



比音勒芬 (002832.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

携手 Snow Peak，再筑高端壁垒

事件简评

2026年6月12日比音勒芬集团与Snow Peak, Inc. (日本总部)及GAMSUNG (韩国运营方) 签署战略合作协议，成为Snow Peak在中国的核心战略合作伙伴。公司将主导Snow Peak品牌在中国市场的经营，涵盖营销、销售及分销带有Snow Peak IP和商标的全品类产品，包括日本线服饰、露营装备、咖啡产品及韩国线服饰等核心板块。

本次合作标志公司正式切入高端户外生活方式赛道，巩固主品牌**高端壁垒**。公司通过借助Snow Peak的全球品牌影响力与自身本土运营能力，有望在中国高端户外市场形成差异化竞争优势。近年来比音勒芬主品牌逐步巩固高端定位，品牌矩阵覆盖高尔夫、户外等细分赛道，直营门店扩张稳步推进的同时线上收入同比大幅增长，2025年线上营收同比+71.5%，线上渠道毛利率同比提升1.92pct至76.55%。Snow Peak作为全球知名的高端户外生活品牌，在新中产和优质城市客群中具备较高认知度。此次合作有望通过渠道共享、会员联动、品类协同等方式，进一步巩固主品牌**高端壁垒**，带来新的业绩增长点。

高管持续大额增持，强化业绩修复信心。公司前后两任总经理先后发布并实施大额增持，总经理谢邕2月27日公告拟在6个月内增持1-2亿元、不超过总股本2%，截至6月2日已累计增持约657.98万股，合计金额约1.1亿元；董事申金冬3月24日公告拟在6个月内增持5000万元-1亿元，截至6月5日已累计增持约139万股，合计金额约2480万元。高管增持稳步推进，叠加26Q1营收与净利双位数增长、分红率显著提升，有望强化市场对业绩修复与估值回归的预期。

盈利预测、估值与评级

公司主品牌比音勒芬地位稳固，新收购的KENT & CURWEN、CERRUTI 1881等品牌处于投入期，线上渠道进入快速发展阶段，有望持续受益于高端消费和户外经济红利。预计26-28年公司归母净利润分别为7.20/9.07/10.84亿元，同比+30.69%/+25.97%/+19.62%，对应PE为14/11/9倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；新品推广不及预期风险；存货积压风险。

纺织服装组

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业 S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

联系人：张宝晨

zhangbaochen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.37 元

相关报告：

1. 《26Q1 业绩超预期，趋势性拐点显现》，2026.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,004	4,314	5,317	6,475	7,441
营业收入增长率	13.24%	7.73%	23.25%	21.79%	14.91%
归母净利润(百万元)	781	551	720	907	1,084
归母净利润增长率	-14.28%	-29.46%	30.69%	25.97%	19.62%
摊薄每股收益(元)	1.368	0.965	1.261	1.589	1.900
每股经营性现金流净额	1.31	1.21	2.44	1.75	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.37%	10.25%	12.39%	14.28%	15.49%
P/E	15.65	15.50	14.18	11.26	9.41
P/B	2.41	1.59	1.76	1.61	1.46

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,536	4,004	4,314	5,317	6,475	7,441
增长率		13.2%	7.7%	23.3%	21.8%	14.9%
主营业务成本	-756	-921	-1,075	-1,279	-1,536	-1,718
%销售收入	21.4%	23.0%	24.9%	24.0%	23.7%	23.1%
毛利	2,780	3,084	3,239	4,038	4,939	5,723
%销售收入	78.6%	77.0%	75.1%	76.0%	76.3%	76.9%
营业税金及附加	-33	-36	-43	-53	-64	-74
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-1,312	-1,613	-2,019	-2,499	-3,030	-3,482
%销售收入	37.1%	40.3%	46.8%	47.0%	46.8%	46.8%
管理费用	-277	-371	-368	-479	-583	-670
%销售收入	7.8%	9.3%	8.5%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	-124	-126	-138	-170	-207	-238
%销售收入	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
息税前利润 (EBIT)	1,034	938	671	838	1,055	1,259
%销售收入	29.2%	23.4%	15.6%	15.8%	16.3%	16.9%
财务费用	28	13	-4	4	7	12
%销售收入	-0.8%	-0.3%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-69	-57	-82	0	0	0
公允价值变动收益	2	5	8	0	0	0
投资收益	20	7	14	5	5	5
%税前利润	1.9%	0.7%	2.1%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	1,063	943	654	847	1,067	1,276
营业利润率	30.0%	23.5%	15.2%	15.9%	16.5%	17.1%
营业外收支	-4	4	-5	0	0	0
税前利润	1,059	947	648	847	1,067	1,276
利润率	29.9%	23.6%	15.0%	15.9%	16.5%	17.1%
所得税	-148	-166	-98	-127	-160	-191
所得税率	14.0%	17.6%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	911	781	551	720	907	1,084
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	911	781	551	720	907	1,084
净利率	25.8%	19.5%	12.8%	13.5%	14.0%	14.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	911	781	551	720	907	1,084
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	451	501	552	198	214	230
非经营收益	-21	-49	2	142	23	23
营运资金变动	-45	-482	-414	335	-143	-83
经营活动现金净流	1,296	750	691	1,395	1,000	1,255
资本开支	-784	-557	-612	-516	-490	-490
投资	2	0	0	-90	20	10
其他	-342	110	213	5	5	5
投资活动现金净流	-1,124	-447	-399	-601	-465	-475
股权募资	1	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	56	335	61
其他	-256	-713	-376	-312	-390	-462
筹资活动现金净流	-255	-713	-376	-256	-55	-401
现金净流量	-88	-419	-83	538	480	379

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,160	1,547	1,379	1,779	2,161	2,471
应收账款	413	467	501	583	710	815
存货	708	951	1,152	1,226	1,473	1,648
其他流动资产	1,046	1,311	1,228	759	795	816
流动资产	4,327	4,275	4,261	4,347	5,139	5,750
%总资产	64.3%	59.4%	55.8%	54.9%	57.1%	58.2%
长期投资	10	10	0	10	20	30
固定资产	584	972	1,153	1,503	1,835	2,149
%总资产	8.7%	13.5%	15.1%	19.0%	20.4%	21.7%
无形资产	1,204	1,176	1,323	1,333	1,314	1,295
非流动资产	2,400	2,927	3,372	3,577	3,863	4,133
%总资产	35.7%	40.6%	44.2%	45.1%	42.9%	41.8%
资产总计	6,728	7,202	7,632	7,924	9,002	9,883
短期借款	212	260	322	411	746	807
应付账款	405	581	484	633	761	855
其他流动负债	929	872	938	740	907	1,052
流动负债	1,546	1,714	1,744	1,783	2,414	2,714
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	284	408	512	334	236	167
负债	1,830	2,121	2,256	2,116	2,650	2,881
普通股股东权益	4,897	5,080	5,375	5,807	6,351	7,001
其中：股本	571	571	571	571	571	571
未分配利润	3,114	3,324	3,578	4,010	4,554	5,205
少数股东权益	1	1	1	1	1	1
负债股东权益合计	6,728	7,202	7,632	7,924	9,002	9,883

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.596	1.368	0.965	1.261	1.589	1.900
每股净资产	8.580	8.901	9.418	10.175	11.128	12.268
每股经营现金净流	2.271	1.315	1.211	2.444	1.752	2.199
每股股利	1.000	0.500	0.020	0.504	0.635	0.760
回报率						
净资产收益率	18.60%	15.37%	10.25%	12.39%	14.28%	15.49%
总资产收益率	13.54%	10.84%	7.22%	9.08%	10.07%	10.97%
投入资本收益率	17.41%	14.48%	10.01%	11.45%	12.63%	13.70%
增长率						
主营业务收入增长率	22.58%	13.24%	7.73%	23.25%	21.79%	14.91%
EBIT 增长率	18.13%	-9.29%	-28.42%	24.81%	25.85%	19.36%
净利润增长率	25.17%	-14.28%	-29.46%	30.69%	25.97%	19.62%
总资产增长率	20.59%		5.98%	3.82%	13.60%	9.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.8	31.3	31.0	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	350.6	328.7	357.1	350.0	350.0	350.0
应付账款周转天数	96.1	91.8	93.8	93.8	93.8	93.8
固定资产周转天数	59.9	66.5	57.7	64.0	65.6	67.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.55%	-43.14%	-29.01%	-32.21%	-30.20%	-30.94%
EBIT 利息保障倍数	-37.4	-74.8	169.2	-225.2	-151.4	-104.2
资产负债率	27.20%	29.45%	29.56%	26.71%	29.44%	29.15%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	7	23	42	54	77
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.02	1.02	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究