

2024年3月4日

江南布衣 (3306.HK)

公司动态分析

证券研究报告

纺织服装

业绩超预期增长，高股息具吸引力

事件：近日，江南布衣公布2024财年上半年业绩表现，公司收入为29.8亿元，同比增长26.1%；净利润5.74亿元，同比增长54.5%；此外公司宣派中期股息每股0.46港元及特别股息每股0.39港元。公司业绩表现超预期，高股息具有吸引力。

报告摘要

知名设计师服装集团，上半财年业绩超预期 江南布衣是国内知名的设计师服装集团，旗下拥有成熟品牌JNBY、成长品牌LESS、速写、jnby by JNBY（童装），新兴品牌蓬马、JNBYHOME、A PERSONAL NOTE。截至2023年12月31日止半年度，公司实现收入29.8亿元，同比增长26.1%，收入增长主要来自于线下同店增长、线上销售增长以及线下门店扩张。上半财年零售店铺可比同店增长23.9%，线下门店达到2036家。分不同品牌来看，JNBY（收入占比57.1%）同比增长24.0%至17.0亿元；Less（收入占比11.3%）同比增长38.5%至3.4亿元；速写（收入占比13.9%）同比增长17.2%至4.1亿元；童装（收入占比16.1%）同比增长36.3%至4.8亿元。分渠道来看，线下自营（收入占比39.8%）同比增长36.7%至11.8亿元；线下经销（收入占比42.3%）同比增长18.2%至12.6亿元；线上渠道（收入占比17.9%）同比增长24.2%至5.3亿元。毛利率方面，上半财年毛利率同比提升0.8pp至65.5%，主要是因为直营的毛利率高，收入快速增长带动毛利率提高，以及品牌力增强使得折扣收窄带动毛利率提升。在收入增长和毛利率水平提高的影响下，公司上半财年实现净利润5.74亿元，同比增长54.5%，整体业绩超预期。

会员粘性强，粉丝经济支撑业务增长 截至2023年12月31日，公司旗下品牌会员数同比增长101.8万名至744.1万名，活跃会员数（即半年内消费2次以上）创新高，达到55.3万名。2023自然年，年购买超5000元的高价值会员数达到30.8万名，高价值会员数占活跃会员数达56%，高价值会员消费零售额超43.3亿元，占线下零售超6成。此外，各社交平台粉丝总数超过850万名。品牌旗下会员粘性和购买力都较强，公司通过深耕粉丝经济，结合私域运营，筑深护城河。

高息股属性，持续稳定派息 上半财年，公司经营活动产生的净现金流为10.6亿元，同比增长173.5%，充足的现金流足以支撑公司维持75%以上的年度派息率。公司坚持为股东带来稳定回报，且适逢JNBY品牌创立40周年，公司宣布派发中期股息及特别股息合计每股派息0.85港元。

公司坚持设计驱动，实现品牌力驱动 作为设计师服装集团，公司坚持设计驱动，上半财年设计与研发投入同比增长25%至0.99亿元，以艺术为标签，不断提升各品牌知名度和美誉度，从而实现品牌力驱动。同时，公司也对门店形象持续升级，给消费者带来更好的视觉体验，通过全面的品牌建设与目标客户群体建立更深的联系。相信随着消费的持续回暖和品牌力的提升，各品牌将回归良性增长，业绩也将有稳健表现。

风险提示：宏观经济下行，影响消费形势；行业竞争加剧；成长和新兴品牌孵化不及预期。

投资评级： 未有

目标价格： 未有

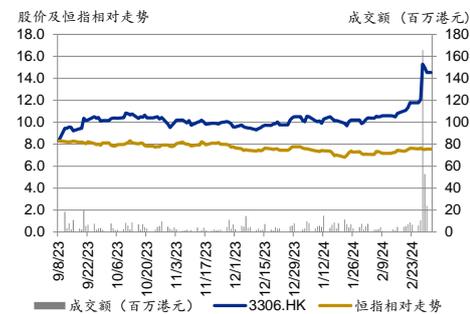
现价(2024-3-1)： 14.54 港元

总市值(百万港元)	7,542.63
流通市值(百万港元)	7,542.63
总股本(百万股)	518.75
流通股本(百万股)	518.75
12个月低/高(港元)	9.6/15.5
平均成交(百万港元)	9.06

股东结构

李琳	32.66%
吴健	30.77%
其他股东	36.57%
总共	100.00%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	35.42	53.36	80.07
绝对收益	41.99	51.93	60.73

数据来源：WIND、港交所

杨怡然 消费行业分析师

+852-22131401

laurayang@eif.com.hk

客户服务热线

香港：22131888

国内：4008695517

免责声明

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼电话：+852-22131000 传真：+852-22131010