

江南布衣 (03306)

证券研究报告

2025 年 12 月 10 日

成长积极分红可观

公司发布 2024/2025 年报

FY25 收入 55 亿,同比+4.6%,净利润 9 亿,同比+6.0%;毛利率 65.6%,同比-0.3pct;派发末期股息每股普通股 0.93 港元,财年总派息金额每股普通股 1.38 港元。

加强品牌力建设

公司积极顺应市场变化、主动抓住市场机遇,继续坚持“设计和品牌力双驱动”“多品牌规模化发展”和“粉丝经济”战略,以“生于独到,立于多元”为主题庆祝公司成立三十周年。速写品牌在成立二十周年之际,以“第二十回”为设计主旨,继续诠释“幽默再思考”的品牌理念,首次推出“黑支线 b line”系列。同时,公司品牌矩阵进一步丰富,收购融合当代艺术与生活美学的时尚精品百货品牌“B10CK”,为客户提供更广泛的选择和不一样的购物体验。

深化全渠道零售网络布局

公司继续深化覆盖全渠道零售网络的布局,线下与线上渠道进一步融合,以求为消费者提供无缝一致的购物体验,线上销售伴随消费者行为习惯变化稳步增长;不断升级包括“不止盒子”“微商城”及“江南布衣+”多品牌集合店等新兴消费场景或产品,为消费者提供更多增值服务。

公司在全球经营的独立实体零售店总数由 2024 年 6 月 30 日重组后的 2025 家增加至 2025 年 6 月 30 日的 2117 家,其中 JNBY 品牌 961 家。包含分布在海外的独立实体店在内,零售网络覆盖中国内地所有省、自治区和直辖市及全球其他 10 个国家和地区。

高客单会员持续增长

FY25 集团会员贡献的零售额占零售总额超八成。活跃会员账户数为(去重)56 万个(FY24:超 55 万个);年度购买总额超过人民币 5000 元的会员账户数超 33 万个(FY24:超 31 万个),消费零售额达人民币 48.6 亿元(FY24:人民币 44.9 亿元),贡献超过六成线下渠道零售总额,增长主要源于公司持续加强会员权益、会员体验以及精细化会员运营的各项举措取得了成效。

调整盈利预测,维持“买入”评级

基于 FY25 表现和公司品牌经营韧性,我们调整 FY26-27 盈利预测并新增 FY28 盈利预测,预计公司 FY26-28 净利分别为 9.35 亿人民币、10.24 亿人民币、10.86 亿人民币(FY26-27 前值净利分别为 9 亿人民币、9.9 亿人民币);

对应 PE 为 10、9、9X。

风险提示: 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。

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 19.76 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) 10,250.50

每股净资产(港元) 4.99

资产负债率(%) 46.82

一年内最高/最低(港元) 22.44/12.98

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

- 《江南布衣-公司点评:品牌稳健增长,重视长期发展》 2025-03-02
- 《江南布衣-公司点评:低估值高分红属性加强》 2024-09-09
- 《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	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