

纺织服饰

2026年04月29日

比音勒芬 (002832)

——25年分红比例大幅提升，26Q1营收净利双创新高

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月29日
收盘价(元)	19.67
一年内最高/最低(元)	19.67/14.74
市净率	2.0
股息率%(分红/股价)	2.64
流通A股市值(百万元)	7,660
上证指数/深证成指	4,107.51/15,120.92

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)	10.04
资产负债率%	27.95
总股本/流通A股(百万)	571/389
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《比音勒芬(002832)点评:公司董事大额增持股份计划,凸显长期投资价值》
2026/03/25

《比音勒芬(002832)点评:控股股东一致行动人拟大额增持,彰显发展信心》
2026/02/28

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

求佳峰 A0230523060001
qiuji@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

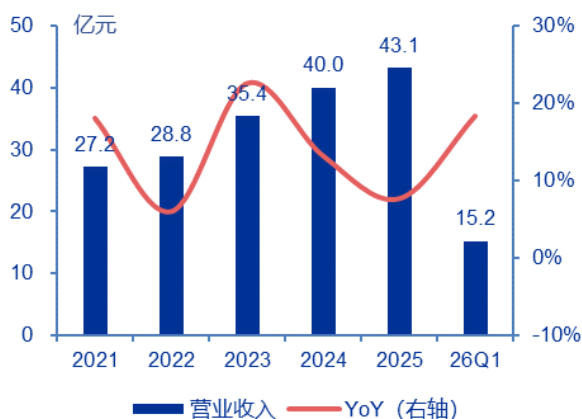
投资要点:

- **公司发布25年报及26年一季报: 1) 26Q1单季营收、净利均创历史同期新高, 超市市场预期。**25年营收43.1亿元(同比+7.7%), 归母净利润5.5亿元(同比-29.5%)。26Q1营收15.2亿元(同比+18.4%), 继25Q4营收同比+10.8%之后, 连续第二季营收实现双位数高增长, 且26Q1归母净利润3.9亿元(同比+16.5%)。2) **高端品牌壁垒加固, 整合营销赋能溢价能力领跑行业。**25年/26Q1毛利率75.1%/75.3%, 稳定维持75%高位区间, 显著优于行业平均水平, 充分彰显突出的产品力与长期品牌溢价壁垒。
- **全域渠道协同发力, 线上电商高速增长, 线下门店良性扩张。**25年直营、电商两大自营渠道收入均实现增长, 其中: **1) 线上:**公司精准把握内容电商发展浪潮, 战略性布局以抖音、小红书为代表的兴趣电商核心阵地, 也已构建起全平台营销体系, 线上运营能力持续迭代。25年电商板块收入4.5亿元(同比+71.5%), 营收占比首次突破10%, 并以高毛利率76.5%(同比+1.9pct)成为新的业绩增长点, 不断释放线上增长潜力。**2) 线下:**25年末总门店1400家(较年初+106家), 其中直营761家(较年初+117家), 加盟639家(较年初-11家), 直营占比提升带动渠道结构持续升级, 优质终端网络进一步加密下沉, 为长期增长筑牢线下增长基本盘。25年线下直营收入27.4亿元(同比+6.9%)。
- **资产质量夯实中长期发展根基, 资金储备相当充裕。**26Q1经营现金流净额4.2亿元(同比+44.6%), 当季期末货币资金、交易性金融资产、其他流动资产合计约29亿元, 可支配资金规模充裕, 奠定增厚股东回报的坚实基础。25年现金分红总额4.1亿元, 现金分红比例从上年度36.6%大幅提升至74.6%, 对应4/28年报发布日市值的股息率超4%。
- **一季度公司总经理、董事先后发布大额增持计划, 已发出价值底部的重磅信号!**2月27日公告总经理谢先生计划增持1~2亿元, 3月24日职工代表董事申冬先生计划增持5000万~1亿元, 彰显了公司核心人物对未来发展前景的信心, 支撑公司价值。
- **25年是公司大变革、大布局之年, 为未来构筑了丰富的增长点。**比音勒芬主品牌25年单店保持高店效, 并大举推进年轻化趋势; **威尼斯**聚焦路亚细分户外赛道, 已出现年销售额千万的大店; **Kent&Curwen**在26年迎百年诞辰, 已入驻香港海港城、澳门伦敦人、南京德基等高端商圈; **Cerruti 1881**拥有140年历史传承, 已在香港SOGO、澳门威尼斯人开店; 另外, 公司已拿到高端户外品牌 **Snow Peak** 及运动康复鞋品牌 **OOFOS** 代理运营权, 赛道定位独特, 有望破圈走红。
- **公司依托高端化、品牌多元化、国际化战略落地, 不断打开成长空间, 维持“买入”评级。**考虑到营销投入到业绩转化存在滞后性, 我们维持营收增长势头, 但主要上调了销售费用率, 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7.0/8.4/10.1亿元(原26-27年为8.1/9.7亿元), 3年复合增速+22%, 对应PE为16/13/11倍。参照可比服装家纺品牌估值, 给予26年PEG为1倍, 对应26年目标PE为23倍, 目标市值158亿元, 较4/29市值有41%上涨空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**国内零售复苏不及预期; 门店扩张不及预期; 运动休闲赛道竞争加剧。

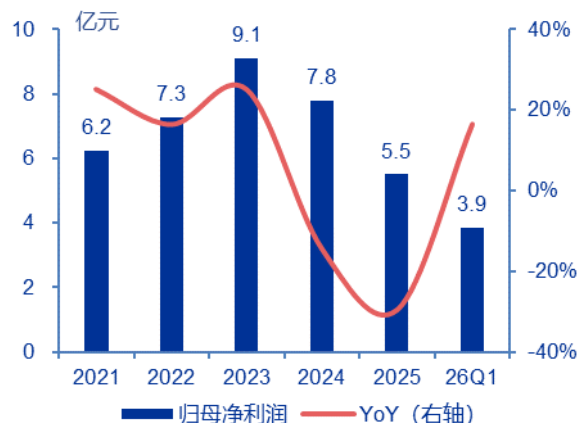
财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,314	1,522	4,973	5,635	6,343
同比增长率(%)	7.7	18.4	15.3	13.3	12.6
归母净利润(百万元)	551	386	701	842	1,011
同比增长率(%)	-29.5	16.5	27.2	20.2	20.0
每股收益(元/股)	0.96	0.68	1.23	1.48	1.77
毛利率(%)	75.1	75.3	75.3	75.9	76.4
ROE(%)	10.2	6.7	12.4	14.1	15.9
市盈率	20		16	13	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 18.4%


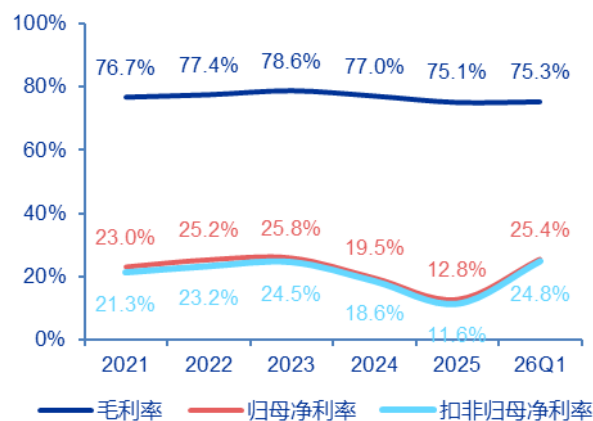
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 26Q1 归母净利润同比增长 16.5%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 26Q1 销售费用率 35.4%，管理费用率 5.4%，研发费用率 3.1%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 26Q1 毛利率 75.3%，归母净利率 25.4%，扣非归母净利率 24.8%


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	2026/4/29		归母净利润 (亿元)				PE				25-28 CAGR	26年 PEG
		股价 (元)	总市值 (亿元)	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E		
002154.SZ	报喜鸟	4.11	60	3.4	4.5	5.0	5.5	18	13	12	11	17%	0.8
002293.SZ	罗莱生活	11.02	92	5.2	6.0	6.6	7.4	18	15	14	12	12%	1.2
平均值					18	14	13	12		15%	1.0		
002832.SZ	比音勒芬	19.67	112	5.5	7.0	8.4	10.1	20	16	13	11	22%	0.7

资料来源: Wind, 申万宏源研究; 注: 以上盈利预测均为申万宏源预测

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,004	4,314	4,973	5,635	6,343
其中：营业收入	4,004	4,314	4,973	5,635	6,343
减：营业成本	921	1,075	1,226	1,355	1,496
减：税金及附加	36	43	49	56	0
主营业务利润	3,047	3,196	3,698	4,224	4,847
减：销售费用	1,613	2,019	2,288	2,570	2,912
减：管理费用	371	368	393	445	501
减：研发费用	126	138	159	180	203
减：财务费用	-13	4	4	5	5
经营性利润	950	667	854	1,024	1,226
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	0	-3	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-56	-80	-60	-60	-60
加：投资收益及其他	49	69	53	53	53
营业利润	943	654	847	1,017	1,220
加：营业外净收入	4	-5	-5	-5	-5
利润总额	947	648	841	1,012	1,215
减：所得税	166	98	141	170	204
净利润	781	551	701	842	1,011
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	781	551	701	842	1,011

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 索取有关披露资料或登录 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@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.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”) 在中华人民共和国境内 (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。