

纺织服饰

2026年04月27日

# 报喜鸟 (002154)

## ——26Q1 线上驱动营收双位数增长，期待困境反转

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (上调)

投资要点：

**市场数据：** 2026年04月27日  
 收盘价(元) 3.99  
 一年内最高/最低(元) 5.02/3.50  
 市净率 1.2  
 股息率(分红/股价) 1.25  
 流通A股市值(百万元) 4,707  
 上证指数/深证成指 4,086.34/14,995.75  
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2026年03月31日  
 每股净资产(元) 3.34  
 资产负债率% 30.73  
 总股本/流通A股(百万) 1,459/1,180  
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《报喜鸟(002154)点评：继续充分计提存货减值，轻装上阵静待消费回暖》  
2025/08/17

《报喜鸟(002154)点评：充分计提夯实报表质量，25年轻装上阵待困境反转》  
2025/04/20

证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com  
求佳峰 A0230523060001  
qiuji@swsresearch.com

研究支持

朱本伦 A0230125090001  
zhubl@swsresearch.com

联系人

朱本伦 A0230125090001  
zhubl@swsresearch.com



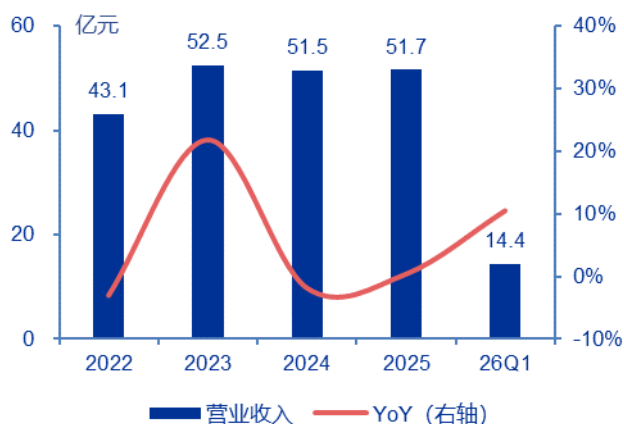
申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 25 年报及 26 年一季报，26Q1 由于政府补助大增，归母净利润表观增速超预期，而扣非净利润增速符合预期。** 25 年营收 51.7 亿元 (同比+0.3%)，归母净利润 3.42 亿元 (同比-31%)，扣非归母净利润 2.76 亿元 (同比-36.8%)。其中，25Q4 营收 16.9 亿元 (同比+4.5%)，归母净利润 1.06 亿元 (同比+32.7%)。26Q1 营收 14.4 亿元 (同比+10.5%)，一季度收到大额政府补助，归母净利润 2.37 亿元 (同比+39%)，而扣非归母净利润 1.73 亿元 (同比+5.7%)，平稳修复。
- **渠道结构变化导致毛利率有所承压，费用率刚性抬升，但 26Q1 已有改善。** 25 年毛利率 64.5% (同比-0.5pct)，主要系相对低毛利率的电商、奥莱渠道增长较快，期间费用率 53.3% (同比+3.4pct)，主要系销售费用率 43.4% (同比+2.1pct)，管理费用率 9.1% (同比+1.7pct)，管理费用增长主要系服务费 6396 万元 (同比+3606 万元)，无形资产摊销费 4449 万元 (同比+2750 万元)。最终 25 年归母净利率 6.6% (同比-3pct)。步入 26 年，26Q1 毛利率 65.6% (同比-2.4pct)，依旧承压，但期间费用率 47.6% (同比-1.4pct) 呈现改善，期待盈利能力修复。
- **减值计提审慎充分，存货结构健康，资金面持续强化。** 25 年计提各类资产减值 1.43 亿元 (24 年 1.41 亿元)，其中计提存货 0.95 亿元 (同比持平)，投资性房地产 0.32 亿元 (24 年 0.21 亿元)，长期股权投资 0.14 亿元 (24 年零)。26Q1 资产减值损失 3219 万元，减值计提充分。截至 25 年期末存货周转天数 253 天 (同比+15 天)，账面余额 12.35 亿元 (同比+8264 万元)，其中 1 年/1~2 年库龄占比 56%/29%，较为健康。25 年/26Q1 期末货币资金及交易性金融资产合计均超 20 亿元，资金实力持续增厚，25 年度拟现金分红 0.17 元/股，现金分红总额 2.5 亿元，现金分红比例提升至 72.6%。
- **分品牌：休闲延续高景气，商务板块仍承压。** 25 年，HAZZYS 营收 19.2 亿元 (同比+8.0%)，门店数 486 家 (较年初+8 家)，其中直营/加盟 346/140 家 (较年初+2/+6 家)；报喜鸟营收 13.5 亿元 (同比-5.7%)，门店数 791 家 (较年初-30 家)，其中直营/加盟 227/564 家 (较年初-15/-15 家)；乐飞叶营收 4.1 亿元 (同比+23.7%)，门店数 110 家 (较年初+15 家)，其中直营/加盟 103/7 家 (较年初+14/+1 家)；宝鸟 8.9 亿元 (同比-11.8%)；恺米切&东博利尼合计 1.5 亿元 (同比-8.4%)。
- **分渠道：线上高增长，加盟及团购业务承压。** 25 年，直营/加盟/线上/团购营收分别为 20.9/7.6/9.6/9.8 亿元，同比 +4.8%/-5.0%/+18.0%/-14.4%，毛利率 76.4%/65.8%/71.0%/40.9%，同比-1.2/-2.9/-0.8/-5.3pct。25 年末总门店 1782 家 (较年初-33 家)，其中直营 819 家 (较年初-32 家)，加盟 963 家 (较年初-1 家)，持续出清低效门店，渠道结构优化。
- **中高端男装品牌集团，静待困境反转，由“增持”上调至“买入”评级。** 考虑国内消费复苏，我们主要上调各品牌线上营收增速，但下调毛利率，因此下调 26-27 年、新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 4.5/5.0/5.5 亿元 (原 26-27 年为 4.6/5.3 亿元)，对应 PE 为 13/12/11 倍。参照可比服装家纺公司平均 PE 估值，给予 26PE 为 16 倍，目标市值 74 亿元，较 4/27 市值有 27% 上涨空间，中高端社交服饰业绩修复弹性大，由“增持”上调至“买入”评级。
- **风险提示：** 消费复苏不及预期；渠道调整效果偏弱；存货周转持续承压。

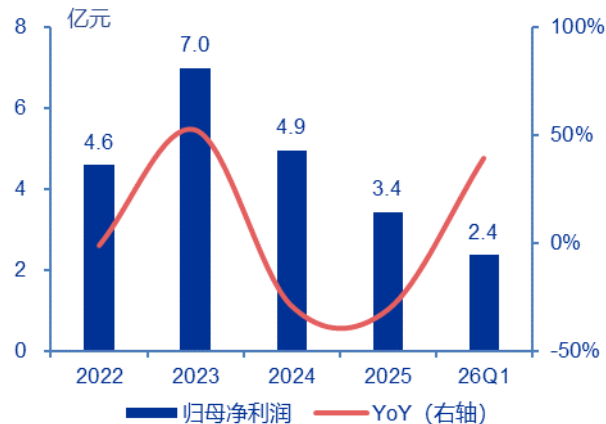
财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	5,169	1,440	5,688	6,097	6,521
同比增长率 (%)	0.3	10.5	10.0	7.2	7.0
归母净利润 (百万元)	342	237	451	500	554
同比增长率 (%)	-31.0	39.0	32.0	10.8	10.8
每股收益 (元/股)	0.23	0.16	0.31	0.34	0.38
毛利率 (%)	64.5	65.6	63.5	64.2	64.8
ROE (%)	7.4	4.9	9.3	9.9	10.6
市盈率	17		13	12	11

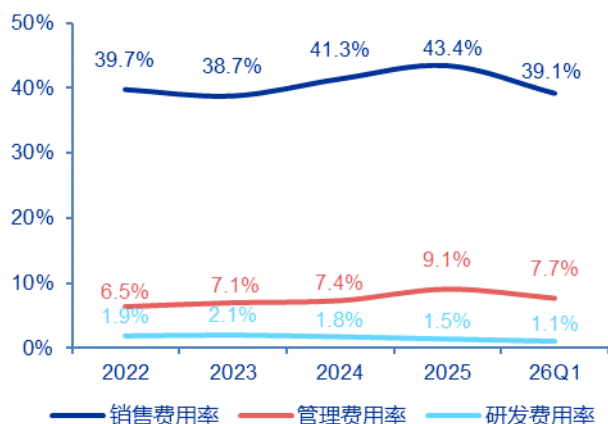
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**图 1: 26Q1 营收同比增长 10.5%**


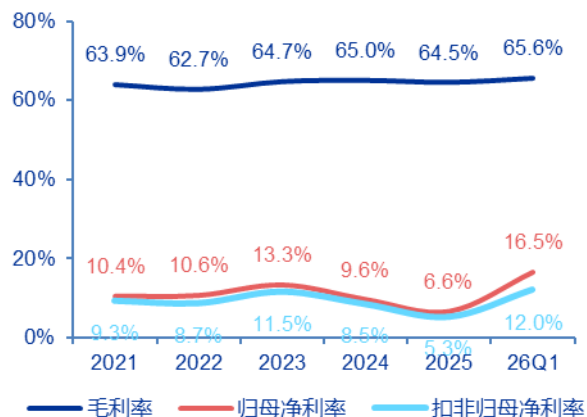
资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 2: 26Q1 归母净利润同比增长 39.0%**


资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 3: 26Q1 销售费用率 39.1%，管理费用率 7.7%，研发费用率 1.1%**


资料来源：公司公告，申万宏源研究

**图 4: 26Q1 毛利率 65.6%，归母净利率 16.5%**


资料来源：公司公告，申万宏源研究

**表 1: 可比公司估值表**

证券代码	证券简称	2026/04/27		归母净利润 (亿元)				PE			
		股价 (元)	总市值 (亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
002293.SZ	罗莱生活	10.91	91	5.2	6.0	6.6	7.4	17	15	14	12
603587.SH	地素时尚	12.95	61	2.6	2.9	3.3	3.6	24	21	19	17
600398.SH	海澜之家	6.41	308	21.7	23.4	25.4	28.0	14	13	12	11
平均值								<b>18</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>13</b>
002154.SZ	报喜鸟	3.99	58	3.4	4.5	5.0	5.5	17	13	12	11

注：Wind，申万宏源研究；注：以上盈利预测均来自申万宏源研究

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,153	5,169	5,688	6,097	6,521
其中：营业收入	5,153	5,169	5,688	6,097	6,521
减：营业成本	1,803	1,835	2,074	2,182	2,294
减：税金及附加	46	45	50	53	57
主营业务利润	3,304	3,289	3,564	3,862	4,170
减：销售费用	2,130	2,244	2,417	2,609	2,804
减：管理费用	379	468	483	512	541
减：研发费用	93	75	80	91	104
减：财务费用	-32	-31	-35	-37	-40
经营性利润	734	533	619	687	761
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-9	-5	-5	-5	-5
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-141	-143	-120	-120	-120
加：投资收益及其他	115	107	118	118	118
营业利润	685	490	611	678	752
加：营业外净收入	3	-9	0	0	0
利润总额	688	481	611	678	752
减：所得税	168	131	148	165	184
净利润	520	350	463	513	568
少数股东损益	25	9	12	13	14
归属于母公司所有者的净利润	495	342	451	500	554

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。