

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

报喜鸟 (002154.SZ)

投资评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

报喜鸟：收入展现韧性，业绩稳健回升

2026年8月17日

事件：2026H1，公司收入、归母净利润、扣非净利分别为 26.29、2.91、2.03 亿元，分别同比+9.96%、+47.71%、+25.11%。其中 Q2 收入、归母净利润、扣非净利分别为 11.89、0.54、0.30 亿元，分别同比+9.37%、+103%、转正。

分品牌：哈吉斯与宝鸟双轮驱动，主品牌报喜鸟仍处调整期。哈吉斯 H1 收入同比+13.18%至 10.54 亿元，线上保持稳健增长，618 跻身天猫服饰男装销售 TOP 榜单前三，线下以上海新天地全球旗舰店为标杆推动渠道升级，H1 净减少 13 家门店至 473 家门店。报喜鸟 H1 收入同比-2.23%至 6.10 亿元，传统商务男装市场弱复苏下正装需求承压，但线上连续三年位列天猫 618 男装西服套装榜首，线下主动优化渠道结构，H1 净闭店 56 家至 735 家。乐飞叶收入同比+14.85%至 2.10 亿元，户外休闲赛道延续较快增长，H1 净开店 2 家至 112 家。宝鸟收入同比+26.62%至 4.97 亿元，职业装团购业务积极攻坚头部客户，但毛利率同比下降，盈利能力有所承压。公司于 2025 年成功收购国际户外品牌 Woolrich（欧洲除外）的知识产权，进一步完善了公司多品牌矩阵。

分渠道：直营、线上及团购齐增长，加盟小幅下滑。26H1，直营/加盟/线上/团购营收分别 11.31/3.09/5.14/5.16 亿元，同比+9.55%/-1.54%/+14.65%/+20.87%，毛利率 77.42%/67.40%/72.56%/35.86%，同比-0.14/-0.93/+0.78/-9.92pct。团购业务在去年同期低基数下实现高增，但毛利率下滑显著拖累整体盈利；线上及直营渠道增长稳健，毛利率稳中有升。

盈利：毛利率承压，费用管控优化叠加非经收益显著增厚利润。H1 综合毛利率约 64.88%，同比-2.17pct，预计主因团购业务占比提升且毛利率下滑、以及品牌结构变化。H1 期间费用率同比-1.85pct，拆分来看销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.57pct/-0.46pct/-0.26pct/+0.45pct，销售费用率下降主因收入规模扩张摊薄，广告宣传费同比+35.58%主因线上投放增加及报喜鸟 30 周年庆典支出。此外，H1 收到政府产业扶持金 1.01 亿元，参投基金及理财收益贡献投资收益 0.18 亿元，显著增厚利润。资产减值损失 0.46 亿元，同比减少 0.17 亿元，终端运营效率提升减少存货减值计提。综合以上，H1 归母净利率同比+2.83pct 至 11.08%，扣非净利率同比+0.94pct 至 7.72%。

运营质量方面，存货周转天数优化，现金流大幅改善。上半年存货周转天数 242 天，比去年同期优化 29 天；经营现金流净额 3.06 亿元，同比+223.42%，主因货款回笼增加、收到政府补助及银行定期存款到期利息增加。

盈利预测：公司基本面企稳回升，多品牌矩阵韧性凸显，经营现金流显著改善。哈吉斯与宝鸟构成核心增长极，报喜鸟品牌持续深化渠道提质增效与线上渗透，乐飞叶受益户外赛道高景气。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 4.83、5.51、6.27 亿元，对应 PE 为 12.89、11.32、9.94X。

风险提示：经济波动需求疲软；存货跌价风险；新品牌培育不及预期风险；加盟商经营风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5,153	5,169	5,635	6,091	6,572
增长率 YoY %	-1.9%	0.3%	9.0%	8.1%	7.9%
归属母公司净利润 (百万元)	495	342	483	551	627
增长率 YoY%	-29.1%	-31.0%	41.4%	13.9%	13.9%
毛利率%	65.0%	64.5%	63.0%	64.0%	64.3%
净资产收益率ROE%	11.3%	7.4%	10.3%	11.6%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.23	0.33	0.38	0.43
市盈率 P/E(倍)	12.59	18.23	12.89	11.32	9.94
市净率 P/B(倍)	1.43	1.34	1.33	1.31	1.30

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 17 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,237	4,457	3,880	4,013	4,234
货币资金	2,025	1,912	1,466	1,432	1,502
应收票据	11	6	6	7	7
应收账款	693	642	690	747	806
预付账款	51	66	11	15	16
存货	1,205	1,276	1,304	1,380	1,482
其他	253	555	403	432	420
非流动资产	2,439	2,690	2,640	2,563	2,485
长期股权投资	237	220	220	220	220
固定资产(合计)	822	808	880	884	866
无形资产	229	511	495	479	464
其他	1,152	1,151	1,045	980	935
资产总计	6,676	7,147	6,520	6,576	6,719
流动负债	2,085	2,323	1,638	1,625	1,688
短期借款	319	573	523	473	473
应付票据	130	144	162	171	182
应付账款	460	492	550	579	619
其他	1,176	1,114	402	402	413
非流动负债	90	79	78	78	78
长期借款	26	0	0	0	0
其他	64	79	78	78	78
负债合计	2,175	2,401	1,716	1,702	1,766
少数股东权益	131	106	119	133	149
归属母公司股东权益	4,370	4,639	4,686	4,741	4,804
负债和股东权益	6,676	7,147	6,520	6,576	6,719

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,153	5,169	5,635	6,091	6,572
同比(%)	-1.9%	0.3%	9.0%	8.1%	7.9%
归属母公司净利润	495	342	483	551	627
同比(%)	-29.1%	-31.0%	41.4%	13.9%	13.9%
毛利率(%)	65.0%	64.5%	63.0%	64.0%	64.3%
ROE%	11.3%	7.4%	10.3%	11.6%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.23	0.33	0.38	0.43
P/E	12.59	18.23	12.89	11.32	9.94
P/B	1.43	1.34	1.33	1.31	1.30
EV/EBITDA	5.01	5.41	6.75	5.87	5.25

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,153	5,169	5,635	6,091	6,572
营业成本	1,803	1,835	2,085	2,193	2,346
营业税金及附加	46	45	50	54	58
销售费用	2,130	2,244	2,374	2,546	2,724
管理费用	379	468	441	504	551
研发费用	93	75	87	98	101
财务费用	-32	-31	-10	-8	-9
减值损失合计	-150	-149	2	4	0
投资净收益	11	18	18	17	21
其他	89	89	19	21	22
营业利润	685	490	646	748	843
营业外收支	3	-9	1	5	5
利润总额	688	481	648	753	848
所得税	168	131	152	188	205
净利润	520	350	496	565	643
少数股东损益	25	9	12	14	16
归属母公司净利润	495	342	483	551	627
EBITDA	979	819	804	922	1,018
EPS(当年)(元)	0.34	0.23	0.33	0.38	0.43

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金	702	636	113	615	733
净利润	520	350	496	565	643
折旧摊销	276	328	166	177	178
财务费用	11	10	28	25	24
投资损失	-11	-18	-18	-17	-21
营运资金变动	-257	-164	-543	-126	-87
其它	162	129	-16	-9	-4
投资活动现金流	-32	-462	-31	-78	-75
资本支出	-546	-227	-99	-95	-96
长期投资	506	-249	0	0	0
其他	8	15	68	17	21
筹资活动现金流	-839	-12	-527	-571	-589
吸收投资	25	0	0	0	0
借款	-252	229	-50	-50	0
支付利息或股息	-523	-100	-463	-521	-589
现金流净增加额	-169	162	-446	-33	70

研究团队简介

姜文镹，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。