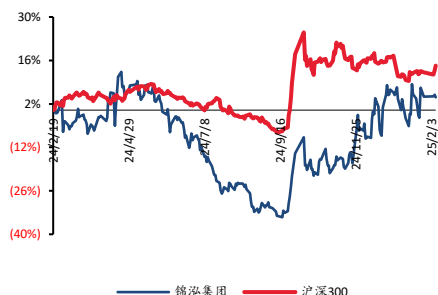


24 年业绩快报点评：渠道调整成效显著，Q4 业绩拐点向上

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 3.47/3.45
总市值/流通(亿元) 33.81/33.55
12 个月内最高/最低价 (元) 11.26/6.01

相关研究报告

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

研究助理：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190122070007

事件：公司近期公布 2024 年业绩快报，2024 年公司营收 43.95 亿元/同比-3.30%，归母净利润 3.07 亿元/同比+3.02%，扣非归母净利润 3.07 亿元/同比+4.07%，股权激励考核目标为 3.06 亿（扣除股份支付费用前归母净利润），预计公司顺利完成激励目标。

24Q4 业绩拐点向上趋势明显，渠道变革成效显著。24Q4 营收同比+1.6%至 14.7 亿元（Q1/2/3 增速分别为-1.2%/-2.0%/-14.2%），归母净利润同比+35.7%至 1.45 亿元（Q1/2/3 增速分别为+13.2%/-22.4%/-70.6%），扣非归母净利润同比+32.2%至 1.4 亿元。24Q4 营收和净利润均恢复增长，我们预计利润率提升来自：1) 渠道结构调整，关闭直营低效店以及直营转加盟的举措带来的正向杠杆，2) 折扣控制带来的毛利率改善，3) 费用率优化，逐步偿还贷款带来财务费用率下降，以及运营提质增效带来销售费用率有效控制。

TW 的 IP 资产丰富，渠道优化、品类拓展有望带来持续增长，云锦受益新中式，有望贡献利润增长，看好 25 年趋势向上。1) **TeenieWeenie：**中高端学院风休闲装品牌，①丰富的 IP 资产：2020 年成立 IP 授权事业部，围绕旗下 18 只小熊 IP 资产进行开发培育，24H1 的 IP 授权业务收入同比+118%至 1407 万元，毛利率为 99.5%，有望成为新的增长点。②渠道优化：过去直营占比较高，消费弱复苏下负经营杠杆效应显著，23 年以来公司推动渠道调整，包括关闭直营低效店、直营转加盟等，截至 24Q1-3，TW 直营门店净减 104 家至 756 家，加盟门店净增 66 家至 304 家（其中包含 53 家直营转加盟门店）；期待渠道调整带来正向杠杆。③拓品类扩大客户群体：24 年 9 月公司推出高端线 T.W.R.C，围绕都市日常通勤场景提供常春藤风格的高智感穿搭，并在高端商圈开设门店，迎合中高端群体需求。2) **云锦业务（元先品牌）：**作为南京云锦研究所旗下自有品牌，凭借品牌独特的竞争力和文化内涵，有望持续受益于新中式风潮。

投资建议与盈利预测：Q4 以来消费促进政策催化，线下客流回暖，公司渠道优化举措呈现显现，TW 品牌拓加盟、扩品类，优质的 IP 资产有望贡献增长，云锦业务快速成长，看好 25 年业绩兑现快速增长。我们预计公司 2024-26 年归母净利润分别为 3.07/3.59/4.25 亿元，对应 PE 分别为 11/9/8，给予“买入”评级。

风险提示：消费力不及预期，加盟渠道拓展、新品类推广不及预期等

盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,545	4,395	4,835	5,403
营业收入增长率(%)	16.6%	-3.3%	10.0%	11.7%
归母净利（百万元）	298	307	360	426
净利润增长率(%)	316.8%	3.0%	17.5%	18.3%
摊薄每股收益（元）	0.87	0.88	1.04	1.23
市盈率（PE）	12	11	9	8

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。