

三夫户外 (002780.SZ) 业绩高增, X-BIONIC 品牌势能持续释放

2026 年 05 月 08 日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
周佳 (分析师)
赵晨旭 (联系人)

zhoujia@kysec.cn

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号: S0790523070004

证书编号: S0790124120019

日期	2026/5/8
当前股价(元)	16.89
一年最高最低(元)	19.20/11.89
总市值(亿元)	27.93
流通市值(亿元)	22.07
总股本(亿股)	1.65
流通股本(亿股)	1.31
近 3 个月换手率(%)	259.65

● 2025 年业绩扭亏为盈, 2026Q1 延续高增态势

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年实现营业收入 9.56 亿元, 同比+19.41%; 归母净利润 0.53 亿元, 同比+348.21%, 成功实现扭亏。其中 Q4 归母净利润 0.32 亿元, 贡献全年主要利润。2026 年 Q1 业绩延续高增, 实现营业收入 2.64 亿元, 同比+35.99%; 归母净利润 0.31 亿元, 同比+141.94%。业绩增长主要系公司以 X-BIONIC 为核心的运动黑科技品牌持续发力, 线上渠道实现快速增长, 各品牌矩阵协同放量。考虑到 2026 年公司将加速 X-BIONIC 线下渠道拓店、加大营销投入, 我们上调 2026-2027 年盈利预测, 并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.97 (+0.23) /1.23 (+0.20) /1.52 亿元, 对应 EPS 分别为 0.58/0.74/0.92 元, 当前股价对应 PE 分别为 28.7/22.6/18.2 倍, 看好公司品牌化转型及核心品牌增长动力, 维持"买入"评级。

● 品牌矩阵协同发力, X-BIONIC 核心驱动作用凸显

公司战略转型成效显著, 多品牌、全渠道协同发力格局已然成型。核心品牌方面, X-BIONIC 围绕"技术深潜、渠道升维、品牌破圈"三大主线全面推进, 2025 年营收同比+35.85%, 成为业绩增长主引擎。2026 年公司将加速其线下渠道扩张, 计划新开 12-15 家大面积单品牌店, 并重点推出市场测试反馈优异的"战术户外"新品类, 有望实现品牌进一步破圈。代理品牌方面, 独家代理品牌矩阵构筑第二增长极。HOUDINI 凭借"静奢户外"的独特定位, 成功在一线城市开设首店, 2025 年营收同比+69.07%; CRISPI 营收同比+17.68%, 上海浦东嘉里城店落地; LA SPORTIVA 等其他三品牌合计营收同比+26.58%, 在各自细分领域表现优异。

● 户外运动产业持续扩容, 多品牌全渠道布局打开成长空间

展望未来, 政策红利与消费升级共同驱动户外运动产业高速发展, 产业全民化将成为行业发展的核心趋势。公司拥有 X-BIONIC、HOUDINI、CRISPI 等多品牌矩阵及独家代理资源优势, 叠加 46.5 万会员基础和线上线下全域渠道布局, 随着 2026 年加速线下拓店和营销投入加大, 品牌化运营成效有望进一步释放。

● 风险提示: 品牌运营不达预期、宏观经济波动风险、线下门店拓展不及预期

中小盘研究团队

相关研究报告

《2025H1 业绩高增, 品牌运营多点开花—中小盘信息更新》-2025.9.5

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	800	956	1,203	1,452	1,728
YOY(%)	-5.5	19.4	25.9	20.7	19.0
归母净利润(百万元)	-21	53	97	123	152
YOY(%)	-158.8	348.2	81.2	27.0	24.0
毛利率(%)	56.7	59.2	59.0	59.2	59.4
净利率(%)	-2.7	5.6	8.0	8.5	8.8
ROE(%)	-13.7	6.2	10.9	12.3	13.3
EPS(摊薄/元)	-0.13	0.32	0.58	0.74	0.92
P/E(倍)	-129.0	52.0	28.7	22.6	18.2
P/B(倍)	4.2	3.5	3.1	2.7	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	674	792	768	987	990
现金	75	139	144	192	218
应收票据及应收账款	33	31	49	47	68
其他应收款	20	19	30	29	42
预付账款	51	41	75	65	102
存货	479	540	446	631	539
其他流动资产	15	23	23	23	23
非流动资产	438	432	485	537	583
长期投资	51	75	122	169	211
固定资产	112	106	124	139	155
无形资产	48	40	42	30	20
其他非流动资产	227	210	198	198	197
资产总计	1111	1224	1253	1524	1573
流动负债	349	370	309	464	369
短期借款	163	149	135	261	140
应付票据及应付账款	51	45	32	60	70
其他流动负债	134	176	142	143	160
非流动负债	141	117	116	116	115
长期借款	2	3	2	2	1
其他非流动负债	139	114	114	114	114
负债合计	489	486	425	580	484
少数股东权益	-45	-52	-59	-65	-73
股本	158	165	165	165	165
资本公积	495	557	557	557	557
留存收益	14	68	158	274	419
归属母公司股东权益	667	790	887	1009	1162
负债和股东权益	1111	1224	1253	1524	1573

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26	75	146	-14	212
净利润	-85	46	90	116	145
折旧摊销	45	33	32	22	24
财务费用	19	18	16	15	14
投资损失	-16	-20	-23	-24	-19
营运资金变动	-117	-100	27	-148	43
其他经营现金流	181	99	4	5	5
投资活动现金流	-15	-18	-61	-49	-51
资本支出	15	18	38	26	28
长期投资	15	0	-47	-48	-42
其他投资现金流	-15	0	24	25	19
筹资活动现金流	-50	0	-215	-16	-15
短期借款	-16	-15	-14	126	-121
长期借款	-1	1	-1	-1	-1
普通股增加	0	8	0	0	0
资本公积增加	0	62	0	0	0
其他筹资现金流	-32	-56	-201	-141	107
现金净增加额	-39	57	-130	-78	147

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	800	956	1203	1452	1728
营业成本	347	390	493	592	702
营业税金及附加	4	7	7	9	10
营业费用	272	333	421	501	598
管理费用	91	90	108	128	152
研发费用	10	10	13	16	19
财务费用	19	18	16	15	14
资产减值损失	-156	-62	-38	-45	-40
其他收益	-0	2	4	0	0
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	16	20	23	24	19
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-84	65	129	165	207
营业外收入	0	1	2	2	2
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	-84	66	130	166	208
所得税	1	20	39	51	63
净利润	-85	46	90	116	145
少数股东损益	-64	-8	-6	-7	-7
归属母公司净利润	-21	53	97	123	152
EBITDA	-31	104	166	196	239
EPS(元)	-0.13	0.32	0.58	0.74	0.92

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-5.5	19.4	25.9	20.7	19.0
营业利润(%)	-374.0	177.9	97.9	28.4	25.3
归属于母公司净利润(%)	-158.8	348.2	81.2	27.0	24.0
获利能力					
毛利率(%)	56.7	59.2	59.0	59.2	59.4
净利率(%)	-2.7	5.6	8.0	8.5	8.8
ROE(%)	-13.7	6.2	10.9	12.3	13.3
ROIC(%)	-8.8	5.0	9.1	9.5	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	39.7	33.9	38.1	30.8
净负债比率(%)	21.4	8.6	-0.6	7.6	-6.9
流动比率	1.9	2.1	2.5	2.1	2.7
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	23.8	30.1	30.1	30.1	30.1
应付账款周转率	13.7	10.7	21.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.13	0.32	0.58	0.74	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.45	0.88	-0.08	1.28
每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.78	5.36	6.10	7.03
估值比率					
P/E	-129.0	52.0	28.7	22.6	18.2
P/B	4.2	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	-91.9	26.8	16.3	14.1	11.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn