

## 报喜鸟 (002154)

证券研究报告  
2026年04月27日

## 建立良好的梯队发展品牌矩阵

## 公司发布 25 年年报及 26 年一季报

26Q1 公司营收 14 亿, 同增 10%, 归母净利 2.4 亿, 同增 39%; 扣非后归母净利 1.7 亿, 同增 6%;

2025 年营收 52 亿, 同增 0.3%, 归母净利 3.4 亿, 同减 31%; 扣非后归母净利 2.8 亿, 同减 37%; 主要系公司营收微增, 日常经营性费用支出较为刚性, 为夯实长期发展根基, 公司持续加大战略布局、品牌建设及运营发展相关的战略性费用投入, 且温州总部智能生产项目导致报废损失增加所致。

2025 年公司拟每 10 股派发现金红利 1.7 元 (含税), 合计分红 2.5 亿元。

2025 年报喜鸟营收 13 亿, 同减 6%, 哈吉斯营收 19 亿, 同增 8%, 乐飞叶营收 4 亿, 同增 24%, 恺米切 & 东博利尼营收 1.5 亿, 同减 8%, 宝鸟营收 9 亿, 同减 12%。

2025 年公司直营收入 21 亿, 同增 5%, 加盟营收 7.6 亿, 同减 5%, 团购营收 9.8 亿, 同减 14%, 线上营收 9.6 亿, 同增 18%。

截至 2025 年底, 公司建立 1782 家线下门店, 其中直营 819 家, 加盟 963 家; 同时, 公司积极拓展线上渠道, 在天猫京东唯品会等第三方平台设立各品牌官方旗舰店。

## 哈吉斯继续夯实“产品力、品牌力、渠道力、运营力”

渠道方面, 升级和优化渠道结构, 新拓展店铺 60 家, 细化店铺分层管理; 线上业务实现良好增长, 荣获天猫 618 男装销售第六名及高智精英风榜第一名、双十一京东国际服饰第二名。

产品方面, 聚焦通勤、休闲、运动三大场景, 持续创新核心品类, 提升附件品类销售占比; 设计创新升级促进新款销售占比增长。

推广方面, 通过邀请宋佳、张晚意等明星代言, 借助小红书高智达人互动、抖音明星直播等线上渠道持续扩大品牌曝光度; 实施线下打卡、巡展活动, 打造导购 KOS 项目等, 与线下区域、城市店群形成全方位、立体化联动, 提升顾客品牌认知。

运营方面, 以会员权益与服务为核心抓手, 借助智能工具实现对会员的个性化服务, 推动新客吸纳和复购率提升, 新会员数量、会员消费人数等较上年均实现增长; 上线终端数字化工具开展培训、商品、员工等精细化管理, 提升门店运营效率。

## 乐飞叶已连续三年保持 20% 以上增长速度

产品方面, 坚持“法国百年户外”的专业户外定位, 聚焦时尚年轻化创新, 通过应用防护性功能面料与环保材质强化产品户外属性; 同时, 深挖“女性友好”女装品类, 成功实现“小众破圈”, 有力推动销售稳步增长。

渠道方面, 新拓 27 家线下网点, 持续强化线上业务运营能力, 线上线下销售均实现良好增长。在品牌建设方面, 聚焦可持续生活方式, 通过法国之路徒步、签约品牌大使孙阳以及系列分享会与艺术展览, 联动 KOL 与权威媒体, 持续加强品牌资产的沉淀与市场声量的提升。

运营方面, 升级品牌小程序新增推广板块并联动线下活动; 依托社群矩阵与抖音本地化推广, 实现精准获客与销售转化; 同时, 上线标准化培训工具, 以服务能力升级带动门店运营效率。

## 投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	3.99 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,459.33
流通 A 股股本(百万股)	1,179.77
A 股总市值(百万元)	5,822.74
流通 A 股市值(百万元)	4,707.30
每股净资产(元)	3.34
资产负债率(%)	30.73
一年内最高/最低(元)	5.02/3.50

## 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源: 聚源数据

## 相关报告

- 《报喜鸟-季报点评:静待行业复苏》 2025-11-21
- 《报喜鸟-季报点评:费用增长致业绩短期承压》 2025-05-02
- 《报喜鸟-年报点评报告:品牌矩阵丰富,提供更多可能》 2025-04-21

### 调整盈利预测，维持“增持”评级

公司成功实施多品牌战略，建立良好的梯队发展品牌矩阵，成熟品牌、成长品牌、培育品牌比例均衡。各品牌根据发展的不同阶段，分别制定相应的发展策略，成熟品牌稳健发展、成长品牌快速健康发展、培育品牌小步快走。

公司调整品牌矩阵与渠道结构，叠加费用优化有望迎来业绩修复，我们调整 26-27 并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年收入分别为 57/64/72 亿元（26-27 年前值为 52、54 亿元），净利润分别为 4.1/4.7/5.5 亿元（26-27 年前值为 4.0、4.4 亿元），EPS 分别为 0.28/0.32/0.38 元；对应 PE 分别为 14/12/11x。

**风险提示：**消费环境疲软，拓店不及预期，品牌整合失败等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,153.23	5,169.39	5,743.90	6,438.63	7,249.38
增长率(%)	(1.91)	0.31	11.11	12.10	12.59
EBITDA(百万元)	1,022.26	861.44	857.30	954.18	1,095.60
归属母公司净利润(百万元)	494.96	341.75	410.74	472.19	548.74
增长率(%)	(29.07)	(30.95)	20.19	14.96	16.21
EPS(元/股)	0.34	0.23	0.28	0.32	0.38
市盈率(P/E)	11.76	17.04	14.18	12.33	10.61
市净率(P/B)	1.33	1.26	1.22	1.19	1.15
市销率(P/S)	1.13	1.13	1.01	0.90	0.80
EV/EBITDA	3.89	3.70	4.03	3.31	3.04

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,025.27	1,911.63	2,051.05	2,418.25	2,224.10
应收票据及应收账款	703.52	647.81	858.01	869.78	1,084.13
预付账款	50.80	66.44	103.40	94.62	139.76
存货	1,204.79	1,276.38	1,420.11	1,555.18	1,802.98
其他	252.70	554.78	539.27	556.12	628.27
<b>流动资产合计</b>	<b>4,237.10</b>	<b>4,457.03</b>	<b>4,971.84</b>	<b>5,493.95</b>	<b>5,879.25</b>
长期股权投资	236.56	219.95	214.33	207.87	198.31
固定资产	822.11	808.19	743.90	679.87	619.84
在建工程	78.99	101.66	114.66	124.66	129.66
无形资产	228.52	510.99	448.14	385.28	322.43
其他	1,072.70	1,049.16	860.41	687.05	601.99
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,438.87</b>	<b>2,689.94</b>	<b>2,381.43</b>	<b>2,084.73</b>	<b>1,872.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,675.97</b>	<b>7,146.98</b>	<b>7,353.27</b>	<b>7,578.68</b>	<b>7,751.48</b>
短期借款	318.61	573.38	500.00	400.00	300.00
应付票据及应付账款	589.79	635.76	694.47	783.31	844.58
其他	1,176.47	1,113.76	1,215.37	1,309.47	1,354.46
<b>流动负债合计</b>	<b>2,084.88</b>	<b>2,322.90</b>	<b>2,409.84</b>	<b>2,492.78</b>	<b>2,499.03</b>
长期借款	26.21	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	63.71	78.50	76.76	79.92	84.72
<b>非流动负债合计</b>	<b>89.91</b>	<b>78.50</b>	<b>76.76</b>	<b>79.92</b>	<b>84.72</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,174.79</b>	<b>2,401.40</b>	<b>2,486.60</b>	<b>2,572.70</b>	<b>2,583.76</b>
少数股东权益	131.38	106.40	111.02	116.38	122.44
股本	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33	1,459.33
资本公积	770.40	770.92	770.92	770.92	770.92
留存收益	2,139.95	2,408.73	2,525.25	2,659.20	2,814.86
其他	0.12	0.18	0.16	0.15	0.17
<b>股东权益合计</b>	<b>4,501.18</b>	<b>4,745.57</b>	<b>4,866.67</b>	<b>5,005.98</b>	<b>5,167.72</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,675.97</b>	<b>7,146.98</b>	<b>7,353.27</b>	<b>7,578.68</b>	<b>7,751.48</b>

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	520.15	350.50	410.74	472.19	548.74
折旧摊销	168.71	222.66	141.14	141.89	142.89
财务费用	11.11	10.30	(36.21)	(45.63)	(51.02)
投资损失	(10.50)	(17.51)	(15.65)	(16.34)	(15.00)
营运资金变动	(282.92)	(229.05)	(209.73)	143.30	(460.99)
其它	295.68	299.59	(3.77)	28.91	31.38
<b>经营活动现金流</b>	<b>702.23</b>	<b>636.48</b>	<b>286.53</b>	<b>724.32</b>	<b>195.99</b>
资本支出	40.49	383.54	28.75	21.84	20.20
长期投资	2.88	(16.61)	(5.62)	(6.45)	(9.56)
其他	(75.84)	(828.43)	175.47	38.66	61.59
<b>投资活动现金流</b>	<b>(32.47)</b>	<b>(461.50)</b>	<b>198.59</b>	<b>54.04</b>	<b>72.22</b>
债权融资	(243.11)	248.20	(39.80)	(59.37)	(53.98)
股权融资	(174.63)	0.59	(305.90)	(351.79)	(408.38)
其他	(421.04)	(261.05)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(838.78)</b>	<b>(12.26)</b>	<b>(345.70)</b>	<b>(411.16)</b>	<b>(462.36)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(169.03)</b>	<b>162.72</b>	<b>139.42</b>	<b>367.20</b>	<b>(194.15)</b>

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>5,153.23</b>	<b>5,169.39</b>	<b>5,743.90</b>	<b>6,438.63</b>	<b>7,249.38</b>
营业成本	1,802.54	1,834.64	1,981.33	2,175.08	2,419.09
营业税金及附加	45.51	45.25	50.37	56.89	63.78
销售费用	2,130.32	2,244.46	2,527.32	2,865.19	3,225.97
管理费用	379.17	468.05	493.98	579.48	637.95
研发费用	92.73	75.29	104.17	114.87	124.21
财务费用	(32.27)	(31.32)	(36.21)	(45.63)	(51.02)
资产/信用减值损失	(150.45)	(148.85)	(143.50)	(147.75)	(157.64)
公允价值变动收益	(14.40)	(0.16)	(20.02)	10.00	10.00
投资净收益	10.50	17.51	15.65	16.34	15.00
其他	103.74	88.68	108.25	103.55	101.05
<b>营业利润</b>	<b>684.61</b>	<b>490.21</b>	<b>583.32</b>	<b>674.90</b>	<b>797.82</b>
营业外收入	10.41	9.97	12.24	11.85	11.12
营业外支出	7.24	18.99	10.72	10.76	11.93
<b>利润总额</b>	<b>687.78</b>	<b>481.19</b>	<b>584.84</b>	<b>675.98</b>	<b>797.01</b>
所得税	167.63	130.69	157.84	184.88	226.89
<b>净利润</b>	<b>520.15</b>	<b>350.50</b>	<b>427.00</b>	<b>491.10</b>	<b>570.12</b>
少数股东损益	25.19	8.75	16.25	18.91	21.38
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>494.96</b>	<b>341.75</b>	<b>410.74</b>	<b>472.19</b>	<b>548.74</b>
每股收益(元)	0.34	0.23	0.28	0.32	0.38

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-1.91%	0.31%	11.11%	12.10%	12.59%
营业利润	-23.06%	-28.40%	19.00%	15.70%	18.21%
归属于母公司净利润	-29.07%	-30.95%	20.19%	14.96%	16.21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	65.02%	64.51%	65.51%	66.22%	66.63%
净利率	9.60%	6.61%	7.15%	7.33%	7.57%
ROE	11.33%	7.37%	8.64%	9.66%	10.88%
ROIC	28.78%	17.53%	18.06%	19.16%	24.03%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.58%	33.60%	33.82%	33.95%	33.33%
净负债率	-35.02%	-26.25%	-30.02%	-38.62%	-35.69%
流动比率	2.03	1.92	2.06	2.20	2.35
速动比率	1.45	1.37	1.47	1.58	1.63
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.55	7.65	7.63	7.45	7.42
存货周转率	4.37	4.17	4.26	4.33	4.32
总资产周转率	0.75	0.75	0.79	0.86	0.95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.34	0.23	0.28	0.32	0.38
每股经营现金流	0.48	0.44	0.20	0.50	0.13
每股净资产	2.99	3.18	3.26	3.35	3.46
<b>估值比率</b>					
市盈率	11.76	17.04	14.18	12.33	10.61
市净率	1.33	1.26	1.22	1.19	1.15
EV/EBITDA	3.89	3.70	4.03	3.31	3.04
EV/EBIT	4.26	4.33	4.82	3.89	3.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com