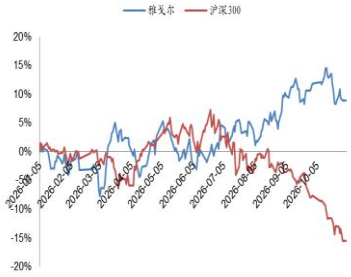
26Q3 业绩超预期，投资业务贡献超额收益

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-02

收盘价（元）	8.16
近 12 个月最高/最低（元）	8.58/6.91
总股本（百万股）	4623
流通股本（百万股）	4503
流通股比例（%）	97.40
总市值（亿元）	377
流通市值（亿元）	367

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001
邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004
邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

1.26H1 利润高增长，投资板块增厚稳健收益 2026-09-01

2.商务服装领军企业，多品牌矩阵重新聚焦时尚主业 2026-07-13

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 71.58 亿元，同比增长 5.62%；实现归母净利润 30.81 亿元，同比增长 31.17%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 20.1 亿元，同比增长 20.63%；实现归母净利润 9.58 亿元，同比增长 51.12%。公司投资业务高收益带动公司业绩高增长。

● 时尚板块实现营收增长，投资板块贡献高额收益

2026 前三季度，分板块来看，1）时尚板块完成营业收入 52.23 亿元，同比增长 3.68%（其中品牌服装业务完成主营业务收入 44.24 亿元，同比下降 0.06%）；实现归属于上市公司股东的净利润 1.46 亿元，同比下降 29.91%。期末直营门店（包括自营网点、购物中心、商场网点、奥莱网点）合计 1,903 家，营业面积 57.14 万平方米。2）地产板块实现尾盘预售 3.87 亿元（订单口径，合作项目按权益比例折算），同比下降 48.50%；结转营业收入 19.16 亿元，同比增长 10.62%；实现归属于上市公司股东的净利润 2,231.46 万元，同比下降 80.98%。3）投资业务实现投资收益 30.35 亿元，同比增长 22.12%，其中：宁波银行等长期股权投资项目的权益法收益为 24.97 亿元，同比增加 2.53 亿元；中信股份、格力电器等投资项目的分红收益为 5.20 亿元，同比增加 2.84 亿元；实现归属于上市公司股东的净利润 29.13 亿元，同比增长 43.93%。

● 毛利率承压，投资收益带动归母净利率提升明显

2026 年前三季度公司毛利率为 51.16%，同比-0.81pct；销售/管理/研发/财务费用率为 34.81%/9.74%/0.9%/1.34%，同比-0.69/-0.64/+0.02/-4.63pct；归母净利率为 43.04%，同比+8.38pct。2026 年第三季度公司毛利率为 49.66%，同比-4.4pct；销售/管理/研发/财务费用率为 36.88%/11.88%/1.14%/1.72%，同比-6.32/-1.77/-0.06/-5.24pct；归母净利率为 47.68%，同比+9.62pct。

● 投资建议

公司是商务服装领军企业，在夯实主品牌 YOUNGOR 优势的基础上加速产品和渠道结构转型，并通过多品牌矩阵协同发展，拥抱运动户外、童装、潮流等高景气赛道，构建起时尚集团矩阵化发展格局。随着公司战略回归时尚主业，主动退出地产开发及部分财务投资项目的影响消散，基本面有望企稳增长。基于投资收益高增长带动公司 26 年第三季度业绩超预期，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 121.86/99.92/101.84 亿元（前值为 104.89/78.42/80.36 亿元），分别同比增长 5.2%/-18%/1.9%；归母净利润分别为 33.17/35.56/39.5 亿元（前值为 29.59/33.33/37.14 亿元），分别同比增长 35.5%/7.2%/11.1%；EPS 分别为 0.72/0.77/0.85 元，对应 PE 分别为 11.37/10.61/9.55 倍。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险，行业周期及转型升级阵痛风险，行业竞争加剧风险，转型拓展不达预期风险，人才培养和储备不足风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11582	12186	9992	10184
收入同比（%）	-18.4%	5.2%	-18.0%	1.9%
归属母公司净利润	2447	3317	3556	3950
净利润同比（%）	-11.6%	35.5%	7.2%	11.1%
毛利率（%）	45.9%	47.4%	56.3%	56.7%
ROE（%）	5.8%	7.4%	7.5%	7.9%
每股收益（元）	0.53	0.72	0.77	0.85
P/E	14.34	11.37	10.61	9.55
P/B	0.83	0.85	0.80	0.75
EV/EBITDA	34.23	7.56	6.57	5.51

资料来源： wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21294	27976	27426	30511
现金	11773	15215	18450	20889
应收账款	377	284	239	238
其他应收款	689	997	682	711
预付账款	115	80	59	65
存货	6354	8801	4809	4822
其他流动资产	1987	2599	3186	3787
非流动资产	49503	47242	44980	42708
长期投资	26768	26768	26768	26768
固定资产	10081	8783	7475	6158
无形资产	934	934	934	934
其他非流动资产	11720	10758	9803	8849
资产总计	70797	75219	72405	73220
流动负债	18602	22089	17979	17214
短期借款	9309	8330	7395	6460
应付账款	809	828	533	559
其他流动负债	8484	12931	10051	10195
非流动负债	9666	8289	7033	5776
长期借款	8155	6688	5332	3975
其他非流动负债	1511	1601	1701	1801
负债合计	28268	30378	25012	22990
少数股东权益	196	205	193	181
股本	4623	4623	4623	4623
资本公积	1612	1612	1612	1612
留存收益	36098	38400	40964	43814
归属母公司股东权益	42334	44635	47200	50049
负债和股东权益	70797	75219	72405	73220

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1234	2349	2890	2104
净利润	2426	3327	3544	3938
折旧摊销	1387	1398	1408	1417
财务费用	560	845	728	616
投资损失	-3265	-3900	-3997	-3972
营运资金变动	-520	459	1061	22
其他经营现金流	3592	3086	2629	3999
投资活动现金流	5249	4180	4256	4243
资本支出	-187	-67	-85	-73
长期投资	4916	445	445	444
其他投资现金流	521	3803	3897	3872
筹资活动现金流	-2513	-3051	-3911	-3909
短期借款	-920	-979	-935	-935
长期借款	3459	-1467	-1356	-1357
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-5038	-605	-1620	-1617
现金净增加额	3987	3442	3235	2438

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11582	12186	9992	10184
营业成本	6265	6411	4366	4412
营业税金及附加	232	244	260	255
销售费用	3578	3717	3897	3819
管理费用	958	1219	999	1018
财务费用	539	610	424	247
资产减值损失	-650	-250	-150	-100
公允价值变动收益	-35	-10	-10	-10
投资净收益	3265	3900	3997	3972
营业利润	2615	3674	3879	4306
营业外收入	22	32	32	28
营业外支出	36	58	62	62
利润总额	2601	3648	3849	4272
所得税	176	321	305	334
净利润	2426	3327	3544	3938
少数股东损益	-22	10	-12	-12
归属母公司净利润	2447	3317	3556	3950
EBITDA	1310	5656	5681	5936
EPS（元）	0.53	0.72	0.77	0.85

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-18.4%	5.2%	-18.0%	1.9%
营业利润	-14.3%	40.5%	5.6%	11.0%
归属于母公司净利润	-11.6%	35.5%	7.2%	11.1%
获利能力				
毛利率（%）	45.9%	47.4%	56.3%	56.7%
净利率（%）	21.1%	27.2%	35.6%	38.8%
ROE（%）	5.8%	7.4%	7.5%	7.9%
ROIC（%）	-0.1%	6.0%	6.0%	6.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	39.9%	40.4%	34.5%	31.4%
净负债比率（%）	66.5%	67.7%	52.8%	45.8%
流动比率	1.14	1.27	1.53	1.77
速动比率	0.73	0.81	1.19	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.17	0.14	0.14
应收账款周转率	38.36	36.84	38.15	42.70
应付账款周转率	7.24	7.83	6.42	8.08
每股指标（元）				
每股收益	0.53	0.72	0.77	0.85
每股经营现金流	0.27	0.51	0.62	0.46
每股净资产	9.16	9.65	10.21	10.83
估值比率				
P/E	14.34	11.37	10.61	9.55
P/B	0.83	0.85	0.80	0.75
EV/EBITDA	34.23	7.56	6.57	5.51

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 30 日收盘价计算）

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。