

报喜鸟 (002154.SZ)

第三季度收入下降1%，公司首次三季度分红

优于大市

核心观点

前三季度收入增长6.5%，费用率优化与非经常性收益增加共同支撑盈利修复。报喜鸟是国内中高档男装品牌集团。2026年前三季度收入同比增长6.5%至37.1亿元，归母净利润同比增长30.0%至3.1亿元，主因公司直营业务、电商业务和团购业务收入实现良好增长，收到的政府补助、实现的投资收益较上年同期增加及终端运营效率提升减少存货减值计提所致，扣非归母净利润同比+17.2%至2.1亿元。毛利率同比下降1.6个百分点至64.0%，销售费用率同比下降1.4个百分点至43.4%，管理费用率同比下降0.3个百分点至9.7%。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1.6个百分点，进而归母净利率提升1.5个百分点至8.3%。从营运情况看，期末存货账面余额13.8亿元，同比下降2.5%，存货周转天数同比下降27天至268天。经营活动现金流净额2.8亿元，同比增长约193%，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较上年同期增加所致。公司拟每股派现0.02元、合计2,919万元，为近年首次三季度分红，占前三季度归母净利润的9.5%。

第三季度收入小幅下滑，归母净利率受政府补助高基数拖累承压。三季度收入同比下降1.0%至10.8亿元，受毛利率下降叠加负向经营杠杆影响，归母净利润同比下降60.0%至0.15亿元，扣非归母净利润同比下降54.6%至0.08亿元。毛利率下滑0.5个百分点至61.8%，销售费用率同比下降0.7个百分点至45.3%、管理费用率同比提升0.3个百分点至11.5%；此外，三季度计入当期损益的政府补助占营业收入比重同比下降2.0个百分点，因此归母净利率同比下降2.1个百分点至1.4%。

三季度预计各品牌表现分化。分品牌看，上半年报喜鸟/哈吉斯/宝鸟收入分别同比-2.2%/+13.2%/+26.6%，我们预计三季度哈吉斯、宝鸟收入仍保持增长，主品牌受商务正装需求偏弱及渠道提质调整影响仍将下滑。

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、股东减持风险。

投资建议：短期业绩承压，品牌矩阵支撑收入表现。前三季度公司收入同比增长6.5%至37.1亿元，品牌矩阵协同发力；正向经营杠杆下期间费用率同比下降1.3个百分点，归母净利润同比增长30.0%至3.1亿元，利润弹性显著释放。单三季度收入同比下降1.0%、归母净利润下降60.0%，主受去年同期政府补助高基数影响。考虑第三季度经营压力及主品牌调整仍需时间，我们下调盈利预测，预计2026~2028年归母净利润分别为4.2/4.6/5.0亿元（前值为4.5/4.8/5.1亿元），同比+22.9%/9.3%/8.9%。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	5,449	5,783	6,122
(+/-%)	-1.9%	0.3%	5.4%	6.1%	5.9%
净利润(百万元)	495	342	420	459	500
(+/-%)	-29.1%	-31.0%	22.9%	9.3%	8.9%
每股收益(元)	0.34	0.23	0.29	0.31	0.34
EBIT MaOgin	13.6%	9.7%	9.8%	10.1%	10.5%
净资产收益率(OOE)	11.3%	7.4%	8.7%	9.0%	9.4%
市盈率(PE)	10.5	15.2	12.3	11.3	10.4
EV/EBITDA	9.3	12.1	12.0	10.3	9.6
市净率(PB)	1.19	1.12	1.07	1.02	0.97

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

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

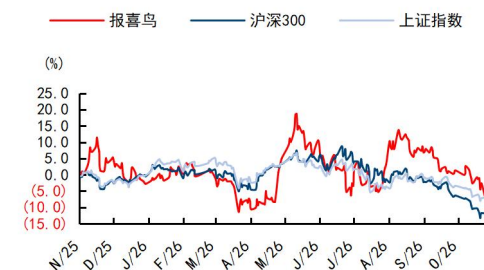
010-88005446

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.55元
总市值/流通市值	5181/4189百万元
52周最高价/最低价	4.70/3.50元
近3个月日均成交额	115.52百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

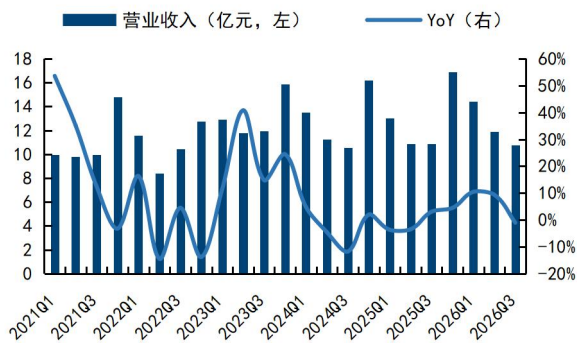
相关研究报告

《报喜鸟(002154.SZ)-上半年收入增长10%，盈利能力修复》——2026-08-17

《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

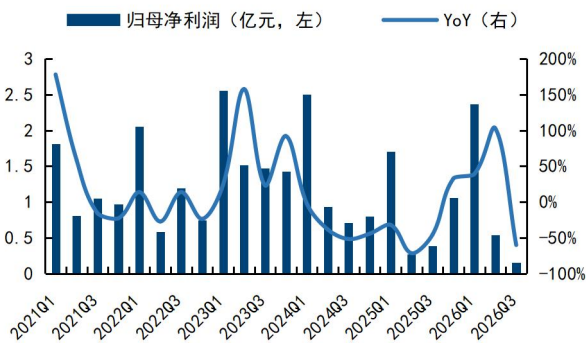
《报喜鸟(002154.SZ)-第三季度收入下滑12%，费用率提升净利润承压》——2024-11-06

图1: 公司季度营业收入及增速 (亿元, %)



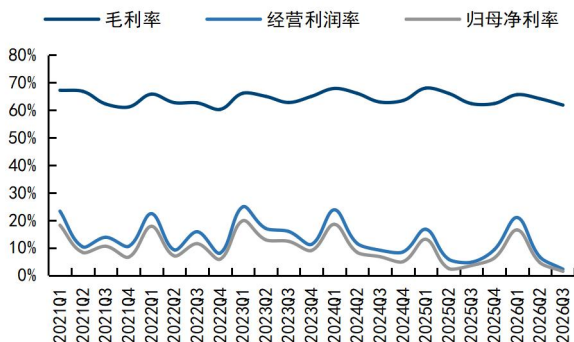
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度净利润和增长 (亿元, %)



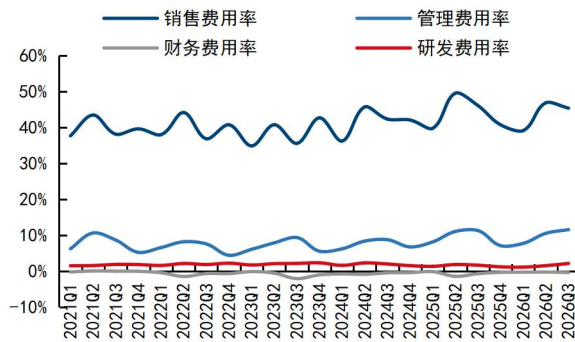
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司季度利润率水平



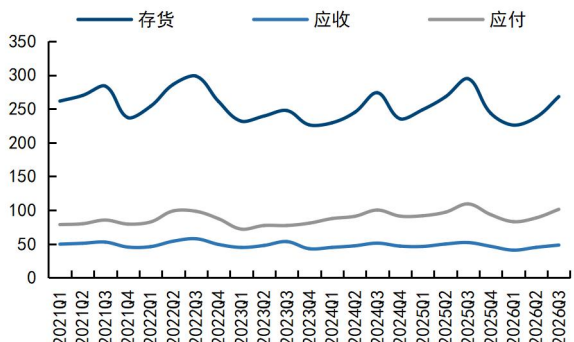
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度费用率水平



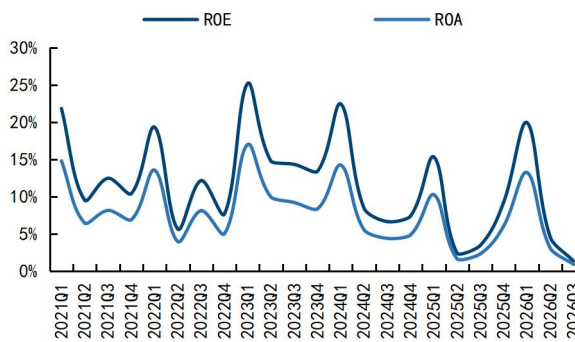
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司季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6: 公司季度盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：短期业绩承压，品牌矩阵支撑收入表现

2026 年前三季度公司收入同比增长 6.5%至 37.1 亿元，品牌矩阵协同发力；正向经营杠杆下期间费用率同比下降 1.3 个百分点，归母净利润同比增长 30.0%至 3.1 亿元，利润弹性显著释放。单三季度收入同比下降 1.0%、归母净利润下降 60.0%，主受去年同期政府补助高基数影响。考虑第三季度经营压力及主品牌调整仍需时间，我们下调盈利预测，预计 2026~2028 年归母净利润分别为 4.2/4.6/5.0 亿元（前值为 4.5/4.8/5.1 亿元），同比+22.9%/9.3%/8.9%。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	5,449	5,783	6,122
(+/-%)	-1.9%	0.3%	5.4%	6.1%	5.9%
净利润(百万元)	495	342	420	459	500
(+/-%)	-29.1%	-31.0%	22.9%	9.3%	8.9%
每股收益(元)	0.34	0.23	0.29	0.31	0.34
EBIT Margin	13.6%	9.7%	9.8%	10.1%	10.5%
净资产收益率(ROE)	11.3%	7.4%	8.7%	9.0%	9.4%
市盈率(PE)	10.5	15.2	12.3	11.3	10.4
EV/EBITDA	9.3	12.1	12.0	10.3	9.6
市净率(PB)	1.19	1.12	1.07	1.02	0.97

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 2025A	2026E	2027E	PE 2025A	2026E	2027E	g 2025-2027	PEG 2026
报喜鸟	优于大市	3.6	0.23	0.29	0.31	15.2	12.3	11.3	15.9%	0.71
可比公司										
海澜之家	优于大市	5.8	0.45	0.44	0.48	12.9	13.1	12.1	3.3%	3.61
比音勒芬	优于大市	27.3	0.96	1.40	1.78	28.2	19.4	15.3	35.8%	0.43

资料来源：wind，国信证券经济研究所预测

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、股东减持风险。

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	2483	2158	2446	营业收入	5153	5169	5449	5783	6122
应收款项	779	726	765	812	860	营业成本	1803	1835	1989	2105	2222
存货净额	1205	1276	1369	1440	1514	营业税金及附加	46	45	47	50	52
其他流动资产	217	239	252	267	283	销售费用	2130	2244	2310	2441	2571
流动资产合计	4237	4457	5173	4982	5407	管理费用	379	468	511	541	571
固定资产	901	910	814	829	828	研发费用	93	75	76	81	86
无形资产及其他	229	511	492	472	453	财务费用	(32)	(31)	(16)	(17)	(18)
投资性房地产	1073	1049	1049	1049	1049	投资收益	11	18	22	23	24
长期股权投资	237	220	203	187	170	资产减值及公允价值变动	127	143	(115)	(117)	(118)
资产总计	6676	7147	7730	7519	7907	其他收入	(281)	(279)	53	49	45
短期借款及交易性金融负债	423	666	702	200	212	营业利润	685	490	567	620	675
应付款项	590	636	682	652	685	营业外净收支	3	(9)	5	5	6
其他流动负债	1072	1021	1293	1365	1437	利润总额	688	481	572	626	681
流动负债合计	2085	2323	2677	2216	2334	所得税费用	168	131	143	156	170
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	420	459	500
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	2770	2324	2457	净利润	495	342	420	459	500
少数股东权益	131	106	111	116	121	资产减值准备	42	(3)	127	(4)	(3)
股东权益	4370	4639	4849	5079	5329	折旧摊销	89	124	124	142	157
负债和股东权益总计	6676	7147	7730	7519	7907	公允价值变动损失	(127)	(143)	115	117	118
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	(31)	(16)	(17)	(18)
每股收益	0.34	0.23	0.29	0.31	0.34	营运资本变动	(167)	(10)	315	(82)	(20)
每股红利	0.36	0.07	0.14	0.16	0.17	其它	(43)	9	(122)	9	8
每股净资产	2.99	3.18	3.32	3.48	3.65	经营活动现金流	289	319	980	641	761
001C	14%	9%	11%	14%	15%	资本开支	(218)	(228)	(251)	(251)	(251)
00E	11%	7%	9%	9%	9%	其它投资现金流	559	(293)	0	0	0
毛利率	65%	65%	64%	64%	64%	投资活动现金流	338	(504)	(234)	(234)	(234)
EBIT Ma0gin	14%	10%	10%	10%	10%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Ma0gin	15%	12%	12%	13%	13%	负债净变化	(21)	(26)	0	0	0
收入增长	-2%	0%	5%	6%	6%	支付股利、利息	(523)	(100)	(210)	(230)	(250)
净利润增长率	-29%	-31%	23%	9%	9%	其它融资现金流	594	325	36	(502)	12
资产负债率	35%	35%	37%	32%	33%	融资活动现金流	(493)	72	(174)	(732)	(238)
息率	10.1%	1.9%	4.1%	4.4%	4.8%	现金净变动	134	(114)	571	(325)	288
P/E	10.5	15.2	12.3	11.3	10.4	货币资金的期初余额	1891	2025	1912	2483	2158
P/B	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	货币资金的期末余额	2025	1912	2483	2158	2446
EV/EBITDA	9.3	12.1	12.0	10.3	9.6	企业自由现金流	236	252	590	249	367
						权益自由现金流	809	551	666	(213)	416

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