



Q1 收入增长提速，静待盈利拐点

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- **公司发布 2025 年和 2026 年一季度业绩，Q1 增长提速：**2025 年公司实现收入 51.69 亿元，同比增长 0.31%，归母净利润 3.42 亿元，同比减少 30.95%。2026Q1 实现收入 14.40 亿元，同比增长 10.46%，归母净利润 2.37 亿元，同比增长 39.03%，扣非后归母净利润 1.73 亿元，同比增长 5.71%。公司拟每 10 股派现 1.7 元，分红率约 72.7%。
- **哈吉斯、乐飞叶保持稳健增长，线下渠道结构化调整。**25 年公司继续加强直营和线上渠道推进，加盟渠道优化调整，期间公司直营/加盟/团购/线上收入分别为 20.95/7.60/9.83/9.65/亿元，同比+4.84%/-5.03%/-14.39%/+18.04%。分品牌看，报喜鸟/哈吉斯/乐飞叶/恺米切&东博利尼/宝鸟实现收入 13.48/19.23/4.14/1.51/8.89 亿元，分别同比 -5.65%/+7.99%/+23.72%/-8.37%/-11.82%。报喜鸟品牌聚焦多元化西服，夯实西服品牌专业竞争力，同时积极拓展休闲产品款式，渠道上加大直营、购物中心开店，主动优化渠道结构，重点拓展百货和购物中心店铺。哈吉斯品牌继续保持稳健增长，期间公司进一步升级和优化渠道结构，新开店 60 家，同时线上业务实现良好增长，产品方面持续创新核心品类，提升附件品类销售占比。宝鸟业务由于职业服市场竞争加剧不及预期，公司主动聚焦主流行业客户，稳步推进业务覆盖范围。乐飞叶连续三年保持 20% 以上增长，通过产品年轻化创新、渠道开店、和线上推广实现逆势增长。截至 25 期末，报喜鸟/哈吉斯/乐飞叶/恺米切/所罗品牌共有门店 791/486/110/143/210 家，同比-30/+8/+15/-34/+6 家。
- **渠道结构调整致毛利率下降，26Q1 费用率优化。**2025 年公司毛利率为 64.51%，同比下降 0.51pct，主要由于公司渠道结构变化，低毛利的电商渠道销售占比增加，26Q1 毛利率延续下降趋势。期间公司销售/管理/研发费用率分别为 43.42%/9.05%/1.46%，同比+2.08%/+1.72%/-0.34pct。销售费用提升主要是销售人员和广告宣传费增长较多所致，管理费率提升主要由于服务费和无形资产摊销增加较多。综合看，公司 2025 年全年净利率为 6.78%，同比下降 3.39pct。截至 26Q1 期末公司存货周转金额为 12.13 亿元，同比增长 9.63%，存货周转天数为 226 天，同比减少 23 天，应收账款周转天数亦有优化。26Q1 期末公司经营性现金流净额 1.86 亿元，同比增长 134.03%，在收入提速增长的同时经营质量同步改善。
- **公司已形成良好品牌梯队，户外休闲是未来看点。**公司建立了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，各品牌发展阶段不同，未来将形成成熟品牌带动成长品牌、培育品牌，实现资源共享、协同发展，规模效应显现。同时，公司成功收购国际户外品牌 Woolrich（欧洲除外），进一步完善了公司多品牌矩阵。宝鸟业务经历 25 年深度调整后，订单预期企稳。
- **投资建议：**公司基本面稳健，26Q1 收入边际向好，26 年业绩有望迎来拐点。预计公司 2026/27/28 归母净利润为 4.28/4.96/5.60 亿元，EPS 为 0.29/0.34/0.38 元，对应 PE 估值分别为 14/12/11 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**终端销售不及预期风险；新品牌发展不及预期风险；电商增长不及预期风险。

报喜鸟（股票代码：002154）

推荐 维持评级

分析师

郝帅

☎：010-80927622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎：010-80927622

✉：aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080004

市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	002154
A 股收盘价(元)	4.06
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	145,933
实际流通 A 股(万股)	117,977
流通 A 股市值(亿元)	48

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,169	5,610	6,036	6,487
收入增长率%	0.31	8.53	7.59	7.47
归母净利润(百万元)	342	428	496	560
利润增长率%	-30.95	25.22	15.94	12.83
毛利率%	64.51	64.16	64.13	64.12
摊薄 EPS(元)	0.23	0.29	0.34	0.38
PE	17.34	13.84	11.94	10.58
PB	1.28	1.25	1.21	1.17
PS	1.15	1.06	0.98	0.91

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,457	4,514	4,722	5,144
现金	1,912	1,683	1,811	1,951
应收账款	642	791	751	907
其它应收款	78	89	91	103
预付账款	66	68	77	78
存货	1,276	1,404	1,507	1,597
其他	482	479	485	509
非流动资产	2,690	2,524	2,414	2,379
长期投资	220	260	290	310
固定资产	808	872	873	865
无形资产	511	510	509	506
其他	1,151	882	743	698
资产总计	7,147	7,039	7,136	7,523
流动负债	2,323	2,089	2,036	2,257
短期借款	573	114	25	0
应付账款	492	552	572	636
其他	1,257	1,423	1,439	1,621
非流动负债	79	75	77	76
长期借款	0	0	0	0
其他	79	75	77	76
负债总计	2,401	2,165	2,113	2,333
少数股东权益	106	117	130	144
归属母公司股东权益	4,639	4,756	4,892	5,046
负债和股东权益	7,147	7,039	7,136	7,523

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	636	609	613	588
净利润	350	439	509	574
折旧摊销	229	261	200	116
财务费用	-31	-32	-40	-53
投资损失	-18	-18	-18	-18
营运资金变动	45	92	34	49
其他	61	-134	-73	-81
投资活动现金流	-462	-98	-83	-73
资本支出	312	75	70	70
长期投资	-160	-40	-30	-20
其他	-614	-133	-123	-123
筹资活动现金流	-12	-739	-402	-375
短期借款	255	-459	-90	-25
长期借款	-26	0	0	0
其他	-241	-280	-312	-350
现金净增加额	163	-229	128	140

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,169	5,610	6,036	6,487
营业成本	1,835	2,011	2,165	2,328
税金及附加	45	49	53	57
销售费用	2,244	2,396	2,553	2,725
管理费用	468	477	495	519
研发费用	75	79	86	92
财务费用	-31	-32	-40	-53
资产减值损失	-143	-129	-127	-134
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	101	100	100	99
营业利润	490	602	697	785
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	19	19	19	19
利润总额	481	593	688	776
所得税	131	154	179	202
净利润	350	439	509	574
少数股东损益	9	11	13	14
归属母公司净利润	342	428	496	560
EBITDA	582	725	751	742
EPS (元)	0.23	0.29	0.34	0.38

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	0.3%	8.5%	7.6%	7.5%
营业利润增长率	-28.4%	22.8%	15.7%	12.7%
归母净利润增长率	-31.0%	25.2%	15.9%	12.8%
毛利率	64.5%	64.2%	64.1%	64.1%
净利率	6.6%	7.6%	8.2%	8.6%
ROE	7.4%	9.0%	10.1%	11.1%
ROIC	9.8%	13.5%	16.6%	18.9%
资产负债率	33.6%	30.8%	29.6%	31.0%
净资产负债率	-25.0%	-29.1%	-32.4%	-34.4%
流动比率	1.92	2.16	2.32	2.28
速动比率	1.37	1.49	1.58	1.57
总资产周转率	0.75	0.79	0.85	0.89
应收账款周转率	7.74	7.83	7.83	7.83
应付账款周转率	10.86	10.75	10.74	10.74
每股收益(元)	0.23	0.29	0.34	0.38
每股经营现金流(元)	0.44	0.42	0.42	0.40
每股净资产(元)	3.18	3.26	3.35	3.46
P/E	17.34	13.84	11.94	10.58
P/B	1.28	1.25	1.21	1.17
EV/EBITDA	6.03	4.95	4.46	4.30
PS	1.15	1.06	0.98	0.91

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服装行业首席分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得2019-2020年机构投资者II评选纺织零售行业第三名，2021-2023水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

艾菲拉·迪力木拉提，纺织服装行业分析师。中国人民大学本硕，2023年7月加入中国银河证券研究院，从事纺织服装行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn