

报喜鸟 (002154.SZ)

上半年收入增长 10%，盈利能力修复

优于大市

核心观点

上半年收入增长 10%，费用率优化，盈利能力修复。报喜鸟是国内中高档男装品牌集团。2026 年上半年收入同比增长 10.0%至 26.3 亿元，归母净利润同比增长 47.7%至 2.9 亿元，扣非归母净利润同比+25.1%至 2.0 亿元；主因向经营杠杆下费用率下降，以及收到的政府补助、实现的投资收益同比增加、存货减值计提减少。毛利率同比下降 2.2 个百分点至 64.9%，主因职业装竞争加剧，宝鸟团购业务毛利率下滑。销售费用率同比下降 1.6 个百分点至 42.6%，管理费用率同比下降 0.5 个百分点至 9.0%。此外，政府补助、投资收益、资产减值损失占收入比例合计同比提升 2.9 个百分点，进而归母净利润率提升 2.8 个百分点至 11.1%。从营运情况看，期末存货账面余额 11.6 亿元，同比上升 1.8%，存货周转天数同比下降 40 天至 242 天。

第二季度收入利润双增长，费用率持续优化。二季度收入同比增长 9.4%至 11.9 亿元，归母净利润同比增长 102.9%至 0.5 亿元，扣非归母净利润同比扭亏至 0.3 亿元；毛利率下滑 1.9 百分点至 64.1%，销售/管理费用率分别同比下降 2.7/0.5 个百分点；此外受益于资产减值损失同比减少及投资收益同比增加，归母净利率同比提升 2.1 个百分点至 4.6%。

哈吉斯、宝鸟与乐飞叶营收增长，线上渠道毛利率提升。1)分品牌看：上半年主品牌报喜鸟收入同比下降 2.2%至 6.1 亿元，单店收入增长 5.0%，门店数较去年底净减少 56 家至 735 家；哈吉斯收入同比增长 13.2%至 10.5 亿元，单店收入增长 13.1%，门店数净减少 13 家至 473 家；宝鸟收入同比增长 26.6%至 5.0 亿元，但因职业装市场竞争持续内卷，毛利率同比下降；户外品牌乐飞叶收入同比增长 14.9%至 2.1 亿元，门店数净增加 2 家至 112 家。2)分渠道看：直营/加盟/团购/线上收入分别+9.6%/-1.5%/+20.9%/+14.7%。除线上渠道外，各主要渠道毛利率均呈现不同程度下滑，直营/加盟/团购/线上毛利率分别为同比 -0.1/-0.9/-9.9/+0.8 个百分点至 77.4%/67.4%/35.9%/72.6%。

风险提示：宏观消费环境疲软、品牌形象受损、渠道拓展不及预期。

投资建议：品牌矩阵带动收入增长，正向经营杠杆释放利润弹性。2026 年上半年公司收入同比增长 10.0%至 26.3 亿元，品牌矩阵协同发力：哈吉斯收入同比增长 13.2%，宝鸟收入同比增长 26.6%，乐飞叶收入同比增长 14.9%，主品牌单店收入增长 5.0%，线上渠道引领增长；正向经营杠杆下费用率持续优化，扣非归母净利润同比+25.1%至 2.0 亿元，利润弹性显著释放。我们维持盈利预测，预计 2026~2028 年归母净利润分别为 4.5/4.8/5.1 亿元，同比+30.5%/+7.7%/+7.0%。维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,153	5,169	5,529	5,787	6,024
(+/-%)	-1.9%	0.3%	7.0%	4.7%	4.1%
净利润(百万元)	495	342	446	480	514
(+/-%)	-29.1%	-31.0%	30.5%	7.7%	7.0%
每股收益(元)	0.34	0.23	0.31	0.33	0.35
EBIT MaOgin	13.6%	9.7%	10.7%	11.1%	11.4%
净资产收益率 (OOE)	11.3%	7.4%	9.2%	9.4%	9.6%
市盈率 (PE)	12.4	18.0	13.8	12.8	12.0
EV/EBITDA	10.5	13.7	12.4	10.8	10.1
市净率 (PB)	1.41	1.32	1.26	1.20	1.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁 **证券分析师：刘佳琪**
0755-81981391 010-88005446
dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn
S0980520040004 S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	4.27 元
总市值/流通市值	6231/5039 百万元
52 周最高价/最低价	5.02/3.50 元
近 3 个月日均成交额	120.13 百万元

市场走势

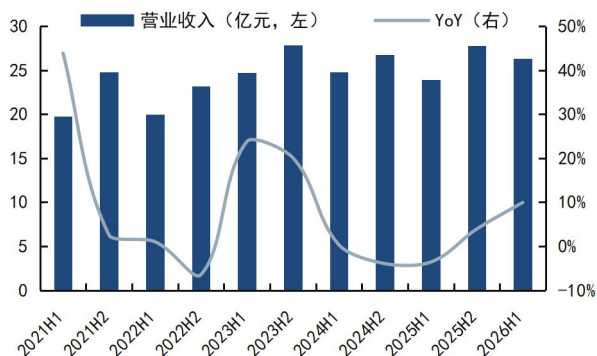


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《报喜鸟 (002154.SZ) - 上半年收入小幅下滑，刚性费用及存货减值致利润承压》——2025-08-19
《报喜鸟 (002154.SZ) - 第三季度收入下滑 12%，费用率提升净利润承压》——2024-11-06
《报喜鸟 (002154.SZ) - 第二季度零售承压，各渠道毛利率稳步提升》——2024-08-19

图1: 公司半年度营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司半年度净利润和增长 (亿元, %)



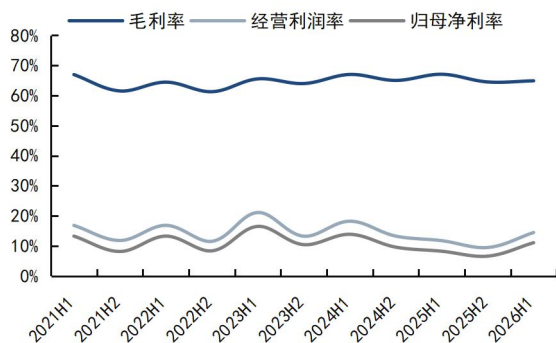
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司分品牌、分渠道收入、毛利率及增长表现

	2021	2022	2023	2024	2025	2024 1H	2024 2H	2025 1H	2025 2H	2026 1H
收入 (百万元)	4451	4313	5254	5153	5169	2479	2674	2391	2779	2629
报喜鸟	1612	1476	1730	1585	1348	774	811	624	724	610
-门店数	796	804	817	821	791	807	821	817	791	735
-单店收入	205	184	213	194	167	95	100	76	90	80
哈吉斯	1452	1416	1758	1781	1923	860	921	932	991	1054
-门店数	401	417	457	478	486	467	478	480	486	473
-单店收入	366	346	402	381	399	186	195	194	205	220
宝鸟	837	980	1039	1009	889	507	502	393	497	497
其他品牌	426	361	585	633	852	276	357	371	481	403
分渠道:										
直营	1758	1450	2089	1998	2095	1009	989	1032	1062	1131
加盟	806	771	807	801	760	357	444	314	447	309
团购	861	1008	1165	1148	983	539	609	427	556	516
线上	681	798	804	817	965	381	436	448	517	514
收入yoy	17.5%	-3.1%	21.8%	-1.9%	0.3%	0.4%	-3.9%	-3.6%	3.9%	10.0%
分品牌:										
报喜鸟	26.3%	-8.4%	17.2%	-8.4%	-15.0%	-3.7%	-12.4%	-19.4%	-10.8%	-2.2%
-门店数	2.2%	1.0%	1.6%	0.5%	-3.7%	2.8%	0.5%	1.2%	-3.7%	-10.0%
-单店收入	26.3%	-9.8%	15.7%	-9.3%	-13.6%	-5.8%	-13.8%	-20.1%	-9.6%	4.9%
哈吉斯	17.8%	-2.5%	24.1%	1.3%	8.0%	0.2%	2.3%	8.4%	7.6%	13.2%
-门店数	2.0%	4.0%	9.6%	4.6%	1.7%	8.4%	4.6%	2.8%	1.7%	-1.5%
-单店收入	16.5%	-5.3%	16.2%	-5.3%	4.7%	-8.0%	-3.9%	4.5%	5.3%	13.1%
宝鸟	6.6%	17.1%	6.0%	-2.9%	-11.8%	-2.3%	-3.5%	-22.5%	-1.0%	26.6%
其他品牌	7.3%	-15.2%	62.0%	8.3%	34.5%	15.5%	3.3%	34.5%	34.5%	8.6%
分渠道:										
直营	14.4%	-17.5%	44.0%	-4.4%	4.8%	-3.3%	-5.4%	2.3%	7.4%	9.6%
加盟	38.3%	-4.4%	4.7%	-0.8%	-5.0%	7.4%	-6.5%	-12.1%	0.7%	-1.5%
团购	7.4%	17.1%	15.6%	-1.5%	-14.4%	-1.7%	-1.3%	-20.9%	-8.6%	20.9%
线上	13.2%	17.2%	0.8%	1.7%	18.0%	-2.3%	5.4%	17.6%	18.4%	14.6%
毛利率	63.9%	62.7%	64.7%	65.0%	64.5%	67.0%	63.2%	67.1%	62.3%	64.9%
费用率	48.7%	47.3%	46.8%	49.9%	53.3%	48.7%	50.9%	54.4%	52.4%	52.6%
销售费用率	39.6%	39.7%	38.7%	41.3%	43.4%	40.5%	42.1%	44.2%	42.8%	42.6%
管理费用率	7.4%	6.5%	7.1%	7.4%	9.1%	7.2%	7.5%	9.4%	8.7%	9.0%
研发费用率	1.7%	1.9%	2.1%	1.8%	1.5%	1.9%	1.7%	1.6%	1.4%	1.3%
财务费用率	-0.1%	-0.8%	-0.9%	-0.6%	-0.6%	-0.8%	-0.4%	-0.7%	-0.5%	-0.3%
其他经营收益率	-0.2%	-0.6%	0.0%	-1.0%	-0.8%	0.8%	-2.6%	0.0%	-1.5%	3.0%
所得税率	22.2%	21.5%	18.9%	24.4%	27.2%	21.3%	30.1%	25.2%	29.7%	23.9%
归母净利润	464.4	458.8	697.9	495.0	341.7	344.0	151.0	197.2	144.5	291.3
yoy	26.7%	-1.2%	52.1%	-29.1%	-31.0%	-15.6%	-48.0%	-42.7%	-4.3%	47.7%
归母净利率	10.4%	10.6%	13.3%	9.6%	6.6%	13.9%	5.6%	8.2%	5.2%	11.1%

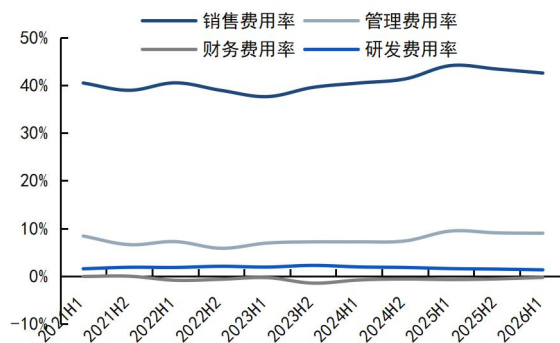
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司半年度利润率水平



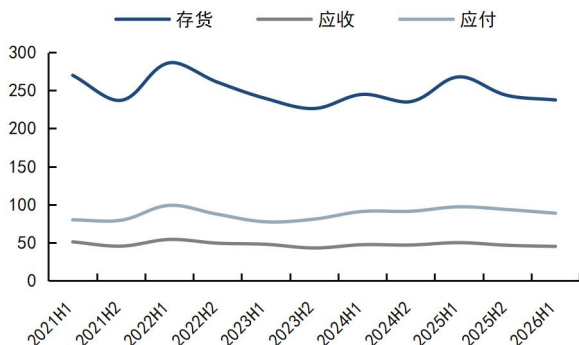
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司半年度费用率水平



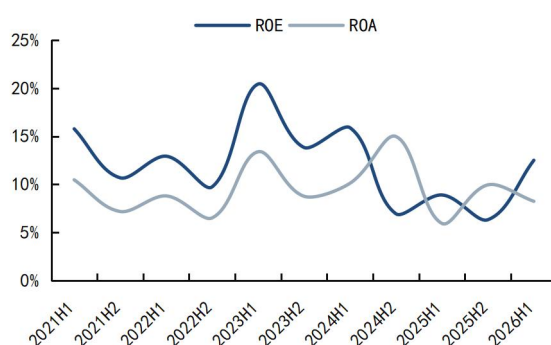
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司半年度营运资金周转天数



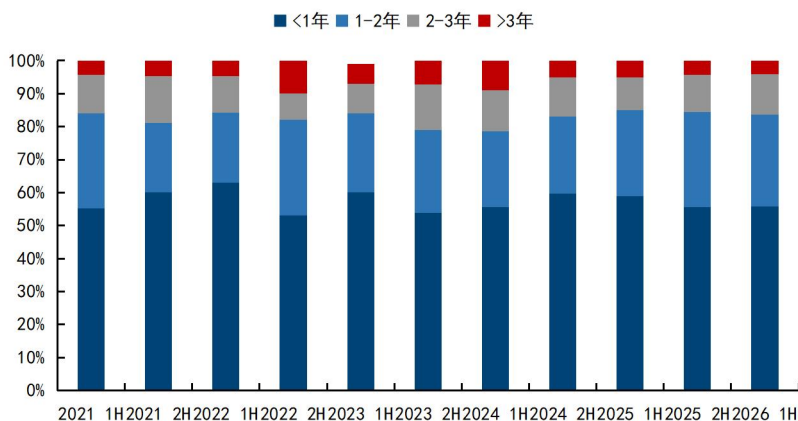
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司半年度盈利能力



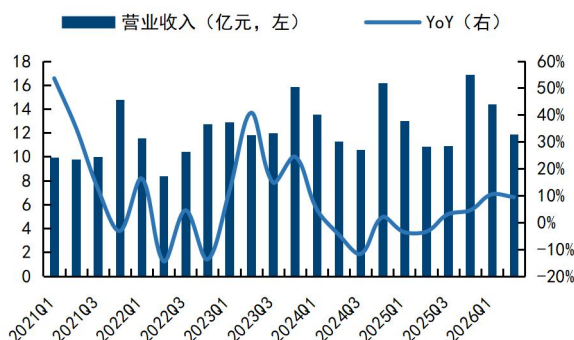
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司库龄结构（按存货账面余额）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度营业收入及增速（亿元，%）



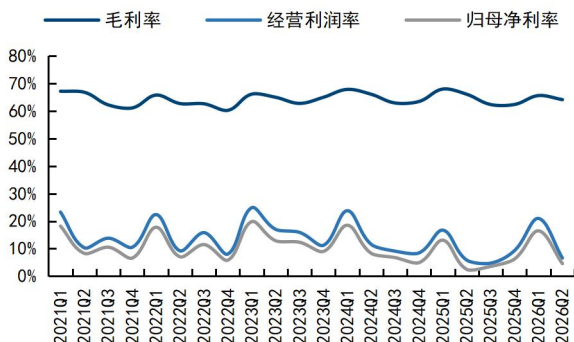
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度净利润和增长（亿元，%）



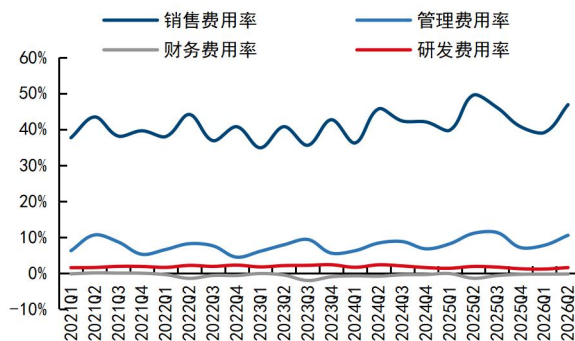
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司季度利润率水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司季度费用率水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：品牌矩阵带动收入增长，正向经营杠杆释放利润弹性

2026年上半年公司收入同比增长10.0%至26.3亿元，品牌矩阵协同发力：哈吉斯收入同比增长13.2%，宝鸟收入同比增长26.6%，乐飞叶收入同比增长14.9%，主品牌单店收入增长5.0%，线上渠道引领增长；正向经营杠杆下费用率持续优化，扣非归母净利润同比+25.1%至2.0亿元，利润弹性显著释放。我们维持盈利预测，预计2026~2028年归母净利润分别为4.5/4.8/5.1亿元，同比+30.5%/+7.7%/+7.0%。维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,153	5,169	5,529	5,787	6,024
(+/-%)	-1.9%	0.3%	7.0%	4.7%	4.1%
净利润(百万元)	495	342	446	480	514
(+/-%)	-29.1%	-31.0%	30.5%	7.7%	7.0%
每股收益(元)	0.34	0.23	0.31	0.33	0.35
EBIT Margin	13.6%	9.7%	10.7%	11.1%	11.4%
净资产收益率(ROE)	11.3%	7.4%	9.2%	9.4%	9.6%
市盈率(PE)	12.4	18.0	13.8	12.8	12.0
EV/EBITDA	10.5	13.7	12.4	10.8	10.1
市净率(PB)	1.41	1.32	1.26	1.20	1.15

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值

公司 名称	投资 评级	收盘价 人民币	EPS			PE			g	PEG
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025-2027	2026
报喜鸟	优于大市	4.2	0.23	0.31	0.33	18.0	13.8	12.8	18.5%	0.74
可比公司										
海澜之家	优于大市	5.9	0.45	0.48	0.51	13.1	12.3	11.6	6.5%	1.91
比音勒芬	优于大市	26.1	0.96	1.22	1.44	27.2	21.4	18.1	22.4%	0.95

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2025	1912	2509	2193	2492	营业收入	5153	5169	5529	5787	6024
应收款项	779	726	776	813	846	营业成本	1803	1835	1957	2042	2120
存货净额	1205	1276	1347	1396	1441	营业税金及附加	46	45	48	50	51
其他流动资产	217	239	256	267	278	销售费用	2130	2244	2355	2454	2542
流动资产合计	4237	4457	5192	4973	5362	管理费用	379	468	518	541	563
固定资产	901	910	812	828	828	研发费用	93	75	77	81	84
无形资产及其他	229	511	492	472	453	财务费用	(32)	(31)	(17)	(17)	(18)
投资性房地产	1073	1049	1049	1049	1049	投资收益	11	18	19	20	20
长期股权投资	237	220	203	187	170	资产减值及公允价值变动	127	143	(117)	(117)	(116)
资产总计	6676	7147	7748	7509	7862	其他收入	(281)	(279)	33	28	22
短期借款及交易性金融负债	423	666	712	200	208	营业利润	685	490	602	648	693
应付款项	590	636	671	632	652	营业外净收支	3	(9)	5	5	6
其他流动负债	1072	1021	1299	1351	1398	利润总额	688	481	607	653	699
流动负债合计	2085	2323	2682	2183	2259	所得税费用	168	131	152	163	175
长期借款及应付债券	26	0	0	0	0	少数股东损益	25	9	9	10	10
其他长期负债	64	79	93	108	123	归属于母公司净利润	495	342	446	480	514
长期负债合计	90	79	93	108	123	现金流量表（百万元）					
负债合计	2175	2401	2775	2291	2382	净利润	495	342	446	480	514
少数股东权益	131	106	111	116	121	资产减值准备	42	(3)	126	(4)	(3)
股东权益	4370	4639	4862	5102	5359	折旧摊销	89	124	124	142	157
负债和股东权益总计	6676	7147	7748	7509	7862	公允价值变动损失	(127)	(143)	117	117	116
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	(31)	(17)	(17)	(18)
每股收益	0.34	0.23	0.31	0.33	0.35	营运资本变动	(167)	(10)	317	(74)	(10)
每股红利	0.36	0.07	0.15	0.16	0.18	其它	(43)	9	(122)	9	8
每股净资产	2.99	3.18	3.33	3.50	3.67	经营活动现金流	289	319	1009	670	782
001C	14%	9%	12%	15%	16%	资本开支	(218)	(228)	(251)	(251)	(251)
00E	11%	7%	9%	9%	10%	其它投资现金流	559	(293)	0	0	0
毛利率	65%	65%	65%	65%	65%	投资活动现金流	338	(504)	(234)	(234)	(234)
EBIT Ma0gin	14%	10%	11%	11%	11%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Ma0gin	15%	12%	13%	14%	14%	负债净变化	(21)	(26)	0	0	0
收入增长	-2%	0%	7%	5%	4%	支付股利、利息	(523)	(100)	(223)	(240)	(257)
净利润增长率	-29%	-31%	30%	8%	7%	其它融资现金流	594	325	46	(512)	8
资产负债率	35%	35%	37%	32%	32%	融资活动现金流	(493)	72	(177)	(752)	(249)
息率	8.5%	1.6%	3.6%	3.9%	4.2%	现金净变动	134	(114)	598	(316)	299
P/E	12.4	18.0	13.8	12.8	12.0	货币资金的期初余额	1891	2025	1912	2509	2193
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	2025	1912	2509	2193	2492
EV/EBITDA	10.5	13.7	12.4	10.8	10.1	企业自由现金流	236	252	635	297	410
						权益自由现金流	809	551	722	(174)	457

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032