

# 戎美股份 (301088)

证券研究报告

2024年05月30日

## 深耕淘系女装，加快需求响应

### 公司发布 2023 年年报和 24 年一季报

24Q1 收入 1.80 亿元，同减 12.9%；归母净利 0.26 亿元，同减 28.5%；

23Q4 收入 2.45 亿元，同减 26.7%；归母净利 0.21 亿元，同减 61.5%；扣非归母 0.15 亿元，同减 38.2%；23 年收入 7.67 亿元，同减 19.1%；归母净利 0.85 亿元，同减 49.3%；扣非归母 0.48 亿元，同减 61.5%。

**23 年收入业绩减少主要系**（1）服装服饰消费市场景气下行，根据公告分析，阿里平台服装服饰类成交额同比下滑，公司所处的经营环境不景气；（2）四季度降温较晚但降温幅度较大，秋冬产品备货量相对不足，使得销售额未能达成预期；（3）零售平台之间，卖家之间竞争加剧，这一形势对经营利润率有负面影响；（4）存货平均库龄有所增加，基于谨慎性原则考虑，根据库龄结构计提的存货跌价损失也相应增加；（5）2023 年中公司子公司为推进募投项目“设计研发中心建设项目”、“展示中心建设项目”的实施及公司日常经营需要，购置了办公楼，导致折旧费用较上年同期大幅增加。

2023 年公司合计拟派发现金红利人民币 1 亿元（含税），分红率 118%。

公司自创立之初至今，深耕淘宝平台多年，主要通过淘宝网卖家平台进行自有女装品牌“戎美 RUMERE”相关产品的线上销售，在淘宝平台共开设三家网店（“戎美高端女装 A 股上市公司出品”、“Rongmere 旗舰店”、“Rumere 旗舰店”）。

戎美高端女装企业店铺中，网店 23 年度浏览量 17.17 亿次，同减 0.6%；年度访客数 2.6 亿人次，同增 49%；年度新访客数 1.66 亿人次，同增 73%；年度 GMV26.29 亿元，同减 17.2%。

### 23 年毛利率 39.2%，同减 1.3pct；净利率 11.0%，同减 6.6pct

23 年总费率 22.3%，同增 3.9%。其中，销售费率 14.7%，同增 1.5pct；管理费率 6.0%，同增 2.1pct，主要系现代化服务业基地项目一期，上海办公大楼投入使用，导致折旧费用增加所致；财务费率-1.1%，同减 0.2pct；研发费率 2.7%，同增 0.5pct。

### 公司已形成高频上新与小单快反业务特性的信息基础架构

公司基于互联网平台开展服饰零售业务，建立了一系列符合线上服饰零售行业运营的信息管理系统。公司基本构建起了覆盖全业务流程的信息管理体系，实现了从企划设计到生产管理的信息管理系统全覆盖和从订单管理到发货管理的销售端信息数据化；构建了公司、客户、供应商之间的信息系统闭环，形成了公司高频上新与小单快反业务特性的信息基础架构。

### 提供良好客户体验，充分满足客户需求

依托互联网平台，公司以一周多次的高上新频率，及时满足消费者的需求。同时，高度发展的线上支付、快递物流等作为互联网零售基础设施的一部分，也为顾客支付和试穿提供了便利。依托互联网平台实现产品的销售，公司能够更加及时且完整的获取消费者的信息反馈。

公司通过实时掌握线上平台销售信息，保证消费者对每款服装的浏览频次、购买数量、满意度等不同反应可以及时的数据化并反馈到公司，并据此做出迅速的调整，如追加订单或推出类似热销产品，及时了解并满足消费者的需求。同时，线上门店真正实现 7×24 小时全年无休在线，实现了全天候购物体验，营造了更加便捷的购物环境，充分满足顾客需求。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

#### 投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.39 元
目标价格	元

#### 基本数据

A 股总股本(百万股)	228.00
流通 A 股股本(百万股)	57.75
A 股总市值(百万元)	2,824.92
流通 A 股市值(百万元)	715.52
每股净资产(元)	11.38
资产负债率(%)	2.87
一年内最高/最低(元)	20.50/9.24

#### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

#### 股价走势



资料来源：聚源数据

#### 相关报告

- 《戎美股份-半年报点评:中式美学拓展产品线，聚焦电商女装弹性经营》2023-09-03
- 《戎美股份-年报点评报告:受益消费平替，高性价比女装电商成长可期》2023-05-05
- 《戎美股份-公司点评:关注消费平替趋势下，戎美性价比、高周转及渠道潜力》2022-11-22

在互联网平台和自身信息系统的支持下，公司依托线上销售渠道，凭借自身供应链管理能力和自身信息系统的支持，打造柔性供应链体系，实现了小订单、快反应的互联网新零售模式。公司以企划设计和供应链管理为核心竞争力，在信息管理系统的支持下，充分发挥自身渠道优势，坚持为消费者提供高品质、高性价比的产品。

考虑到市场、经营环境不景气，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 1.10/1.27/1.47 亿元（24-25 年前值分别为 2.0/2.3 亿元），EPS 分别为 0.48/0.56/0.65 元/股，对应 PE 分别为 26/22/19X。

**风险提示：**未能准确把握流行趋势变化；销售渠道集中度较高；知识产权纠纷；外协生产管理；存货跌价；新增买家、购买件数及件均单价增长不及预期等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	948.81	767.32	824.10	941.53	1,017.04
增长率(%)	8.77	(19.13)	7.40	14.25	8.02
EBITDA(百万元)	321.14	262.61	248.27	245.89	337.52
归属母公司净利润(百万元)	167.04	84.72	110.19	126.74	147.32
增长率(%)	2.68	(49.28)	30.07	15.02	16.23
EPS(元/股)	0.73	0.37	0.48	0.56	0.65
市盈率(P/E)	16.91	33.34	25.64	22.29	19.18
市净率(P/B)	1.10	1.10	1.06	1.02	0.98
市销率(P/S)	2.98	3.68	3.43	3.00	2.78
EV/EBITDA	5.94	6.78	3.80	4.31	2.33

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	442.68	150.35	267.51	259.70	426.36
应收票据及应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	58.82	56.84	60.24	73.19	76.65
存货	361.66	393.72	334.77	516.93	427.71
其他	1,469.99	1,390.17	1,473.60	1,359.95	1,469.52
<b>流动资产合计</b>	<b>2,333.14</b>	<b>1,991.08</b>	<b>2,136.12</b>	<b>2,209.78</b>	<b>2,400.25</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	178.41	431.84	450.92	459.65	448.07
在建工程	52.06	53.33	56.00	42.60	34.08
无形资产	17.98	17.62	17.18	16.74	16.30
其他	131.47	173.90	152.33	162.78	157.22
<b>非流动资产合计</b>	<b>379.92</b>	<b>676.69</b>	<b>676.43</b>	<b>681.77</b>	<b>655.67</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,713.06</b>	<b>2,667.77</b>	<b>2,812.55</b>	<b>2,891.54</b>	<b>3,055.92</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	93.61	58.16	92.48	80.98	112.83
其他	45.57	33.77	39.89	39.36	41.02
<b>流动负债合计</b>	<b>139.18</b>	<b>91.93</b>	<b>132.37</b>	<b>120.35</b>	<b>153.85</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.43	6.10	5.76	5.93	5.85
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.43</b>	<b>6.10</b>	<b>5.76</b>	<b>5.93</b>	<b>5.85</b>
<b>负债合计</b>	<b>144.61</b>	<b>98.04</b>	<b>138.14</b>	<b>126.28</b>	<b>159.70</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	228.00	228.00	228.00	228.00	228.00
资本公积	1,782.21	1,782.21	1,782.21	1,782.21	1,782.21
留存收益	558.25	559.52	664.20	755.05	886.01
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>2,568.46</b>	<b>2,569.73</b>	<b>2,674.42</b>	<b>2,765.26</b>	<b>2,896.22</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,713.06</b>	<b>2,667.77</b>	<b>2,812.55</b>	<b>2,891.54</b>	<b>3,055.92</b>

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	167.04	84.72	110.19	126.74	147.32
折旧摊销	5.86	12.27	18.69	20.11	20.54
财务费用	0.05	0.01	(6.27)	(7.91)	(10.29)
投资损失	(40.01)	(38.06)	(28.26)	(35.44)	(41.00)
营运资金变动	(133.24)	(189.38)	127.20	(222.30)	126.91
其它	125.61	123.10	18.00	(80.83)	92.88
<b>经营活动现金流</b>	<b>125.31</b>	<b>(7.34)</b>	<b>239.55</b>	<b>(199.63)</b>	<b>336.35</b>
资本支出	90.92	265.68	40.34	14.83	0.08
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(400.54)	(169.62)	(163.61)	205.03	(163.74)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(309.62)</b>	<b>96.06</b>	<b>(123.28)</b>	<b>219.86</b>	<b>(163.65)</b>
债权融资	7.66	7.79	6.39	7.84	10.32
股权融资	(83.45)	0.00	(5.51)	(35.89)	(16.36)
其他	31.99	(93.19)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(43.80)</b>	<b>(85.40)</b>	<b>0.89</b>	<b>(28.05)</b>	<b>(6.04)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(228.11)</b>	<b>3.31</b>	<b>117.16</b>	<b>(7.81)</b>	<b>166.66</b>

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>948.81</b>	<b>767.32</b>	<b>824.10</b>	<b>941.53</b>	<b>1,017.04</b>
营业成本	564.35	466.72	510.78	559.46	640.74
营业税金及附加	4.99	6.55	4.91	6.82	6.71
销售费用	124.93	112.69	116.20	102.06	156.62
管理费用	37.50	46.14	39.14	29.38	49.84
研发费用	20.27	20.47	18.54	13.65	38.04
财务费用	(8.14)	(8.04)	(6.27)	(7.91)	(10.29)
资产/信用减值损失	(49.10)	(67.56)	(48.78)	(40.99)	(57.99)
公允价值变动收益	9.31	9.74	18.00	(80.83)	92.88
投资净收益	40.01	38.06	28.26	35.44	41.00
其他	(6.84)	37.55	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>211.54</b>	<b>105.01</b>	<b>138.28</b>	<b>151.71</b>	<b>211.28</b>
营业外收入	0.04	0.00	0.02	0.02	0.02
营业外支出	0.48	1.13	0.66	0.76	0.85
<b>利润总额</b>	<b>211.10</b>	<b>103.88</b>	<b>137.65</b>	<b>150.97</b>	<b>210.45</b>
所得税	44.06	19.16	27.45	24.23	63.14
<b>净利润</b>	<b>167.04</b>	<b>84.72</b>	<b>110.19</b>	<b>126.74</b>	<b>147.32</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>167.04</b>	<b>84.72</b>	<b>110.19</b>	<b>126.74</b>	<b>147.32</b>
每股收益(元)	0.73	0.37	0.48	0.56	0.65

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.77%	-19.13%	7.40%	14.25%	8.02%
营业利润	-0.70%	-50.36%	31.69%	9.71%	39.27%
归属于母公司净利润	2.68%	-49.28%	30.07%	15.02%	16.23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	40.52%	39.18%	38.02%	40.58%	37.00%
净利率	17.61%	11.04%	13.37%	13.46%	14.48%
ROE	6.50%	3.30%	4.12%	4.58%	5.09%
ROIC	34.24%	15.03%	12.04%	15.22%	14.07%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	5.33%	3.67%	4.91%	4.37%	5.23%
净负债率	-17.19%	-5.82%	-9.97%	-9.36%	-14.69%
流动比率	16.76	21.66	16.14	18.36	15.60
速动比率	14.17	17.38	13.61	14.07	12.82
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转率	2.72	2.03	2.26	2.21	2.15
总资产周转率	0.36	0.29	0.30	0.33	0.34
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.73	0.37	0.48	0.56	0.65
每股经营现金流	0.55	-0.03	1.05	-0.88	1.48
每股净资产	11.27	11.27	11.73	12.13	12.70
<b>估值比率</b>					
市盈率	16.91	33.34	25.64	22.29	19.18
市净率	1.10	1.10	1.06	1.02	0.98
EV/EBITDA	5.94	6.78	3.80	4.31	2.33
EV/EBIT	6.05	7.10	4.11	4.69	2.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com