

比音勒芬 (002832.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

品牌势能持续，24年加大投放短期拖

累业绩

业绩简评

公司4月28日发布2024年报及25年一季报。24全年公司实现营业总收入40.04亿元(+13.24%)，实现归母净利润7.81亿元(-14.28%)；1Q25实现收入12.86亿元(+1.41%)、归母净利润3.31亿元(-8.47%)，符合预期。

公司同期公告2024年度利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金红利5元(含税)，合计派发现金红利2.85亿元，派息率达36.55%。

经营分析

24年利润表现弱于收入，主要受到公司加大品牌营销投放影响。

公司24年收入实现13%同比快速增长，其中4Q24单季度收入逆势增长35%，主要受益于主品牌客群粘性突出，且公司持续加强品牌力建设，提高主品牌、新品牌声量。24年公司毛利率为77%，同比减少1.6pct，销售费用率、管理费用率分别同比上升3.2/1.4pct至40.3%、9.3%，主要受到比音勒芬及KC品牌加大营销力度及组建人才团队影响，最终净利率同比下降6.3pct至19.5%。

1Q25收入增长稳健，营运保持健康。1Q25公司收入增长1.41%，展现出强大韧性和综合竞争优势。营运方面，一季度受到宏观环境波动、年初积极备货影响，存货周转天数为270.51天，有所上升，预计随着消费信心的回升逐步改善。公司货币资金为13.05亿元，保持较强抗风险能力，整体营运维持健康。

KC新品牌打造第二增长曲线，线上线店铺齐开业，潜力可期。

公司旗下KENT&CURWEN品牌已于24年9月在英国伦敦发布25春夏新品，且24年内已在澳门威尼斯人购物中心、深圳万象天地、重庆星光68广场等地开出全新门店。公司将重建品牌的视觉辨识度和品牌基因，打造其成为全球Z世代消费者首选的具有英国传统的品牌，未来有望成为集团的第二增长曲线。

盈利预测、估值与评级

2025年公司主品牌预计持续提升影响力，同时随着国际新品牌发布新品、威尼斯经营显著改善，业绩韧性与成长性优势预计延续。我们预计公司2025~27年分别实现归母净利7.14/8.74/10.38亿元，对应PE分别为14/11/9倍，维持“买入”评级。

风险提示

营销网络拓展带来的管理风险、品牌运营不及预期。

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：杨雨钦 (执业S1130524110005)

yangyuqin@gjzq.com.cn

市价(人民币)：17.12元

相关报告：

1.《比音勒芬公司点评：主品牌韧性突出，新品牌成长可期》，2024.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,536	4,004	4,422	5,088	5,733
营业收入增长率	22.58%	13.24%	10.43%	15.06%	12.68%
归母净利润(百万元)	911	781	714	874	1,038
归母净利润增长率	25.17%	-14.28%	-8.57%	22.40%	18.77%
摊薄每股收益(元)	1.596	1.368	1.251	1.531	1.818
每股经营性现金流净额	2.27	1.31	1.36	1.58	2.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.60%	15.37%	12.96%	14.48%	15.59%
P/E	19.86	15.65	13.69	11.18	9.42
P/B	3.69	2.41	1.77	1.62	1.47

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,885	3,536	4,004	4,422	5,088	5,733	货币资金	1,145	2,160	1,547	2,488	2,809	3,211
增长率	22.6%	21.4%	23.0%	24.8%	23.5%	22.8%	应收款项	325	413	467	448	530	597
主营业务成本	-652	-756	-921	-1,097	-1,196	-1,307	存货	746	708	951	1,022	1,114	1,218
%销售收入	22.6%	21.4%	23.0%	24.8%	23.5%	22.8%	其他流动资产	1,909	1,046	1,311	1,140	1,165	1,181
毛利	2,233	2,780	3,084	3,325	3,892	4,426	流动资产	4,124	4,327	4,275	5,098	5,617	6,207
%销售收入	77.4%	78.6%	77.0%	75.2%	76.5%	77.2%	%总资产	73.9%	64.3%	59.4%	61.9%	61.9%	62.3%
营业税金及附加	-25	-33	-36	-39	-45	-50	长期投资	10	10	10	20	30	40
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	532	584	972	1,319	1,648	1,959
销售费用	-1,036	-1,312	-1,613	-1,907	-2,124	-2,336	%总资产	9.5%	8.7%	13.5%	16.0%	18.2%	19.7%
%销售收入	35.9%	37.1%	40.3%	43.1%	41.7%	40.7%	无形资产	241	1,204	1,176	1,216	1,221	1,220
管理费用	-196	-277	-371	-394	-397	-424	非流动资产	1,455	2,400	2,927	3,144	3,458	3,750
%销售收入	6.8%	7.8%	9.3%	8.9%	7.8%	7.4%	%总资产	26.1%	35.7%	40.6%	38.1%	38.1%	37.7%
研发费用	-100	-124	-126	-124	-142	-161	资产总计	5,579	6,728	7,202	8,242	9,075	9,957
%销售收入	3.5%	3.5%	3.2%	2.8%	2.8%	2.8%	短期借款	202	212	260	1,446	1,756	1,944
息税前利润 (EBIT)	875	1,034	938	862	1,184	1,455	应付款项	322	405	581	463	506	554
%销售收入	30.3%	29.2%	23.4%	19.5%	23.3%	25.4%	其他流动负债	742	929	872	556	590	669
财务费用	8	28	13	-68	-212	-289	流动负债	1,266	1,546	1,714	2,465	2,853	3,167
%销售收入	-0.3%	-0.8%	-0.3%	1.5%	4.2%	5.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-97	-69	-57	0	0	0	其他长期负债	182	284	408	268	190	134
公允价值变动收益	5	2	5	0	0	0	负债	1,447	1,830	2,121	2,733	3,042	3,301
投资收益	39	20	7	45	55	55	普通股股东权益	4,130	4,897	5,080	5,508	6,032	6,655
%税前利润	4.6%	1.9%	0.7%	5.4%	5.4%	4.5%	其中：股本	571	571	571	571	571	571
营业利润	855	1,063	943	840	1,028	1,221	未分配利润	2,339	3,114	3,324	3,753	4,277	4,899
营业利润率	29.6%	30.0%	23.5%	19.0%	20.2%	21.3%	少数股东权益	1	1	1	1	1	1
营业外收支	0	-4	4	0	0	0	负债股东权益合计	5,579	6,728	7,202	8,242	9,075	9,957
税前利润	856	1,059	947	840	1,028	1,221	比率分析						
利润率	29.7%	29.9%	23.6%	19.0%	20.2%	21.3%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-128	-148	-166	-126	-154	-183	每股指标						
所得税率	15.0%	14.0%	17.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.275	1.596	1.368	1.251	1.531	1.818
净利润	728	911	781	714	874	1,038	每股净资产	7.237	8.580	8.901	9.651	10.570	11.660
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.651	2.271	1.315	1.362	1.583	2.038
归属于母公司的净利润	728	911	781	714	874	1,038	每股股利	0.300	1.000	0.000	0.500	0.612	0.727
净利率	25.2%	25.8%	19.5%	16.1%	17.2%	18.1%	回报率						
							净资产收益率	17.62%	18.60%	15.37%	12.96%	14.48%	15.59%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	13.04%	13.54%	10.84%	8.66%	9.63%	10.42%
							投入资本收益率	17.14%	17.41%	14.48%	10.54%	12.93%	14.38%
净利润	728	911	781	714	874	1,038	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	6.06%	22.58%	13.24%	10.43%	15.06%	12.68%
非现金支出	431	451	501	163	186	207	EBIT增长率	12.04%	18.13%	-9.29%	-8.06%	37.36%	22.84%
非经营收益	-42	-21	-49	136	-5	-2	净利润增长率	16.50%	25.17%	-14.28%	-8.57%	22.40%	18.77%
营运资金变动	-174	-45	-482	-236	-151	-80	总资产增长率	14.72%	20.59%	7.05%	14.44%	10.11%	9.72%
经营活动现金净流	942	1,296	750	778	904	1,163	资产管理能力						
资本开支	-499	-784	-557	-519	-490	-490	应收账款周转天数	33.7	29.8	31.3	27.0	28.0	28.0
投资	0	2	0	-90	20	10	存货周转天数	393.5	350.6	328.7	340.0	340.0	340.0
其他	-184	-342	110	45	55	55	应付账款周转天数	87.1	96.1	91.8	70.0	70.0	70.0
投资活动现金净流	-683	-1,124	-447	-564	-415	-425	固定资产周转天数	58.4	59.9	66.5	80.7	86.5	90.3
股权募资	0	1	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	0	1,157	311	188	净负债/股东权益	-56.20%	-55.55%	-43.14%	-35.35%	-32.45%	-32.64%
其他	-218	-256	-713	-318	-399	-468	EBIT利息保障倍数	-112.5	-37.4	-74.8	12.8	5.6	5.0
筹资活动现金净流	-218	-255	-713	839	-89	-280	资产负债率	25.94%	27.20%	29.45%	33.16%	33.52%	33.16%
现金净流量	41	-88	-419	1,052	400	458							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	10	12	64
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-27	买入	29.70	N/A
2	2024-10-31	买入	20.45	N/A

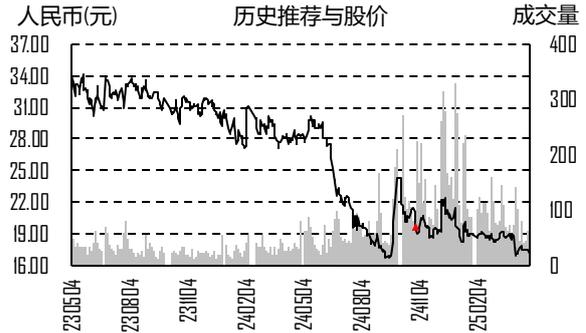
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806