

戎美股份（301088）

流量成本优化，毛利率同比改善

公司发布 24 年报及 25 年一季报

25Q1：营收 1.5 亿元，同比-17%；归母净利润 0.2 亿元，同比-22%；毛利率 48%，同比+4pct；净利率 14%，同比-1pct。

24 年度：营收 7 亿元，同比-10%；归母净利润 1 亿元，同比+26%；毛利率 42%，同比+3pct；净利率 15%，同比+4pct。

24 年度销售费用 0.7 亿元，同比-34%，变动主要是公司对收入预期相对谨慎，控制推广费投入，淘宝平台对达标直播商户的推广费给予了部分返还；管理费用 0.5 亿元，同比+1%；财务费用 207 万元，同比+126%，变动主要是上年同期购买定期产生的利息收入较多，本期同类产品购买较少。

24 年盈利同比改善

2024 年度，公司的营业收入略有下滑、而盈利水平较去年同期提升，主要是因为（1）服装服饰消费市场景气下行，销量下滑，存货的平均库龄亦有所增加，基于谨慎性原则考虑，根据库龄计提的存货跌价损失也相应增加；（2）公司基于多年积累的丰富平台运营经验以及对市场环境的谨慎预期，优化了推广方式，节约了推广成本，此外，由于各电商平台之间竞争日趋白热化，阿里电商平台向达标商户返佣，降低了公司的流量成本，对公司经营利润率带来了积极影响；（3）公司谨慎管理各类资产，24 年内取得较好的投资收益。

优选原料，打造多款爆款

在稳健经营的同时，公司积极蓄力，累积资源，以实现长期高质量发展。公司正紧锣密鼓地推进上海万源城办公楼的装修，拟在此筹划首家形象展示店并铺设多个直播间。另外，基于未来消费升级与消费降级并存，消费市场呈现两极分化这一趋势，公司持续优化产品企划设计和供应链管理，一方面在全球范围内优选高端素材，原料上，持续引进了意产羊绒、丹麦水貂、西班牙拉贡、土耳其牛仔、日本三醋酸、苏州知名的非遗宋锦、高端珠宝等，为中高端消费者提供品类丰富又极具性价比的服饰；另一方面，公司始终坚持产品的宽价格带策略，满足各类消费者各类消费场景的不同需求，打造了多款销量在万件以上的平价爆款。

调整盈利预测，维持“买入”评级

考虑到消费环境不确定性及线上竞争加剧，我们调整盈利预测并新增 27 年预测，预计 25-27 年归母净利润 1.2 亿元、1.4 亿元、1.6 亿元（25-26 年前值为 1.3 亿元、1.5 亿元）；EPS 分别为 0.54 元/股、0.61 元/股、0.71 元/股；PE 为 26x、23x、20x。

风险提示：未能把握流行趋势变化，销售渠道集中度较高，消费疲软等风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	767.32	689.05	688.36	724.50	778.83
增长率(%)	(19.13)	(10.20)	(0.10)	5.25	7.50
EBITDA(百万元)	262.61	329.55	280.74	310.64	293.28
归属母公司净利润(百万元)	84.72	106.70	122.99	138.45	161.27
增长率(%)	(49.28)	25.95	15.27	12.57	16.48
EPS(元/股)	0.37	0.47	0.54	0.61	0.71
市盈率(P/E)	38.04	30.20	26.20	23.28	19.98
市净率(P/B)	1.25	1.26	1.20	1.17	1.12
市销率(P/S)	4.20	4.68	4.68	4.45	4.14
EV/EBITDA	6.78	4.08	4.78	4.52	3.89

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 05 月 22 日

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.14 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	227.90
流通 A 股股本(百万股)	187.85
A 股总市值(百万元)	3,222.51
流通 A 股市值(百万元)	2,656.20
每股净资产(元)	11.35
资产负债率(%)	2.20
一年内最高/最低(元)	17.17/10.05

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

- 《戎美股份-年报点评报告:深耕淘系女装，加快需求响应》 2024-05-30
- 《戎美股份-半年报点评:中式美学拓展产品线，聚焦电商女装弹性经营》 2023-09-03
- 《戎美股份-年报点评报告:受益消费平替，高性价比女装电商成长可期》 2023-05-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	150.35	565.17	798.35	645.77	921.86
应收票据及应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	56.84	57.95	51.07	66.92	54.76
存货	393.72	358.86	354.68	418.23	378.48
其他	1,390.17	805.68	825.89	866.21	878.13
流动资产合计	1,991.08	1,787.66	2,030.00	1,997.13	2,233.24
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	431.84	463.88	461.38	457.71	442.89
在建工程	53.33	0.00	24.00	23.40	18.72
无形资产	17.62	17.17	16.72	16.28	15.84
其他	173.90	377.92	276.01	325.75	299.67
非流动资产合计	676.69	858.97	778.12	823.15	777.11
资产总计	2,667.77	2,646.63	2,808.12	2,820.28	3,010.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	58.16	31.79	80.25	26.07	91.12
其他	33.77	37.18	35.98	36.98	37.33
流动负债合计	91.93	68.96	116.23	63.05	128.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.10	11.35	8.73	10.04	9.38
非流动负债合计	6.10	11.35	8.73	10.04	9.38
负债合计	98.04	80.31	124.96	73.09	137.83
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	228.00	227.90	227.90	227.90	227.90
资本公积	1,782.21	1,780.94	1,780.94	1,780.94	1,780.94
留存收益	559.52	557.47	674.32	738.35	863.67
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2,569.73	2,566.31	2,683.16	2,747.19	2,872.51
负债和股东权益总计	2,667.77	2,646.63	2,808.12	2,820.28	3,010.35

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	84.72	106.70	122.99	138.45	161.27
折旧摊销	12.27	18.07	18.94	19.72	19.95
财务费用	0.01	0.00	(20.45)	(21.66)	(23.51)
投资损失	(38.06)	(32.99)	(37.02)	(36.03)	(45.00)
营运资金变动	(189.38)	(222.42)	155.41	(180.02)	142.28
其它	123.10	227.32	18.00	41.30	11.46
经营活动现金流	(7.34)	96.67	257.86	(38.24)	266.45
资本支出	265.68	(9.47)	42.63	13.69	0.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(169.62)	416.93	(81.60)	(75.27)	21.42
投资活动现金流	96.06	407.46	(38.98)	(61.58)	22.07
债权融资	7.79	(2.07)	20.45	21.66	23.51
股权融资	(100.09)	(10.03)	(6.15)	(74.42)	(35.95)
其他	6.90	(99.10)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(85.40)	(111.20)	14.30	(52.76)	(12.43)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	3.31	392.94	233.19	(152.58)	276.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	767.32	689.05	688.36	724.50	778.83
营业成本	466.72	397.07	406.13	423.25	444.71
营业税金及附加	6.55	7.69	5.72	7.06	7.03
销售费用	112.69	74.81	76.41	85.78	96.58
管理费用	46.14	46.55	39.58	41.30	37.38
研发费用	20.47	19.74	19.62	25.00	27.26
财务费用	(8.04)	2.07	(20.45)	(21.66)	(23.51)
资产/信用减值损失	(67.56)	(80.97)	(65.88)	(71.47)	(51.00)
公允价值变动收益	9.74	35.13	18.00	41.30	11.46
投资净收益	38.06	32.99	37.02	36.03	45.00
其他	37.55	24.37	0.00	0.00	0.00
营业利润	105.01	129.61	150.49	169.64	194.85
营业外收入	0.00	0.03	0.03	0.02	0.03
营业外支出	1.13	0.35	0.65	0.71	0.57
利润总额	103.88	129.30	149.86	168.95	194.31
所得税	19.16	22.59	26.87	30.50	33.03
净利润	84.72	106.70	122.99	138.45	161.27
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	84.72	106.70	122.99	138.45	161.27
每股收益（元）	0.37	0.47	0.54	0.61	0.71

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-19.13%	-10.20%	-0.10%	5.25%	7.50%
营业利润	-50.36%	23.43%	16.11%	12.72%	14.86%
归属于母公司净利润	-49.28%	25.95%	15.27%	12.57%	16.48%
获利能力					
毛利率	39.18%	42.37%	41.00%	41.58%	42.90%
净利率	11.04%	15.49%	17.87%	19.11%	20.71%
ROE	3.30%	4.16%	4.58%	5.04%	5.61%
ROIC	15.03%	12.38%	12.78%	15.10%	15.32%
偿债能力					
资产负债率	3.67%	3.03%	4.45%	2.59%	4.58%
净负债率	-5.82%	-21.99%	-29.72%	-23.48%	-32.06%
流动比率	21.66	25.92	17.47	31.68	17.39
速动比率	17.38	20.72	14.41	25.04	14.44
营运能力					
应收账款周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转率	2.03	1.83	1.93	1.87	1.96
总资产周转率	0.29	0.26	0.25	0.26	0.27
每股指标（元）					
每股收益	0.37	0.47	0.54	0.61	0.71
每股经营现金流	-0.03	0.42	1.13	-0.17	1.17
每股净资产	11.28	11.26	11.77	12.05	12.60
估值比率					
市盈率	38.04	30.20	26.20	23.28	19.98
市净率	1.25	1.26	1.20	1.17	1.12
EV/EBITDA	6.78	4.08	4.78	4.52	3.89
EV/EBIT	7.10	4.31	5.13	4.83	4.18

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，相对同期沪深 300 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，相对同期沪深 300 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