

业绩增长超预期，回购股份彰显发展信心

买入(维持)

——乔治白(002687)点评报告

2024年03月06日

报告关键要素:

公司发布 2023 年年报。2023 年，公司实现营收 14.92 亿元（同比+16.63%），实现归母净利润 2.03 亿元（同比+67.21%），向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 0.1 股。

投资要点:

全年业绩增长超预期，现金流充裕。2023 年，公司实现营收 14.92 亿元（同比+16.63%），实现归母净利润 2.03 亿元（同比+67.21%），业绩超预期主因：1）公司积极优化业务结构，销售增长带动收入提升；2）随着云南和河南生产基地的智能化改造，进一步实现了降本增效、产能提升；3）深化“卫星工厂”的合作模式，提高了公司的生产机动性。其中，Q4 实现营收 5.28 亿元（同比+34.54%），归母净利润 0.79 亿元（同比+84.56%）。截止 2023 年末，公司资产负债率为 28.35%，存货 2.45 亿元（同比-16.89%），占总资产比例为 10.96%。经营性现金流净额 4.39 亿元（同比+563.56%），资产质量良好，现金流充裕。

职业装业务稳健增长，校服业务体量提升。2023 年，公司坚持“以中高端商务职业装为主，零售为辅，战略进军校服”的市场策略，职业装业务实现收入 14.26 亿元（同比+14.40%），营收占比为 95.56%，毛利率率上升至 50.61%。另外，校服子公司 2023 年实现收入 1.16 亿元，同比+23.02%，校服业务有望依托公司原有职业装经营的丰富经验和区域合伙人模式快速抢占市场。

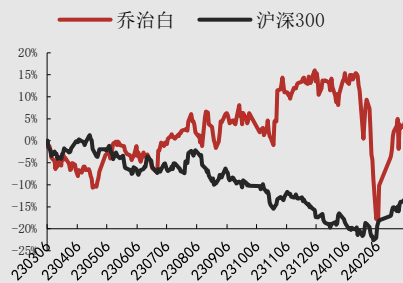
盈利能力显著提升，市场推广费用增长明显。2023 年公司毛利率为 49.86%（同比+2.89pct），净利率为 13.84%（同比+3.91pct）。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.20%/6.46%/5.79%/-0.65%，同比分别+1.59/-0.29/-0.93/-0.15 个 pct。其中，销售费用率显著提升，主因市场推广费用增长明显。

宣布回购股份，彰显公司发展信心。2024 年 2 月 5 日，公司董事会审

基础数据

总股本(百万股)	499.95
流通A股(百万股)	402.18
收盘价(元)	5.02
总市值(亿元)	25.10
流通A股市值(亿元)	20.19

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

财务状况稳定，疫情影响下收入仍实现正增长

职业装领军企业快速成长，22Q1 扣非归母净利润同比+32%

业绩增长亮眼，现金流、存货指标进一步向好

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

分析师：李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1492.02	1683.45	1899.56	2124.00
增长比率(%)	16.63	12.83	12.84	11.81
归母净利润(百万元)	203.09	244.16	294.10	350.20
增长比率(%)	67.21	20.22	20.45	19.08
每股收益(元)	0.41	0.49	0.59	0.70
市盈率(倍)	12.36	10.28	8.53	7.17
市净率(倍)	1.64	1.45	1.24	1.06

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

议通过《关于回购部分社会公众股份方案的议案》，用自有资金集中竞价交易方式回购部分社会公众股份用于后续实施股权激励或员工持股计划，回购金额为 8000 万元（含）-1.5 亿元（含），回购价格不超过人民币 5.5 元/股（含）。截止 2024 年 2 月 29 日，公司以集中竞价方式回购公司股份，数量累计 1263.01 万股，占公司总股本的 2.526%，成交金额为 4991.27 万元（不含交易费用）。

盈利预测与投资建议：公司作为中国职业装领导者，主业职业装稳健增长，并且随着客户结构的进一步优化以及智能化改造的降本增效，盈利水平更上一台阶。此外，校服业务有望依托原有职业装的经验及区域合伙人模式打造第二增长曲线。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.49/0.59/0.70 元/股，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险、业务拓展不达预期风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1492	1683	1900	2124
同比增速 (%)	16.63	12.83	12.84	11.81
营业成本	748	839	942	1051
毛利	744	845	957	1073
营业收入 (%)	49.86	50.18	50.40	50.52
税金及附加	17	20	22	25
营业收入 (%)	1.16	1.17	1.16	1.16
销售费用	286	320	357	393
营业收入 (%)	19.20	19.00	18.80	18.50
管理费用	96	103	112	121
营业收入 (%)	6.46	6.10	5.90	5.70
研发费用	86	93	101	106
营业收入 (%)	5.79	5.50	5.30	5.00
财务费用	-10	0	0	0
营业收入 (%)	-0.65	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-36	-35	-35	-35
信用减值损失	-7	-7	-7	-7
其他收益	14	12	15	17
投资收益	5	5	6	7
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	243	285	344	409
营业收入 (%)	16.29	16.94	18.09	19.26
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	237	285	344	409
营业收入 (%)	15.90	16.94	18.09	19.26
所得税费用	31	37	45	53
净利润	206	248	299	356
营业收入 (%)	13.84	14.74	15.73	16.76
归属于母公司的净利润	203	244	294	350
同比增速 (%)	67.21	20.22	20.45	19.08
少数股东损益	3	4	5	6
EPS (元/股)	0.41	0.49	0.59	0.70

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.41	0.49	0.59	0.70
BVPS	3.06	3.45	4.04	4.74
PE	12.36	10.28	8.53	7.17
PEG	0.18	0.51	0.42	0.38
PB	1.64	1.45	1.24	1.06
EV/EBITDA	6.29	4.26	2.77	1.48
ROE	13.26%	14.15%	14.56%	14.78%
ROIC	12.36%	13.68%	14.15%	14.42%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	823	1065	1412	1833
交易性金融资产	51	51	51	51
应收票据及应收账款	390	445	501	550
存货	245	245	239	231
预付款项	5	7	7	6
合同资产	30	34	38	42
其他流动资产	30	32	35	37
流动资产合计	1576	1879	2283	2751
长期股权投资	8	7	7	7
固定资产	441	418	391	363
在建工程	8	6	2	1
无形资产	89	85	82	79
商誉	8	8	8	8
递延所得税资产	46	46	46	46
其他非流动资产	61	64	67	70
资产总计	2237	2514	2888	3325
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	229	256	285	315
预收账款	2	1	1	1
合同负债	142	166	186	207
应付职工薪酬	104	122	136	151
应交税费	63	71	79	89
其他流动负债	55	57	61	66
流动负债合计	594	674	749	830
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	3	3	3	3
其他非流动负债	37	37	37	37
负债合计	634	713	788	870
归属于母公司的所有者权益	1531	1725	2019	2370
少数股东权益	71	75	80	86
股东权益	1602	1801	2099	2455
负债及股东权益	2237	2514	2888	3325

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	439	318	369	442
投资	2	-5	-6	-7
资本性支出	-27	-26	-22	-21
其他	0	5	6	7
投资活动现金流净额	-25	-26	-22	-21
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	-50	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
筹资成本	-76	0	0	0
其他	2	0	0	0
筹资活动现金流净额	-73	-50	0	0
现金净流量	341	242	347	421

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场