

【广发纺服&海外】江南布衣 (03306.HK)

配售募资助发展，看好公司中长期发展潜力

核心观点：

- **公司完成配售 1453.5 万股，净筹约 2.70 亿港元。**根据公司 2026.1.30 公告，公司于 2026 年 1 月 30 日成功完成根据一般授权配售新股份的事项。此次配售共涉及 1453.50 万股，按每股 18.78 港元的配售价向不少于 6 位承配人进行配售；总募集资金约 2.73 亿港元，扣除相关成本及开支后的净额约 2.70 亿港元；配售股份相当于配售协议日期已发行股份总数的 2.80%，及紧随配售事项完成后经扩大已发行股份总数的 2.73%，禁售期为自配售协议日期起直至完成日期后 90 日。此次配售完成后，公司创始人吴健先生和李琳女士的持股比例从 61.39% 降至 59.72%，而承配人则持有新配售的 2.73% 股份。
- **本次募集资金主要用于品牌业务发展及研发投资。**根据公司 2026.1.30 公告，(1) 公司此次配售旨在吸引高品质机构投资者，加强股份流动性；支持公司健康可持续发展；为品牌业务发展和研发创新提供资金支持。(2) 公司本次所得款项净额将主要用于加强品牌业务发展(约 40% 或 1.08 亿港元)、研发投资以进一步提升综合市场竞争力(约 50% 或 1.35 亿港元)，以及一般及企业用途(约 10% 或 0.27 亿港元)。(3) 公司预计将在 2026 年 12 月前悉数动用上述配售事项所得款项净额。
- **高分红标的，看好公司业绩有望持续高质量增长。**公司 FY2025 分红率达 73.4%，对应报告期末股息率 7.1%；公司设计师与品牌深度绑定，艺术赋能产品力；多元品牌矩阵，实现全面市场覆盖；融合粉丝经济与数智化策略，优化全域零售转化效能，看好公司有望持续高质量发展。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 26-28 财年 EPS 分别为 1.82/1.98/2.13 元/股，参考可比公司，考虑公司优于同业的盈利能力，给予公司 2026 财年 12 倍 PE，对应合理价值 24.53 港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济下滑、运营效率下降、品牌调性下降的风险。

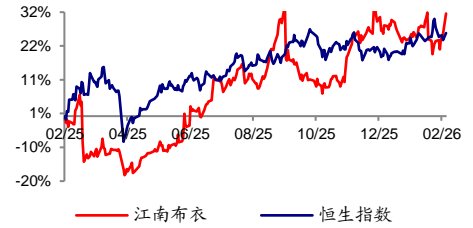
盈利预测： (本文港元兑人民币汇率采取 1:0.91094)

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,303	5,548	6,064	6,560	7,070
增长率 (%)	18.8%	4.6%	9.3%	8.2%	7.8%
EBITDA	1,627	1,637	1,466	1,578	1,713
归母净利润	847	893	971	1,054	1,135
增长率 (%)	36.4%	5.3%	8.8%	8.5%	7.7%
EPS (元/股)	1.63	1.72	1.82	1.98	2.13
市盈率 (P/E)	8.3	9.0	10.1	9.3	8.6
ROE (%)	39.1%	37.8%	34.1%	33.9%	33.4%
EV/EBITDA	3.9	4.7	6.1	5.5	5.0

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	20.58 港元
合理价值	24.53 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-02-09

相对市场表现



分析师： 糜韩杰
SAC 执证号: S0260516020001
SFC CE No. BPH764
021-38003650
mihanjie@gf.com.cn

分析师： 董建芳
SAC 执证号: S0260525060002
dongjianfang@gf.com.cn

请注意，董建芳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

【广发纺服&海外】江南布衣 2025-09-11
(03306.HK):FY2025 稳健增长，经营韧性强，持续高分红

【广发纺服&海外】江南布衣 2025-03-11
(03306.HK):高 ROE 高股息筑基，设计师品牌韧性凸显

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	2,638	2,763	3,260	3,533	3,836
现金及现金等价物	699	263	803	1,025	1,285
应收账款及票据	122	126	127	138	148
存货	751	933	888	929	961
其他	1,066	1,442	1,442	1,442	1,442
非流动资产合计	1,809	1,765	1,838	1,904	1,967
固定资产净值	458	434	486	532	575
长期投资	294	279	279	279	282
商誉及无形资产	745	739	760	779	797
其他	312	313	313	313	313
资产总额	4,447	4,528	5,098	5,437	5,803
流动负债合计	1,822	1,760	1,790	1,812	1,833
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款及票据	261	239	272	294	315
其他	1,561	1,520	1,518	1,518	1,518
非流动负债合计	415	361	411	461	511
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	415	361	411	461	511
总负债	2,237	2,120	2,201	2,273	2,344
普通股股本	5	5	19	19	19
储备	2,150	2,365	2,834	3,096	3,378
其他	13	-8	-8	-8	0
归母权益总额	2,168	2,361	2,845	3,107	3,398
少数股东权益	42	47	52	57	62
股东权益合计	2,210	2,408	2,897	3,164	3,459
负债及股东权益合计	4,447	4,528	5,098	5,437	5,803

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	5,303	5,548	6,064	6,560	7,070
营业成本	1,807	1,909	2,081	2,248	2,408
毛利	3,496	3,639	3,983	4,311	4,662
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	1,855	1,977	2,155	2,328	2,505
行政管理费用	506	530	573	617	661
研发费用	0	0	0	0	0
其他营业费用合计	0	0	0	0	0
营业利润	1,135	1,132	1,255	1,367	1,495
利息收入	45	44	11	18	0
利息支出	38	32	25	25	25
权益性投资损益	-1	-2	-2	-2	-2
其他非经营性损益	71	76	85	78	78
除税前利润	1,211	1,218	1,325	1,437	1,547
所得税	365	321	349	378	407
合并净利润	847	898	976	1,059	1,140
少数股东损益	-1	5	5	5	5
归母净利润	847	893	971	1,054	1,135

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,600	1,133	1,121	1,113	1,207
合并净利润	847	898	976	1,059	1,140
折旧与摊销	423	430	127	135	141
营运资本变动	215	-313	76	-29	-22
其他非经营性调整	115	123	-58	-51	-51
投资活动现金流净额	-286	-517	-69	-74	-79
处置固定资产收益	0	1	85	78	78
资本性支出	-147	-442	-200	-200	-202
投资资产支出	-255	-106	-3	0	-3
其他	116	30	48	48	48
融资活动现金流净额	-1,147	-1,051	-510	-815	-868
长期债权融资	-419	-327	0	0	0
股权融资	-1	-92	243	0	0
支付股利	-727	-629	-728	-790	-851
其他	0	-2	-25	-25	-17
现金净增加额	169	-436	540	223	259
期初现金余额	530	699	263	803	1,025
期末现金余额	699	263	803	1,025	1,285

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
主营收入增长率	18.8%	4.6%	9.3%	8.2%	7.8%
营业利润增长率	46.0%	-0.2%	10.9%	8.9%	9.4%
归母净利润增长率	36.4%	5.3%	8.8%	8.5%	7.7%
获利能力					
毛利率	65.9%	65.6%	65.7%	65.7%	65.9%
净利率	16.0%	16.2%	16.1%	16.1%	16.1%
ROE	39.1%	37.8%	34.1%	33.9%	33.4%
偿债能力					
资产负债率	50.3%	46.8%	43.2%	41.8%	40.4%
有息负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	1.6	1.8	1.9	2.1
利息保障倍数	31.9	37.2	53.6	57.7	62.9
营运能力					
应收账款周转天数	8.4	8.1	7.6	7.6	7.6
存货周转天数	153.5	158.7	153.7	148.7	143.7
应付账款周转天数	49.5	47.1	47.1	47.1	47.1
每股指标					
每股收益	1.63	1.72	1.82	1.98	2.13
每股净资产	4.26	4.64	5.43	5.93	6.49
每股经营现金流	3.08	2.18	2.10	2.09	2.26
估值比率					
PE	8.3	9.0	10.1	9.3	8.6
PB	3.2	3.4	3.4	3.1	2.9
EV/EBITDA	3.9	4.7	6.1	5.5	5.0

广发纺织服装行业研究小组

糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。

左琴琴：资深分析师，上海社会科学院经济学硕士，2021年进入广发证券发展研究中心。

董建芳：高级分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。