

嘉曼服饰 (301276)

证券研究报告
2026年05月15日

暇步士男女装快速增长

公司发布 26 年一季报及 25 年年报

26Q1 公司营收 3 亿，同增 17%，归母净利 0.5 亿，同增 13%，扣非后归母净利 0.4 亿，同增 18%。

2025 年公司营收 11 亿，同增 2%；归母净利 1.1 亿，同减 38%，扣非后归母净利 0.8 亿，同减 42%。

2025 年童装营收 8.6 亿，同减 10%，男女装营收 2.5 亿，同增 122%，其他业务营收 0.1 亿。

2025 年线上营收 6.2 亿元，同减 0.6%，直营营收 3.4 亿元，同增 19%；加盟营收 1.5 亿元，同减 6%。

截至 2025 年底公司直营店共计 166 家，店铺总面积 1.57 万平合计贡献营收 3.36 亿，店铺年平效 2.1 万元/平方米/年。

公司从 2024 年年中开始新增自营暇步士男女装，**2025 年全年男女装营收同增 121.61%**。暇步士、哈吉斯、水孩儿及进口模块的童装品类，在 2025 年前三季度承压，第四季度开始企稳向好。2026Q1 童装实现明显增长。

另外，2025 年相较于 2024 年由于暇步士成人鞋品类授权到期，收取品牌授权费减少较为明显；政府补助相较于上一年度也有减少。由于新开设暇步士男女装直营门店多是流量购物中心的大店，以及品牌营销推广活动的增加，全年销售费用也相应有所增长。

2025 年公司收入实现增长；扣除存货跌价准备增加对净利润的负面影响因素，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。不排除未来在维持稳定的分红水平下，根据业绩增长情况稳步提升分红比率。

暇步士男女装品类快速增长

暇步士男女装 2025 年继续放量增长，从 2025 年下半年开始，公司自营暇步士品牌成人鞋履，成人鞋品类是暇步士品牌核心品类，目前虽然收入占比较小但趋势向好。

对于男女装与成人鞋品类，未来公司会重视发展优质直营渠道，并辅助加盟渠道的规模拓展，并且在品牌营销推广方面继续发力， 聚焦品牌调性，强化品牌形象。暇步士作为一个为全家人设计的高端休闲生活方式品牌，以经典美学承载家庭温情，公司致力于打造松弛、乐观、阳光的自在生活体验，让舒适与温暖融入日常。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司施行多品类、多品牌差异化运营策略。多品类涵盖：暇步士的男女装、童装及鞋履品类；水孩儿品牌的童装与童鞋品类、Bebelux 的童装、童鞋和配饰；多品牌包含自有品牌，如暇步士、水孩儿及自由渠道品牌 Bebelux；授权经营品牌哈吉斯；以及十余个国际零售代理童装品牌，如 EMPORIOARMANI、HUGOBOSS 等。

2023 年 9 月 14 日 Wolverine 已将暇步士 Hush Puppies 品牌在中国大陆及港澳地区的全品类 IP 资产移交给公司。公司亦承继暇步士品牌在中国大陆及港澳地区各品类（包括：童装、鞋类、男士服装、女士服装、箱包、皮具等）被授权商与 Wolverine 或其授权商签订的授权许可协议。

基于 26Q1 公司表现，考虑到公司加大了销售费用投放，我们调整 26-27 并新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年收入分别为 13/14/16 亿元（26-27 前值为 12/13 亿元），归母净利润分别为 1.3/1.5/1.7 亿元（26-27 年前值为 1.6/1.9 亿元），EPS 分别为 1.00/1.14/1.33 元，对应 PE 分别为 26/23/20x。

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.34 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	129.60
流通 A 股股本(百万股)	72.27
A 股总市值(百万元)	3,413.66
流通 A 股市值(百万元)	1,903.53
每股净资产(元)	16.76
资产负债率(%)	17.04
一年内最高/最低(元)	30.98/17.46

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《嘉曼服饰-半年报点评:暇步士男女装占比逐步提升》 2025-10-12
- 《嘉曼服饰-年报点评报告:成人装有望提升整体毛利率》 2025-05-03
- 《嘉曼服饰-季报点评:明年暇步士工作重点为品牌建设》 2024-11-05

风险提示：生育率下降、存货跌价风险、消费疲软等风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,099.17	1,118.29	1,278.50	1,438.15	1,618.70
增长率(%)	(4.57)	1.74	14.33	12.49	12.55
EBITDA(百万元)	278.79	262.07	259.51	298.55	323.92
归属母公司净利润(百万元)	171.21	105.54	130.06	147.45	171.72
增长率(%)	(4.84)	(38.36)	23.23	13.37	16.47
EPS(元/股)	1.59	0.81	1.00	1.14	1.33
市盈率(P/E)	16.62	32.35	26.25	23.15	19.88
市净率(P/B)	1.36	1.61	1.54	1.47	1.40
市销率(P/S)	2.59	3.05	2.67	2.37	2.11
EV/EBITDA	2.62	9.09	6.53	5.73	4.62

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	647.88	122.98	288.76	290.94	517.51	营业收入	1,099.17	1,118.29	1,278.50	1,438.15	1,618.70
应收票据及应收账款	55.30	59.88	31.37	85.44	52.53	营业成本	417.79	411.93	469.89	527.96	592.66
预付账款	17.49	11.14	8.21	17.13	14.58	营业税金及附加	7.90	7.77	8.87	10.11	10.52
存货	510.84	527.12	464.87	690.72	651.42	销售费用	385.59	450.11	492.22	558.00	639.39
其他	725.05	1,300.06	1,293.86	1,333.73	1,303.92	管理费用	89.39	94.78	108.67	122.24	126.26
流动资产合计	1,956.56	2,021.19	2,087.08	2,417.95	2,539.96	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(5.74)	(3.79)	(2.83)	(3.99)	(5.56)
固定资产	95.52	89.96	82.95	75.95	68.94	资产/信用减值损失	(31.65)	(55.52)	(37.57)	(46.40)	(41.87)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	15.23	10.96	0.00	0.00	0.00
无形资产	395.15	375.29	354.74	334.19	313.64	投资净收益	8.20	11.05	(4.00)	5.08	4.04
其他	152.59	142.35	189.07	148.10	151.30	其他	32.67	21.34	17.10	19.58	14.67
非流动资产合计	643.26	607.61	626.77	558.24	533.88	营业利润	228.69	145.30	177.21	202.08	232.28
资产总计	2,599.83	2,628.80	2,713.85	2,976.20	3,073.85	营业外收入	0.57	2.54	1.20	1.44	1.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.95	5.85	5.00	4.27	5.04
应付票据及应付账款	357.96	310.23	356.89	472.05	460.48	利润总额	227.31	141.99	173.41	199.25	228.97
其他	98.93	102.64	81.59	118.25	94.03	所得税	56.10	36.45	43.35	51.81	57.24
流动负债合计	456.89	412.87	438.48	590.30	554.51	净利润	171.21	105.54	130.06	147.45	171.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	171.21	105.54	130.06	147.45	171.72
其他	48.75	93.96	60.57	67.76	74.10	每股收益(元)	1.59	0.81	1.00	1.14	1.33
非流动负债合计	48.75	93.96	60.57	67.76	74.10						
负债合计	505.64	506.83	499.05	658.06	628.61	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	108.00	129.60	129.60	129.60	129.60	营业收入	-4.57%	1.74%	14.33%	12.49%	12.55%
资本公积	997.73	976.13	976.13	976.13	976.13	营业利润	-8.72%	-36.46%	21.96%	14.04%	14.94%
留存收益	988.45	1,016.23	1,109.07	1,212.41	1,339.51	归属于母公司净利润	-4.84%	-38.36%	23.23%	13.37%	16.47%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力					
股东权益合计	2,094.19	2,121.96	2,214.80	2,318.14	2,445.24	毛利率	61.99%	63.16%	63.25%	63.29%	63.39%
负债和股东权益总计	2,599.83	2,628.80	2,713.85	2,976.20	3,073.85	净利率	15.58%	9.44%	10.17%	10.25%	10.61%
						ROE	8.18%	4.97%	5.87%	6.36%	7.02%
						ROIC	29.40%	16.80%	21.12%	29.60%	27.69%
						偿债能力					
						资产负债率	19.45%	19.28%	18.39%	22.11%	20.45%
						净负债率	-30.24%	-5.03%	-12.38%	-11.90%	-20.54%
						流动比率	4.28	4.90	4.76	4.10	4.58
						速动比率	3.16	3.62	3.70	2.93	3.41
						营运能力					
						应收账款周转率	23.44	19.42	28.02	24.62	23.46
						存货周转率	2.35	2.15	2.58	2.49	2.41
						总资产周转率	0.43	0.43	0.48	0.51	0.54
						每股指标(元)					
						每股收益	1.59	0.81	1.00	1.14	1.33
						每股经营现金流	1.25	0.61	1.61	0.47	1.89
						每股净资产	19.39	16.37	17.09	17.89	18.87
						估值比率					
						市盈率	16.62	32.35	26.25	23.15	19.88
						市净率	1.36	1.61	1.54	1.47	1.40
						EV/EBITDA	2.62	9.09	6.53	5.73	4.62
						EV/EBIT	2.91	10.19	7.30	6.31	5.05

现金流量表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	171.21	105.54	130.06	147.45	171.72
折旧摊销	38.40	42.62	27.56	27.56	27.56
财务费用	(5.56)	(3.23)	(2.83)	(3.99)	(5.56)
投资损失	(8.20)	(11.05)	4.00	(5.08)	(4.04)
营运资金变动	63.55	(51.54)	49.55	(105.37)	54.96
其它	(124.32)	(2.85)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	135.09	79.49	208.33	60.56	244.64
资本支出	(7.13)	(42.32)	33.40	(7.19)	(6.34)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	526.67	(464.13)	(39.82)	(11.68)	27.16
投资活动现金流	519.53	(506.44)	(6.42)	(18.87)	20.82
债权融资	7.60	5.47	1.09	4.59	5.75
股权融资	(81.82)	(0.00)	(37.22)	(44.11)	(44.63)
其他	(25.43)	(105.57)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(99.64)	(100.09)	(36.13)	(39.52)	(38.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	554.97	(527.05)	165.78	2.17	226.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com