三夫户外（002780.SZ）

2026 年 11 月 01 日

2026 年前三季度收入表现稳健，X-BIONIC 营收延续高增

投资评级：买入（维持）

——中小盘信息更新

日期	2026/10/30
当前股价(元)	12.98
一年最高最低(元)	19.20/11.20
总市值(亿元)	21.46
流通市值(亿元)	17.21
总股本(亿股)	1.65
流通股本(亿股)	1.33
近 3 个月换手率(%)	336.79

中小盘研究团队

周佳（分析师）
zhoujia@kysec.cn
证书编号：S0790523070004

王悦（分析师）
wangyue2@kysec.cn
证书编号：S0790526080001

● **2026 年前三季度收入快速增长，维持“买入”评级**

公司发布 2026 年三季报，前三季度公司实现收入 7.7 亿元，同比增长 31.4%；归母净利润 0.6 亿元，同比增长 176.4%。其中，Q3 收入 2.4 亿元，同比增长 16.8%；Q3 归母净利润为 543.9 万元，同比增长 23.8%，业绩增长主系公司以 X-BIONIC 为核心的运动黑科技品牌持续发力，各品牌矩阵协同放量。考虑到 2026 年公司逐步升级调整 X-BIONIC 线下门店、加大营销投入，我们维持 2026 年并上调 2027-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.97/1.37（+0.14）/1.83（+0.31）亿元，对应 EPS 分别为 0.58/0.83/1.11 元，当前股价对应 PE 分别为 22.2/15.7/11.7 倍，看好公司核心品牌增长动力，维持“买入”评级。

● **X-BIONIC 表现靓眼，已成为驱动公司业绩增长的核心引擎**

2026 年前三季度，X-BIONIC 实现收入 3.2 亿元，同比大增 51.2%，收入占比提升至 42.0%，其中 Q3 单季度实现收入 1.06 亿元，同比+44.7%，同期 HOUDINI、CRISPI 收入均为 0.7 亿元，增速均为 6%。伴随销售端的持续增长，公司正加速推进 X-BIONIC 线下零售形象升级以承接高端需求，同期公司新开北京首创奥莱店与战术户外原点店，且北京蓝色港湾店及长春欧亚卖场店，沈阳万象城店也同步完成升级。

● **新品牌落地叠加渠道升维，多品牌矩阵打开成长空间**

新品牌方面，公司于 8 月取得瑞士 ODLO 中国代理权、10 月起运营线上渠道，定位“轻尚功能户外”，与 X-BIONIC 贴身层价位带形成有效错位。此外，三夫供应链智能仓 11 月底改造完成并采用“货到人”模式，运营效率或进一步提升。展望未来，在政策与消费升级驱动户外产业扩容的背景下，公司依托多品牌矩阵、独家代理及全渠道布局，品牌化运营成效有望持续释放，打开中长期成长天花板。

● **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。

相关研究报告

《业绩高增，X-BIONIC 品牌势能持续释放—中小盘信息更新》-2026.5.8

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	137	183
YOY(%)	-158.8	348.2	80.9	41.6	34.2
毛利率(%)	56.7	59.2	59.0	59.2	59.4
净利率(%)	-2.7	5.6	8.0	9.4	10.6
ROE(%)	-13.7	6.2	11.0	13.7	15.6
EPS(摊薄/元)	-0.13	0.32	0.58	0.83	1.11
P/E(倍)	-99.9	40.2	22.2	15.7	11.7
P/B(倍)	3.2	2.7	2.4	2.1	1.8

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	430	481	531	575
长期投资		73	118	164	204
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	1222	1249	1518	1565
流动负债	349	370	315	458	334
短期借款	163	149	141	255	104
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	431	573	449
少数股东权益	-45	-52	-59	-66	-75
股本	158	165	165	165	165
资本公积	495	557	557	557	557
留存收益	14	66	152	275	439
归属母公司股东权益	667	788	876	1011	1192
负债和股东权益	1111	1222	1249	1518	1565

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26	75	146	-0	241
净利润	-85	46	90	129	175
折旧摊销	45	33	32	22	24
财务费用	19	18	16	15	13
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	-59	-47	-49
资本支出	15	18	38	26	28
长期投资	15	0	-45	-46	-40
其他投资现金流	-15	0	24	25	19
筹资活动现金流	-50	0	-223	-18	-16
短期借款	-16	-15	-7	113	-150
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	-216	-130	135
现金净增加额	-39	57	-136	-65	176

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	494	570
管理费用	91	90	108	116	138
研发费用	10	10	13	16	19
财务费用	19	18	16	15	13
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	184	250
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	185	251
所得税	1	20	39	56	76
净利润	-85	46	90	129	175
少数股东损益	-64	-8	-6	-8	-9
归属母公司净利润	-21	53	97	137	183
EBITDA	-31	104	166	215	280
EPS(元)	-0.13	0.32	0.58	0.83	1.11

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	97.6	43.3	35.7
归属于母公司净利润(%)	-158.8	348.2	80.9	41.6	34.2
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	9.4	10.6
ROE(%)	-13.7	6.2	11.0	13.7	15.6
ROIC(%)	-8.8	5.0	9.2	10.6	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.0	39.8	34.5	37.8	28.7
净负债比率(%)	21.4	8.6	0.1	6.9	-9.9
流动比率	1.9	2.1	2.4	2.2	3.0
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.6	1.0
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	15.0	15.0	15.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.13	0.32	0.58	0.83	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.45	0.88	-0.00	1.46
每股净资产(最新摊薄)	4.04	4.77	5.30	6.11	7.21
估值比率					
P/E	-99.9	40.2	22.2	15.7	11.7
P/B	3.2	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	-71.8	20.7	12.5	10.0	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。

分析师声明

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。本报告清晰准确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（北交所基准指数为北证 50 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。		

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