

江南布衣 (03306)

品牌稳健增长，重视长期发展

公司发布 FY2025 上半年度业绩

FY25H1 营收 31.6 亿元，同比+5%；

分品牌看，成熟品牌(JNBY)17.6 亿元，同比+4%，成长品牌(速写、LESS、jnby by JNBY)12 亿元，同比-2%，新兴品牌 2 亿元，同比+149%；

分渠道看，线下自营 11.2 亿元，同比-8%，线下经销 14.4 亿元，同比+14%，线上 6 亿元，同比+12%。

FY25H1 净利 6 亿元，同比+5.5%。

FY25H1 毛利率 65.1%，同减 0.1pct；净利率 19.1%，同减 0.1pct。

同时，公司宣派中期股息 0.45 港元/股（约等于 0.43 元/股）。

收入增长系线上销售增长以及线下门店增长。截至 24 年 12 月 31 日，公司在全球经营的独立实体零售店总数为 2126 家。

注重会员数据

2024 年公司会员所贡献的零售额占零售总额逾八成，活跃会员账户数 54 万个，较 2023 年略减少。2024 年年度购买总额超过 5,000 元的会员账户数逾 33 万个，其消费零售额达到 46.8 亿元，贡献超过六成线下渠道零售总额。2024 年购买总额超过人民币 5000 元的会员账户数及其消费零售额较 2023 年有所增长，源于公司持续加强品牌力及精细化会员运营的各项举措取得了成效。

尽管活跃会员数量有所下降，公司仍强调会员运营的重要性，并通过提供十年维修服务等措施增强会员粘性。

巩固中国有影响力的设计师品牌时尚集团地位

作为中国有影响力的设计师品牌时尚集团，公司受益于多元化的设计师品牌组合和良好的运营管理，并对未来充满信心。公司将在保证充沛现金流的基础上继续巩固地位并致力于创建各项策略，包括：

- 1) 通过自我孵化或并购的方式，进一步优化设计师品牌及品类组合，继续提升前瞻设计及研发能力，全面提升品牌力；
- 2) 进一步增强国内外各类零售网络，持续对店铺视觉及形象开发的战略投入，积极布局多元化社交电商和新零售渠道等新兴消费场景；
- 3) 坚持以数据为驱动、技术为载体、粉丝经济为核心鼓励运营创新，持续不断地为粉丝创造及提供增值服务的场景和触点建设，以提升多元化全域零售网络的粉丝体验。

维持盈利预测，维持“买入”评级

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；

FY25-27 净利分别为 8.8 亿人民币、9 亿人民币、9.9 亿人民币；

FY25-27EPS 分别为 1.69、1.74、1.91 人民币/股，对应 PE 为 8、8、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。

证券研究报告
2025 年 03 月 02 日

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	14.62 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)	7,584.13
每股净资产(港元)	5.01
资产负债率(%)	51.83
一年内最高/最低(港元)	18.20/11.72

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-公司点评:低估值高分红属性加强》 2024-09-09
- 2 《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 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