

报喜鸟(002154)

报告日期: 2026年04月27日

25年分红超预期, 26Q1业绩修复向上

——报喜鸟点评报告

投资要点

- 公司发布25年报和26年一季报**, 25年实现收入51.7亿元, 同比+0.3%, 归母净利润3.4亿元, 同比-31.0%。25年收入微增主要来自Hazzys在零售疲软下仍然保持增长韧性, 利润下滑较大主要系新店开拓、报喜鸟品牌年轻化改革及WOOLRICH品牌团队费用。公司提升分红率, 25年公司分红金额2.5亿元, 分红率73%, 相较24年35%分红率大幅提升。
 26Q1实现收入14.4亿元, 同比+10.5%, 归母净利润2.4亿元, 同比+39.0%, 扣非归母净利润1.7亿, 同比+5.7%, 收入增速提速, 利润修复向上。
- Hazzys稳健增长, 报喜鸟暂时承压, 乐飞叶持续高增**
 分品牌来看, 25年Hazzys收入同比+8.0%至19.2亿元, 占比38.4%, 在渠道优化、产品创新与精准营销驱动下, 品牌收入实现稳健增长, 年内渠道继续积极拓展, 全年门店新开60、新关52, 期末486家(净开8家)。
 25年报喜鸟收入同比-5.7%至13.5亿元, 占集团收入27.0%, 受传统商务男装市场整体疲软、加盟业务未达预期影响, 报喜鸟品牌收入承压, 年内渠道持续优化, 全年门店新开61、新关91, 期末791家(净关30家)。
 25年宝鸟收入同比-11.8%至8.9亿元, 受职业服市场低价竞争加剧影响, 宝鸟品牌收入承压。
 25年乐飞叶收入同比+23.7%至4.1亿元, 卡位高景气度户外赛道, 叠加渠道拓展与品牌运营发力, 收入低基数下持续高速增长, 全年门店新开27、新关12, 期末110家(净开15家), 渠道稳健扩张, 品牌势能稳步提升。
- 逆势投放蓄力未来, 现金流充足**
 25年毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.5pp、+2.2pp、+1.7pp、-0.3pp、持平至64.5%、43.4%、9.1%、1.5%、-0.6%, 毛利率仍维持较高水平, 费用率提升致使25年净利率同比-3.3pp至6.8%。
 25年末存货同比+5.9%至12.7亿元, 库存周转天数同比+6天至253天, 经营性现金流量净额同比-9.4%至6.4亿元, 净利润承压之下经营现金流保持相对韧性。
- 26Q1收入增长提速, 利润向上修复**
 26Q1公司实现收入14.4亿元, 同比+10.5%, 预计主要由Hazzys仍保持靓丽增长驱动, 毛利率65.5%, 同比-2.4pct, 预计与渠道结构, 以及宝鸟在市场竞争加剧下毛利率继续承压有关; 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别-0.6pp、-0.4pp、-0.2pp至39.1%、7.7%、1.1%, 受益于收入增长的正向经营杠杆和精细化费用管控, 其他收益同比增加7594万元至8421万元, 预计和政府补助增加以及到账时间提前有关。
 26Q1实现归母净利润2.4亿元, 同比+39.0%, 主要来自政府补贴增加, 扣非归母净利润1.7亿, 同比+5.7%, 利润修复向上。
- 盈利预测及估值**
 25年零售环境波动情况下, Hazzys仍展现韧性、乐飞叶高速增长、报喜鸟渠道继续调整增效, 彰显公司优秀的多品牌运营能力和丰富的渠道资源, Hazzys、乐飞叶、Woolrich等多品牌运营进展值得期待, 26年利润有望修复向上。我们预计26-28年公司实现收入55.6、59.3、62.8亿元, 分别同比+7.5%、6.8%、5.8%, 归母净利润4.1、4.6、4.9亿元, 分别同比+20.2%、11.3%、8.0%, 对应PE 13、12、11X, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 终端需求不及预期、门店拓展不及预期**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

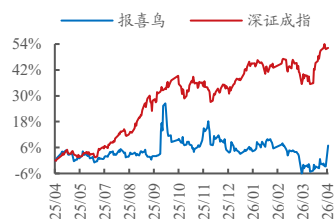
分析师: 詹陆雨
 执业证书号: S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

分析师: 周敏
 执业证书号: S1230525080004
 zhoumin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.99
总市值(百万元)	5,822.74
总股本(百万股)	1,459.33

股票走势图



相关报告

- 1 《逆势投放致利润承压, Hazzys及乐飞叶展现活力》 2025.04.20
- 2 《零售端短期承压, 实控人持股比例有望进一步提升》 2024.11.04
- 3 《利润表现承压, 估值已处低位》 2024.08.21

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,169	5,556	5,931	6,278
(+/-) (%)	0.31%	7.48%	6.76%	5.84%
归母净利润	342	411	457	493
(+/-) (%)	-30.95%	20.18%	11.28%	7.97%
每股收益(元)	0.23	0.28	0.31	0.34
P/E	15.50	12.90	11.59	10.73

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,457	4,733	4,988	5,287
现金	1,912	2,103	2,268	2,518
交易性金融资产	250	250	250	250
应收账款	642	734	749	801
其它应收款	78	78	86	88
预付账款	66	73	65	62
存货	1,276	1,369	1,439	1,431
其他	232	125	131	138
非流动资产	2,690	2,560	2,681	2,804
金融资产类	9	10	10	11
长期投资	220	231	242	255
固定资产	808	848	888	928
无形资产	511	537	563	592
在建工程	102	122	151	180
其他	1,040	813	826	839
资产总计	7,147	7,292	7,669	8,091
流动负债	2,323	2,379	2,482	2,617
短期借款	573	573	573	573
应付款项	636	687	717	766
预收账款	6	9	7	10
其他	1,108	1,109	1,185	1,267
非流动负债	79	66	66	67
长期借款	0	0	0	0
其他	79	66	66	67
负债合计	2,401	2,445	2,549	2,684
少数股东权益	106	106	106	106
归属母公司股东权益	4,639	4,741	5,014	5,301
负债和股东权益	7,147	7,292	7,669	8,091

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	636	639	745	848
净利润	350	437	486	525
折旧摊销	124	128	132	136
财务费用	10	(31)	(31)	(30)
投资损失	(18)	(17)	(15)	(16)
营运资金变动	(165)	(99)	(56)	(4)
其它	334	221	229	237
投资活动现金流	(462)	9	(362)	(355)
资本支出	312	376	420	430
长期投资	0	0	0	0
其他	149	(386)	(58)	(75)
筹资活动现金流	(12)	(457)	(218)	(243)
债务的增加	573	573	573	573
股息及利息支付	0	0	0	0
其他	(586)	(1,031)	(792)	(817)
现金净增加额	162	192	164	250

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5169	5556	5931	6278
营业成本	1835	1984	2106	2224
营业税金及附加	45	49	52	55
营业费用	2244	2398	2550	2694
管理费用	468	487	520	551
研发费用	75	84	84	89
财务费用	(31)	(31)	(31)	(30)
资产减值损失	(143)	(100)	(102)	(104)
公允价值变动损益	(0)	(8)	(7)	(5)
投资净收益	18	17	15	16
其他经营收益	89	94	98	103
营业利润	490	604	671	724
营业外收支	(9)	(5)	(5)	(5)
利润总额	481	599	666	719
所得税	131	162	180	194
净利润	350	437	486	525
少数股东损益	9	26	29	31
归属母公司净利润	342	411	457	493
EBITDA	845	921	999	1063
EPS (最新摊薄)	0.23	0.28	0.31	0.34

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.31%	7.48%	6.76%	5.84%
营业利润	-28.40%	23.12%	11.19%	7.91%
归属母公司净利润	-30.95%	20.18%	11.28%	7.97%
获利能力				
毛利率	64.51%	64.29%	64.50%	64.58%
净利率	6.61%	7.39%	7.71%	7.86%
ROE	7.58%	9.11%	9.76%	9.97%
ROIC	11.70%	12.66%	13.26%	13.53%
偿债能力				
资产负债率	33.60%	33.53%	33.23%	33.17%
净负债比率	48.32%	50.60%	50.44%	49.77%
流动比率	2.03	1.92	1.99	2.01
速动比率	1.43	1.34	1.38	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.77	0.79	0.80
应收账款周转率	7.74	8.00	8.00	8.10
应付账款周转率	2.99	3.00	3.00	3.00
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.28	0.31	0.34
每股经营现金	0.44	0.44	0.51	0.58
每股净资产	3.18	3.25	3.44	3.63
估值比率				
P/E	15.50	12.90	11.59	10.73
P/B	1.12	1.09	1.03	0.98
EV/EBITDA	6.95	6.38	5.88	5.52

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>