

研究所：

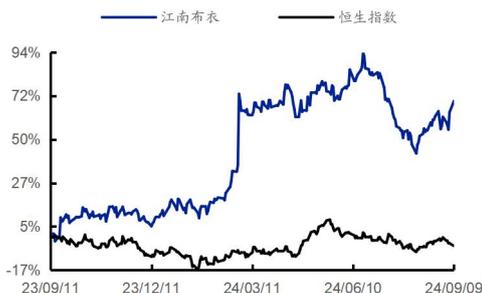
 证券分析师： 马川琪 S0350523050001
 macq@ghzq.com.cn

 证券分析师： 廖小慧 S0350524080002
 liaoxh@ghzq.com.cn

FY2024 业绩亮眼，完善品牌矩阵

——江南布衣（03306）FY2024 业绩点评

最近一年走势



相对恒生指数表现

2024/09/09

表现	1M	3M	12M
江南布衣	11.9%	-8.7%	93.1%
恒生指数	0.6%	-6.4%	-5.5%

市场数据

2024/09/09

当前价格（港元）	14.12
52周价格区间（港元）	8.62-16.34
总市值（百万港元）	7,324.75
流通市值（百万港元）	7,324.75
总股本（万股）	51,875.00
流通股本（万股）	51,875.00
日均成交额（百万港元）	42.34
换手率（%）	0.58

相关报告

《江南布衣（03306）公司研究：高分红+稳定成长的设计师品牌时尚集团（买入）*服装家纺*马川琪》
 ——2024-06-19

事件：

江南布衣 2024 年 9 月 5 日发布 FY2024 年度业绩公告：FY2024 营业总收入 52.38 亿元，同比+17.3%，净利润 8.48 亿元，同比+36.5%，毛利率较上年同期+1.0pct 至 66.3%，净利率较上年同期+2.3pct 至 16.2%，拟派发末期股息每股普通股 0.86 港元，全年分红率高达 97%。

投资要点：

- 2024 财年业绩表现亮眼，主品牌 JNBY 稳健增长。** FY2024 营业总收入 52.38 亿元，同比+17.3%，净利润达 8.48 亿元，同比+36.5%。收入按业务拆分，**1) 分品牌：**JNBY 收入 29.4 亿元，同比+17.1%，占比 56.2%(yoy-0.1pct)，速写收入 7.5 亿元，同比+11.7%，占比 14.4%(yoy-0.7pct)，jnby by JNBY 收入 8.1 亿元，同比+21.4%，占比 15.4%(yoy+0.5pct)，LESS 收入 6.2 亿元，同比 18.3%，占比 11.9%(yoy+0.1pct)，新兴品牌收入 1.1 亿元，同比+28.7%，占比 2.1%(yoy+0.2pct)。**2) 分渠道：**直营店 21.6 亿元，同比+16.4%，经销商渠道 20.7 亿元，同比+17.7%，线上渠道 10.1 亿元，同比+18.4%。
- 综合品牌力增强带动毛利率提升，费用率同比下降。** FY2024 公司整体毛利率 66.3%，较去年同期+1.0pct，分品牌，JNBY 为 68.2%，较 FY2023+1.0pct，速写为 66.3%，较 FY2023+1.6pct，jnby by JNBY 为 59.2%，较 FY2023+0.6pct，LESS 为 69.9%，较 FY2023+1.2pct，新兴品牌为 45.0%，较 FY2023-1.4pct。分渠道，直营为 74.1%，较 FY2023+0.9pct，经销商渠道为 59.3%，较 FY2023+0.4pct，线上渠道为 63.8%，较 FY2023+2.4pct。FY2024 公司净利率 16.2%，较去年同期+2.3pct。**费用方面，** FY2024 公司销售及营销开支占比 34.9%，较去年同期-3.1pct，行政开支占比 9.7%，较去年同期-0.3pct。费用率下降主因收入增长，经营效率提升。
- 线上赋能及店铺形象升级助力同店增长，多元化品牌持续推进。**截至 FY2024，集团全球独立实体零售店数共 2024 家，较去年同期+34 家，其中，分品牌，JNBY 924 家，较去年同期+3 家，速写 310 家，较去年同期+10 家，jnby by JNBY 493 家，较去年同期+7 家，LESS 240 家，较去年同期+7 家，新兴品牌 37 家，较去年同期+6 家，「江

南布衣+J 多品牌集合店 20 家，较去年同期+1 家。分渠道，直营门店 515 家，较去年同期-50 家，经销商门店 1509 家，较去年同期+84 家。公司通过推出多品牌集合店及升级店铺形象提升客户购物体验，互联网+思维赋能及存货系统效率提升促进零售增长。同时，公司于 2024 年 3 月收购 onmygame 品牌，发力运动童装，持有其股份 51%，完善了公司童装板块，看好未来增长空间。

- **盈利预测和投资评级：**公司作为领先的设计师品牌时尚集团，产品面向中高层收入群体，具有广泛的产品及品牌组合生态圈，打造了多元化及高粘性的客群。集团 FY2024 实现了优于行业大盘的增长，线下保持持续拓店，看好集团未来品牌力的持续提升。考虑到零售环境面临压力，我们调整盈利预测，预计公司 FY2025-2027 收入分别为 55.6/59.6/63.8 亿元，归母净利润分别为 8.75/9.38/10.11 亿元，9 月 9 日收盘价为 14.12 港元，对应 PE 分别为 7.6/7.1/6.6X。公司作为低估值高分红优质标的，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；行业竞争风险；消费者偏好风险；市场开拓及产品推广风险；新品牌发展不及预期风险。

预测指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入（百万元）	5238.1	5559.9	5956.5	6383.9
增长率(%)	17.3%	6.0	7.1	7.2
归母净利润（百万元）	849.1	875.4	938.4	1011.2
增长率(%)	36.7	3.1	7.2	7.8
摊薄每股收益（元）	1.6	1.7	1.8	1.9
ROE(%)	39.1	39.1	36.8	35.1
P/E	7.9	7.6	7.1	6.6
P/B	3.0	2.9	2.6	2.3
P/S	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.8	4.9	4.8	4.3

注：财务单位为人民币，采用汇率 1 港元=0.91137 元人民币

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：江南布衣盈利预测表（财务单位为人民币，股价单位为港元，采用汇率 1 港元=0.91137 元人民币）

证券代码:	03306				股价:	14.12		投资评级:	买入		日期:	2024/09/09	
财务指标	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	每股指标与估值	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E				
盈利能力					每股指标								
ROE	39%	39%	37%	35%	EPS	1.64	1.69	1.81	1.95				
毛利率	66%	66%	66%	66%	BVPS	4.26	4.40	4.99	5.63				
期间费率	45%	45%	45%	45%	估值								
销售净利率	16%	16%	16%	16%	P/E	7.86	7.63	7.11	6.60				
成长能力					P/B	3.02	2.92	2.58	2.29				
收入增长率	17%	6%	7%	7%	P/S	1.27	1.20	1.12	1.05				
利润增长率	37%	3%	7%	8%									
营运能力					利润表 (百万元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E				
总资产周转率	1.20	1.20	1.18	1.17	营业收入	5238	5560	5956	6384				
应收账款周转率	43.06	34.00	35.00	36.00	营业成本	1768	1881	2012	2154				
存货周转率	2.45	2.00	2.20	2.30	营业税金及附加								
偿债能力					销售费用	1827	2020	2164	2320				
资产负债率	49%	51%	49%	47%	管理费用	506	503	536	565				
流动比	1.49	1.52	1.67	1.83	财务费用	-11	11	12	13				
速动比	0.68	0.74	0.96	1.15	其他费用/(-收入)								
资产负债表 (百万元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E	营业利润	1142	1216	1304	1405				
现金及现金等价物	699	420	764	1076	营业外净收支	62	0	0	0				
应收款项	122	164	170	177	利润总额	1213	1205	1292	1392				
存货净额	720	941	915	937	所得税费用	365	330	353	381				
其他流动资产	683	556	536	511	净利润	848	875	938	1011				
流动资产合计	2594	2917	3427	3895	少数股东损益	-1	0	0	0				
固定资产	427	386	352	325	归属于母公司净利润	849	875	938	1011				
在建工程					现金流量表 (百万元)	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E				
无形资产及其他	745	708	672	639	经营活动现金流	1603	731	1078	1109				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	849	875	938	1011				
资产总计	4372	4617	5057	5465	少数股东损益	-1	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	417	58	54	51				
应付款项	261	285	300	317	公允价值变动	-	21	18	23				
预收帐款					营运资金变动	-	-223	68	23				
其他流动负债	1409	1557	1668	1724	投资活动现金流	-283	-185	-87	-91				
流动负债合计	1746	1920	2052	2130	资本支出	-144	20	15	10				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-255	-205	-102	-101				
其他长期负债	415	415	415	415	其他	116	0	0	0				
长期负债合计	415	415	415	415	筹资活动现金流	-1148	-825	-648	-705				
负债合计	2161	2334	2466	2544	债务融资	-100	0	0	0				
股东权益	2212	2283	2591	2920	权益融资	-2	0	0	0				
负债和股东权益总计	4372	4617	5057	5465	其它	-1046	-825	-648	-705				
					现金净增加额	173	-278	343	312				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外消费&纺织服装小组介绍】

马川琪：资深分析师，美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

廖小慧：分析师，复旦大学硕士，从事海外消费、纺服行业研究，全球视角。

刘毅：研究助理，香港中文大学硕士，西南财经大学学士，主要覆盖美股消费，全球视角。

【分析师承诺】

马川琪，廖小慧，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。