



高端时尚运动领军，多品牌国际化布局

—— 比音勒芬(002832.SZ)公司首次覆盖

2025年5月22日

核心观点

- 高端时尚运动领军企业，稳健发展显实力：**公司成立于2003年，是一家专注于高尔夫户外运动和生活高尔夫、多品牌运作的高端服饰集团。目前，公司旗下拥有比音勒芬、比音勒芬高尔夫、意大利品牌威尼斯狂欢节、英国品牌 KENT&CURWEN 和法国品牌 CERRUTI 1881。近年来，公司收入呈现不断增长的态势。2015-2024 年公司营业收入期间 CAGR 达 20.38%，2024 年公司实现营收 44.04 亿元，同比增长 13.24%。利润方面，公司 2015-2024 年净利润从 1.23 亿元增长至 7.81 亿元，CAGR 为 22.80%。2024 年由于新品牌投入和主品牌年轻化推广，净利润同比下降 14.28%。渠道端公司 2024 年直营/线上/加盟/其他模式收入分别为 25.67 亿元/2.63 亿元/11.39 亿元/0.34 亿元，产品端上装类产品是公司第一大业务，2024 年营收占比实现 42.75%。公司总费用率通常保持在 45% 以上，品牌策略导致高存货，但库存结构相对健康。
- 主标品牌年轻化转型，拓展高端产品线：**公司实行多品牌战略，打造细分服饰领域龙头。比音勒芬品牌聚焦生活、轻奢细分市场，比音勒芬高尔夫定位专业高尔夫服饰领域，威尼斯狂欢节产品场景与风格覆盖时下年轻人热爱的“路亚”、“露营”等时尚户外运动；KENT&CURWEN 和 CERRUTI 1881 两个国际品牌的加入，在品牌影响力和知名度等方面与比音勒芬形成优势互补，进一步推进公司品牌多样化、国际化、高端化布局。
- 渠道稳步拓展，线上渗透率提升：**公司线下渠道优势明显，采取直营和特许加盟相结合的销售模式，同时不断布局线上销售渠道，提升线上渗透率。线下渠道作为公司的主要销售渠道，近几年整体呈现稳定增长趋势。2024 年直营渠道销售收入为 25.68 亿元，占总销售收入的 64.12%。加盟渠道经过战略调整之后，2024 年逆势增长 24.14%，占全渠道销售收入的 28.45%。2019 年起公司开展电商业务，2024 年，电商渠道销售收入从 1.95 亿元增长至 2.63 亿元，同比增长 35.03%，占全渠道销售的 6.57%。公司持续加强线下门店建设方面的投入力度，2024 年公司线下门店共 1294 家，直营/加盟门店数分别为 644/650 家，新开设门店 156 家，同比净增长 39 家。
- 收购海外奢侈品牌，打造多元品牌矩阵：**2023 年 4 月公司先后收购 CERRUTI 1881、KENT&CURWEN 两个欧洲品牌，正式进军重奢领域。CERRUTI 1881 起源于意大利，价格定位重奢，KENT&CURWEN 具有独特的英伦学院风格，定位为轻奢设计师品牌，是公司瞄准年轻市场收购的品牌。
- 投资建议：**公司以高端服饰的研发设计、品牌运营、营销网络建设及供应链管理为主要业务，深耕主业，致力于满足精英人群多场景的着装需求和对高品质美好生活的追求。在消费需求弱复苏的背景下，我们预计公司直营渠道开店节奏平稳，加盟渠道开店提速，2025 年费用率有所增加，2026 年、2027 年随收入提速有所改善。预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润分别为 7.03/7.98/9.01 亿元，分别同比增长-10.00%/13.56%/12.89%。当前市值（2025 年 5 月 21 日）对应 2025/2026/2027 年 PE 为 13.38/11.78/10.44 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**终端销售低于预期的风险。库存积压导致存货减值增加的风险。渠道扩张低于预期的风险。

比音勒芬 (002832.SZ)

推荐 首次评级

分析师

郝帅

☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

市场数据

2025-5-21

股票代码	002832.SZ
A 股收盘价(元)	16.47
上证指数	3387.57
总股本(亿股)	5.71
实际流通 A 股(亿股)	3.89
流通 A 股市值(亿元)	64.14

相对沪深 300 表现图

2025-5-21



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4004.46	4390.10	4878.28	5330.97
收入增长率%	13.24	9.63	11.12	9.28
归母净利润 (百万元)	780.69	702.59	797.88	900.75
利润增速%	-14.28	-10.00	13.56	12.89
毛利率%	77.01	76.85	77.09	77.40
摊薄 EPS(元)	1.37	1.23	1.40	1.58
PE	12.04	13.38	11.78	10.44
PB	1.85	1.75	1.65	1.56
PS	2.35	2.14	1.93	1.76

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

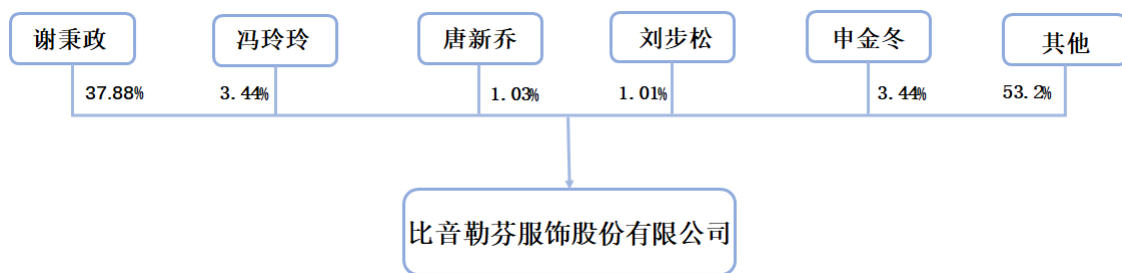
一、 高端时尚运动服饰领军企业，稳健发展显实力	4
二、 多品牌产品矩阵，全渠道协同拓展	6
（一） 主标品牌年轻化转型，拓展高端产品线	6
（二） 渠道稳步拓展，线上渗透率提升	7
（三） 收购海外奢侈品牌，打造多元品牌矩阵	8
三、 盈利预测与估值分析	9
（一） 盈利预测	9
（二） 相对估值	9
四、 风险提示	10

一、高端时尚运动服饰领军企业，稳健发展显实力

比音勒芬是中国高尔夫服饰与高端时尚运动领域的领军企业。公司成立于 2003 年，自成立伊始专注于高尔夫户外运动和生活高尔夫，现已成为一家多品牌运作的高端服饰集团。目前，公司旗下拥有比音勒芬、比音勒芬高尔夫、意大利品牌 CARNAVAL DE VENISE(威尼斯狂欢节)、英国品牌 KENT&CURWEN 和法国品牌 CERRUTI 1881。公司处于高尔夫行业领先地位，已连续八年取得“同类产品市场综合占有率第一位”的卓越成绩。

公司股权结构相对集中。截至 2025 年 3 月 31 日，控股股东谢秉政、冯玲玲夫妇合计持股比例为 41.32%。其中，谢秉政直接持股 37.88%，冯玲玲直接持股 3.44%，对公司的决策和运营具有绝对控制权。

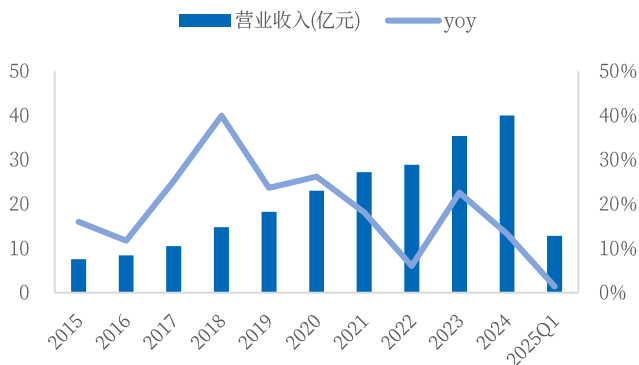
图1：公司股权结构



资料来源：IfinD，中国银河证券研究院

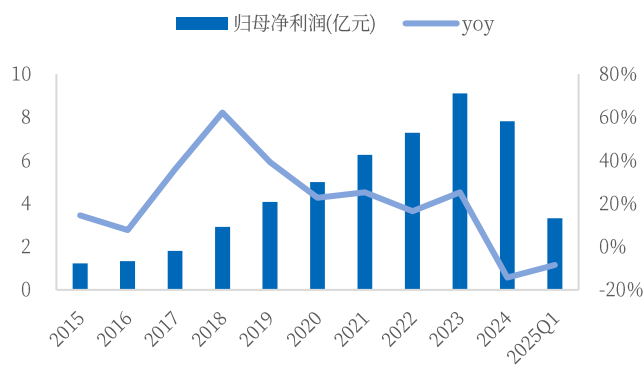
近年来，公司收入呈现不断增长的态势。2024 年，公司通过年轻化战略、品牌焕新、赛事合作、加大推广等举措，全方位提升品牌影响力和市场竞争力，推动业绩增长。2015-2024 年公司营业收入保持稳健增长，期间 CAGR 达 20.38%，2024 年公司实现营收 44.04 亿元，同比增长 13.24%。利润方面，公司 2015-2024 年净利润从 1.23 亿元增长至 7.81 亿元，CAGR 为 22.80%。2024 年由于新品牌投入和主品牌年轻化推广，净利润同比下降 14.28%。品牌营销与市场策略方面的革新为企业业绩增长注入强劲动力，助力公司拓展消费群体、提升市场份额，为持续发展筑牢根基。

图2：公司近十年营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

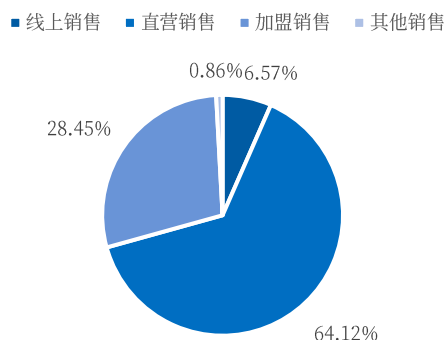
图3：公司近十年归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

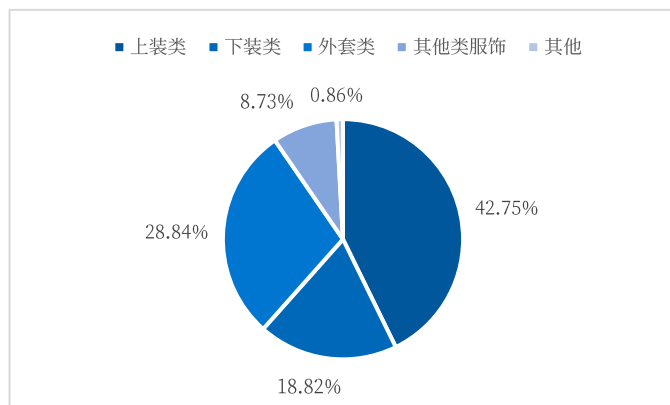
渠道端公司收入以直营开店为主，上装产品做出主要贡献。从销售模式结构来看，公司 2024 年直营/线上/加盟/其他模式收入分别为 25.67 亿元/2.63 亿元/11.39 亿元/0.34 亿元。直营销售是公司主要的销售模式，2024 年营收占比实现 64.12%。从产品销售结构来看，公司 2024 年上装/下装/外套/其他类服饰/其他收入分别为 17.12 亿元/7.53 亿元/11.55 亿元/3.50 亿元/0.34 亿元。上装类产品是公司第一大业务，2024 年营收占比实现 42.75%，其中，比音勒芬超级单品“小领 T”表现优异。

图4：公司 2024 年分销售模式收入占比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图5：公司 2024 年分产品收入占比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司总费用率保持稳定，销售费用占比较高。近年来公司总费用率保持在 45% 以上，2023 年达到 52.38%，其中销售费用率稳定在 35% 以上，2024 年上升至 40.27%，同比增长 3.18 个百分点，主要系公司主动加大品牌营销投入。公司 2024 年管理费用率同比增长 1.42 个百分点，主要因工资薪酬增加。

表1：公司 2020-2025Q1 各项费用率

	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q1
财务费用率	0.42%	0.80%	-0.27%	-0.78%	-0.31%	0.20%
管理费用率	5.76%	5.75%	6.78%	7.85%	9.27%	6.34%
销售费用率	38.44%	38.27%	35.92%	37.09%	40.27%	34.84%
研发费用率	2.81%	3.07%	3.47%	3.51%	3.16%	3.08%
总费用率	47.43%	47.89%	45.91%	47.66%	52.38%	44.46%

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

品牌策略导致高存货，但库存结构相对健康。2024 年公司存货周转天数为 324 天，由于其中高端品牌定位，货品通常不会打折，经典款系列产品适销周期较长，因此存货水平通常高于同行业其他公司。2024 年存货周转天数同比减少 22 天，存货库龄 1 年以内的货品因销售规模增长而有所增加，1-2 年库龄货品亦有所减少，反映出公司相对合理的库存结构。公司应收账款周转天数保持平稳，近两年维持在 30 天左右。

表2：公司 2020 年-2024 年存货周转天数及应收账款周转天数

	2020	2021	2022	2023	2024
存货周转天数	383.63	359.89	388.1	345.82	324.24
应收账款周转天数	34.53	38.43	33.21	29.35	30.87

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、多品牌产品矩阵，全渠道协同拓展

公司以品牌经营为特色，自成立伊始专注于高尔夫户外运动和生活高尔夫，以“轻资产”模式布局，专注于业务链上游的设计、研发和业务链下游的品牌运营和销售渠道等高附加值板块，而将公司产品生产环节外包。公司在构建 U 型微笑曲线业务模式的同时，国内海外双布局，国际市场中连续收购 KENT&CURWEN、CERRUTI 1881 品牌。2024 年公司调整战略布局，由多品牌战略向年轻化战略升级，签约先锋代言人，重塑品牌形象，提升品牌竞争力。

（一）主标品牌年轻化转型，拓展高端产品线

比音勒芬实行多品牌战略，打造细分服饰领域龙头。公司从“高尔夫第一联想品牌”发展至今，目前旗下拥有比音勒芬、比音勒芬高尔夫、意大利品牌 CARNAVAL DE VENISE(威尼斯狂欢节)、英国品牌 KENT&CURWEN 和法国品牌 CERRUTI 1881。比音勒芬品牌聚焦生活、轻奢细分市场，比音勒芬高尔夫定位专业高尔夫服饰领域，威尼斯狂欢节产品场景与风格覆盖时下年轻人热爱的“路亚”、“露营”等时尚户外运动；KENT&CURWEN 和 CERRUTI 1881 两个国际品牌的加入，在品牌影响力和知名度等方面与比音勒芬形成优势互补，进一步推进公司品牌多样化、国际化、高端化布局。

表3：公司旗下品牌情况

自有品牌					
品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
比音勒芬	高端生活休闲及时尚休闲服饰	定位高端生活时尚	中产及以上收入人群，热衷于休闲时尚、低调奢华的消费人群	1500-8000 元	中国
比音勒芬高尔夫	高端运动时尚服饰	注重运动的功能性和舒适度	热衷于高尔夫等户外运动，注重运动、时尚、功能性的消费者	1500-5000 元	中国
威尼斯狂欢节	户外旅游服饰	家庭装、情侣装，适用不同户外出游场景	追求高品质旅行生活的中产消费人群	500-2000 元	中国
CERRUTI1881	奢侈、国际化	奢华、休闲	追求高品质人群	2500-20000 元	中国、中国香港、中国澳门
KENT&CURWEN	时尚、国际化	英伦风格	追求时尚有品味的人群	2000-15000 元	中国、中国香港、中国澳门
被授权品牌					

品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
Snow Peak	户外休闲服装	户外时尚	户外休闲爱好消费人群	600-3000元	上海

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(二) 渠道稳步拓展，线上渗透率提升

公司线下渠道优势明显,采取直营和特许加盟相结合的销售模式,同时不断布局线上销售渠道,提升线上渗透率。公司线下销售渠道中，一二线城市以直营店为主，其他城市以加盟店为主。线下覆盖全国所有省会核心商圈，专卖店遍及机场、高尔夫球场、购物中心及奥特莱斯等渠道。线下渠道作为公司的主要销售渠道，近几年整体呈现稳定增长趋势。2024 年直营渠道销售收入为 25.68 亿元，占总销售收入的 64.12%。加盟渠道经过战略调整之后，2024 年逆势增长 24.14%，占全渠道销售收入的 28.45%。2019 年起公司开展电商业务，线上渠道覆盖天猫、淘宝、京东、唯品会、抖音、快手、微信商城、微信视频号、得物等。2024 年，电商渠道销售收入从 1.95 亿元增长至 2.63 亿元，同比增长 35.03%，占全渠道销售的 6.57%。

表4：公司 2020-2024 年分渠道收入（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
线上销售	0.98	1.23	1.68	1.95	2.63
YOY	508.00%	24.76%	37.02%	16.08%	35.03%
占比	4.27%	4.51%	5.82%	5.51%	6.57%
直营销售	16.29	19.14	17.80	23.95	25.68
YOY	5.52%	17.52%	-7.01%	34.55%	7.22%
占比	70.71%	70.37%	61.70%	67.73%	64.12%
加盟销售	5.76	6.83	9.37	9.18	11.39
YOY	-8.74%	18.58%	37.11%	-2.07%	24.14%
占比	25.02%	25.12%	32.48%	25.95%	28.45%
其他	0.00	0.00	0.00	0.29	0.34
YOY	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	19.94%
占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.81%	0.86%
主营业务收入	23.03	27.20	28.85	35.36	40.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司线下积极开店扩张，门店数量持续呈现净增长。公司持续加强线下门店建设方面的投入力度，2024 年公司线下门店共 1294 家，直营/加盟门店数分别为 644/650 家，新开设门店 156 家，同比净增长 39 家。直营店涵盖所有公司旗下品牌，包括比音勒芬、威尼斯狂欢节、比音勒芬高尔夫、CERRUTI1881、KENT&CURWEN、SnowPeak。加盟店铺销售产品品牌为比音勒芬、威尼斯狂欢节。新收购的品牌 CERRUTI1881、KENT&CURWEN，在中国内地及香港、澳门地区均有线下实体

门店。

表5：公司门店数量变化情况（单位：个）

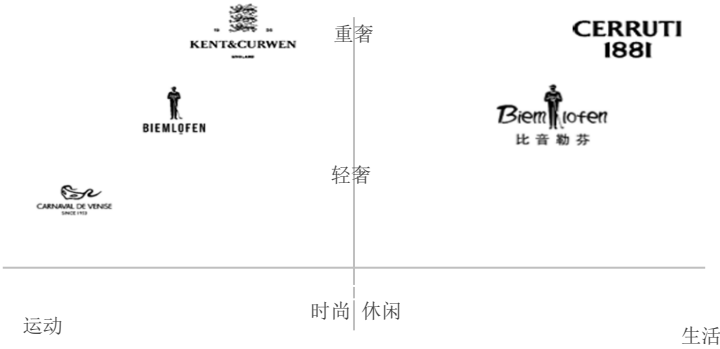
门店数	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
门店总数	764	894	979	1100	1191	1255	1294
同比增减	85	130	85	121	91	64	39
直营店	365	441	486	532	579	607	644
同比增减	45	76	45	46	47	28	37
加盟店	399	453	493	568	612	648	650
同比增减	40	54	40	75	44	36	2

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）收购海外奢侈品牌，打造多元品牌矩阵

2023 年 4 月公司先后收购 CERRUTI 1881、KENT&CURWEN 两个欧洲品牌，正式进军奢侈领域。CERRUTI 1881 拥有超过 140 年的历史传承，起源于意大利，从高级面料起家，成为欧洲顶级面料生产商，并于 1967 年由创始人 Nino Cerruti 在法国巴黎创立为奢侈成衣品牌，价格定位重奢。KENT&CURWEN 具有独特的英伦学院风格，定位为轻奢设计师品牌，是公司瞄准年轻市场收购的品牌。2024 年，KENT&CURWEN 已在澳门威尼斯人购物中心、深圳万象天地、重庆星光 68 广场等地开出全新实体门店。两家海外奢侈品牌的收购期待未来能够成为集团的第二增长曲线。

图6：公司多品牌布局战略示意图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、盈利预测与估值分析

（一）盈利预测

公司从“高尔夫第一联想品牌”发展至今，以高端服饰的研发设计、品牌运营、营销网络建设及供应链管理为主要业务，深耕主业，致力于满足精英人群多场景的着装需求和对高品质美好生活的追求。在消费需求弱复苏的背景下，我们预计公司直营渠道开店节奏谨慎，加盟渠道扩张，2025年费用率有所增加，2026年、2027年随收入提速有所改善。预计2025/2026/2027年公司实现归母净利润分别为7.03/7.98/9.01亿元，分别同比增长-10.00%/13.56%/12.89%。当前市值（2025年5月21日）对应2025/2026/2027年PE为13.38/11.78/10.44倍。

表6：公司盈利预测

时间	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4004.46	4390.10	4878.28	5330.97
同比(%)	13.24	9.63	11.12	9.28
归母净利润(百万元)	780.69	702.59	797.88	900.75
同比(%)	-14.28	-10.00	13.56	12.89
EPS	1.37	1.23	1.40	1.58
PE	12.04	13.38	11.78	10.44
PEG	1.56	-11.50	-2.73	2.14

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）相对估值

比音勒芬产品涵盖高端生活休闲、时尚休闲与专业运动线，覆盖专业运动场景与日常休闲场景，目标客群为中产及以上收入人群，尤其以40岁以上男性商务精英为主，因此选取男装行业报喜鸟、海澜之家、九牧王为可比公司。同时，比音勒芬核心品类聚焦高尔夫运动服饰领域，是中国高尔夫服饰市场的龙头企业，因此选取体育服饰行业安踏体育为可比公司。比音勒芬2025年对应13.38倍PE，低于可比公司海澜之家、安踏体育、九牧王。公司2024年因新品牌加大投入利润端承压，考虑到公司成长性和稳定的分红率，我们认为公司当前估值可维持，且中长期有进一步提升空间，首次覆盖给予“推荐”评级。

表7：可比公司 PE 估值表（截至2025年5月21日）

股票代码	股票名称	总市值（亿元）	股价	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002832.SZ	比音勒芬	94.00	16.47	1.37	1.23	1.40	12.04	13.38	11.78
002154.SZ	报喜鸟*	56.48	3.87	0.34	0.37	0.42	13.00	10.55	9.24
600398.SH	海澜之家*	381.82	7.95	0.45	0.53	0.60	16.69	15.04	13.25
2020.HK	安踏体育*	2676.68	95.35	5.52	4.82	5.42	13.29	18.54	16.47
601566.SH	九牧王*	52.52	9.14	0.31	0.43	0.50	27.43	21.47	18.15

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：*表示采用iFinD一致预期）

四、风险提示

- 1、 终端销售低于预期的风险。
- 2、 库存积压导致存货减值增加的风险。
- 3、 渠道扩张低于预期的风险。

图表目录

图 1： 公司股权结构.....4

图 2： 公司近十年营业收入及增速4

图 3： 公司近十年归母净利润及增速4

图 4： 公司 2024 年分销售模式收入占比5

图 5： 公司 2024 年分产品收入占比5

图 6： 公司多品牌布局战略示意图8

表 1： 公司 2020-2025Q1 各项费用率.....5

表 2： 公司 2020 年-2024 年存货周转天数及应收账款周转天数6

表 3： 公司旗下品牌情况.....6

表 4： 公司 2020-2024 年分渠道收入（单位：亿元）7

表 5： 公司门店数量变化情况（单位：个）8

表 6： 公司盈利预测.....9

表 7： 可比公司 PE 估值表（截至 2025 年 5 月 21 日）9

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4275.17	4868.72	5477.99	6259.11
现金	1546.58	1695.52	1884.06	2058.90
应收账款	362.63	390.16	446.34	467.79
其它应收款	104.30	115.20	128.71	137.84
预付账款	69.71	71.44	83.81	83.50
存货	950.62	1138.26	1159.30	1316.79
其他	1241.34	1458.14	1775.77	2194.29
非流动资产	2926.60	2976.63	2960.01	2963.51
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	730.06	902.17	1041.81	1154.70
无形资产	993.88	943.39	892.90	842.41
其他	1202.67	1131.07	1025.30	966.40
资产总计	7201.77	7845.35	8438.00	9222.62
流动负债	1713.58	2056.29	2310.44	2713.73
短期借款	0.00	174.01	333.95	626.09
应付账款	249.40	258.70	318.79	316.96
其他	1464.18	1623.58	1657.70	1770.68
非流动负债	407.63	427.56	447.02	468.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	407.63	427.56	447.02	468.18
负债合计	2121.21	2483.85	2757.46	3181.92
少数股东权益	0.93	0.83	0.71	0.58
归属母公司股东权益	5079.63	5360.67	5679.82	6040.12
负债和股东权益	7201.77	7845.35	8438.00	9222.62

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	750.26	982.23	1191.46	1205.61
净利润	780.58	702.49	797.77	900.62
折旧摊销	327.01	398.18	465.20	445.47
财务费用	-12.54	-12.54	-12.54	-12.54
投资损失	-6.70	-6.70	-6.70	-6.70
营运资金变动	330.27	88.93	40.20	109.49
其它	-668.35	-188.13	-92.47	-230.72
投资活动现金流	-447.07	-630.29	-730.29	-830.29
资本支出	557.14	430.78	430.78	430.78
长期投资	-127.89	-210.00	-310.00	-410.00
其他	-876.32	-851.07	-851.07	-851.07
筹资活动现金流	-712.86	-203.00	-272.63	-200.48
短期借款	0.00	174.01	159.95	292.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-712.86	-377.01	-432.58	-492.62
现金净增加额	-613.74	148.94	188.54	174.84

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4004.46	4390.10	4878.28	5330.97
营业成本	920.62	1016.21	1117.73	1204.59
营业税金及附加	35.70	39.14	43.50	47.53
营业费用	1612.66	1909.70	2122.05	2292.32
管理费用	371.21	425.84	463.44	506.44
财务费用	-12.54	-12.54	-12.54	-12.54
资产减值损失	-56.28	-67.39	-68.64	-77.96
公允价值变动收益	5.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.70	6.70	6.70	6.70
营业利润	942.77	848.06	963.62	1088.37
营业外收入	5.24	5.24	5.24	5.24
营业外支出	1.24	1.24	1.24	1.24
利润总额	946.76	852.05	967.61	1092.37
所得税	166.19	149.56	169.85	191.74
净利润	780.58	702.49	797.77	900.62
少数股东损益	-0.11	-0.10	-0.12	-0.13
归属母公司净利润	780.69	702.59	797.88	900.75
EBITDA	1208.24	1190.10	1372.69	1477.70
EPS (元)	1.37	1.23	1.40	1.58

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13.24%	9.63%	11.12%	9.28%
营业利润	-11.27%	-10.05%	13.63%	12.95%
归属母公司净利润	-14.28%	-10.00%	13.56%	12.89%
毛利率	77.01%	76.85%	77.09%	77.40%
净利率	19.50%	16.00%	16.36%	16.90%
ROE	15.37%	13.11%	14.05%	14.91%
ROIC	18.51%	15.98%	18.10%	19.92%
资产负债率	29.45%	31.66%	32.68%	34.50%
净负债比率	-17.84%	-15.84%	-14.86%	-11.45%
流动比率	2.49	2.37	2.37	2.31
速动比率	1.94	1.81	1.87	1.82
总资产周转率	0.57	0.58	0.60	0.60
应收账款周转率	11.66	11.66	11.66	11.66
应付账款周转率	17.29	17.28	16.89	16.77
每股收益	1.37	1.23	1.40	1.58
每股经营现金	1.31	1.72	2.09	2.11
每股净资产	8.90	9.39	9.95	10.58
P/E	12.04	13.38	11.78	10.44
P/B	1.85	1.75	1.65	1.56
EV/EBITDA	9.16	6.83	5.72	5.16
P/S	2.35	2.14	1.93	1.76

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015 年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn