

江南布衣 (03306)

证券研究报告

2024年09月09日

低估值高分红属性加强

公司发布年度业绩公告

FY24 (截止 2024 年 6 月 30 日) 公司收入 52.4 亿, 同增 17.3%, 主要由于实体店可比同店销售增长、线上渠道销售的增长以及线下门店规模的增长所致; 净利 8.5 亿, 同增 36.5%。

公司本次派发股息每股 0.86 港元 (约合人民币 0.8 元), 连同已派发中期股息, 本年度共派发 8.9 亿港元 (约合人民币 8.3 亿), 股息率 97% (FY23 为 75%)。

分品牌, JNBY 收入 29.4 亿, 同增 17.1%, 占比 56.2%; 速写收入 7.5 亿, 同增 11.7%, 占比 14.4%; jnby by JNBY 收入 8.1 亿, 同增 21.4%, 占比 15.4%; LESS 收入 6.2 亿, 同增 18.3%, 占比 11.9%。

分渠道, 线下渠道中自营店收入 21.6 亿, 同增 16%, 占比 41%; 经销店收入 20.7 亿, 同增 17.7%, 占比 39.5%; 线上收入 10.1 亿同增 18.4%, 占比 19.3%。

FY24 毛利率 66.3%, 同增 1.0pct; 其中 JNBY 毛利率 68.2%, 同增 1.0pct; 速写毛利率 66.3%, 同增 1.6pct; jnby by JNBY 毛利率 59.2%, 同增 0.6pct; LESS 毛利率 69.9%, 同增 1.2pct; 公司 FY24 净利率 16.2%, 同增 2.3pct。

推进线下店铺建设, 激发会员系统活力

截至 2024 年 6 月 30 日, 公司全球独立实体零售店总数 2024 家, 其中, 自营 515 家, 经销 1509 家, 期内净增 34 家, 零售网络覆盖中国内地所有省、自治区和直辖市及全球其他 9 个国家和地区。分品牌看, JNBY 店铺 924 家, 速写店铺 310 家, jnby by JNBY 店铺 493 家, LESS 店铺 240 家。

FY24 线下零售店铺可比同店增长 11%, 主要增长原因为: 1) 加大对各品牌店铺形象升级及视觉开发的战略投入, 成功打造多品牌集合店铺, 粉丝全触达及店铺服务质量进一步提升; 2) 存货共享及分配系统的升级和有效运用带来增量零售额 11.03 亿, 同增 31.8%; 3) 继续运用互联网+思维和技术赋能销售, 数智零售渠道所贡献的销售额大部分体现在实体店可比同店中。

FY24 会员贡献零售额占零售总额超八成, 活跃会员账户数超 55 万个 (FY23 约 51 万个); 公司持续加强品牌力及精细化会员运营的各项举措取得成效, 年度购买总额超 5000 元的会员账户数超 31 万个 (FY23 约 26 万个), 消费零售额 44.9 亿同增 27%, 贡献超六成线下渠道零售总额。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

中国经济延续回稳向好的趋势, 经济增速稳中有升, 伴随着扩内需政策举措落地见效, 内需市场活力逐步得到释放, 为企业高质量发展奠定了基础。作为中国有影响力的设计师品牌时尚集团, 受益于多元化的设计师品牌组合和良好的运营管理:

我们预计公司 FY25-27 年收入分别为 55 亿人民币、60 亿人民币、66 亿人民币 (FY25-26 年原值分别为 59.2 亿人民币、65.0 亿人民币);

FY25-27 净利分别为 8.8 亿人民币、9 亿人民币、9.9 亿人民币 (FY25-26 原值分别为 9.6 亿人民币、10.7 亿人民币)

FY25-27EPS 分别为 1.69、1.74、1.91 人民币/股, 对应 PE 为 7、7、7X。

风险提示: 消费弱复苏; 市场竞争风险; 品牌认可度未能维持或增长风险; 品牌产品矩阵未能持续拓展风险等

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 13.64 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	518.75
港股总市值(百万港元)	7,075.75
每股净资产(港元)	4.58
资产负债率(%)	49.42
一年内最高/最低(港元)	16.34/8.25

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

1 《江南布衣-首次覆盖报告:设计师品牌翘楚, 三大战略力促可持续增长》
2024-06-20

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com