

华斯股份 (002494)

下游需求疲软，前三季度业绩承压

中性(维持)

2022年11月02日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	415	365	400	449
同比	23%	-12%	10%	12%
归属母公司净利润(百万元)	17	-82	2	14
同比	105%	-573%	103%	549%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.05	-0.22	0.01	0.04
P/E(现价&最新股本摊薄)	87.71	-	724.94	111.66

#业绩不及预期

投资要点

■ **前三季度收入回落，毛利率大幅下降致净利承压。**2022年前三季度营收2.2亿元/yoy-16.55%、归母净利润-0.74亿元/yoy-1394.34%。分季度看，22Q1/Q2/Q3 营收分别同比-20.52%/+33.64%/+12.45%、归母净利润分别同比+5.41%/-264.36%/-2007.76%。Q3 收入端同比增长、归母净利润大幅下降，主因 Q3 毛利率同比-69.23pct 至-35.84%。

■ **内外销需求疲软背景下，公司通过降价促收入增长。**1)分行业看，2022年上半年 OBM/ODM/OEM/其他业务收入同比+113.85%/-66.04%/+138.03%/-61.01%、占比分别为55.34%/10.66%/1.97%/32.03%，OBM、OEM 业务实现增长主因公司采取降价措施、让利部分客户以稳固客户关系；ODM 业务大幅回落系疫情影响下制造商、经销商的订单大幅下降所致；其他业务收入包括京南原材交易中心及华斯裘皮小镇的租金、物业费，由于疫情封控导致相关收入出现较大回落。由于22Q3 疫情多地散发、需求疲软等不利影响因素持续，我们判断22Q3 公司收入增长仍通过降价打折的方式实现。2)裘皮主业分地区看，22H1 国内/海外收入同比分别+21.48%/-11.74%、占裘皮主业比重分别为89.78%/10.22%，公司外销地区主要为俄罗斯、上半年外销收入下降主因地缘政治影响下俄罗斯需求减弱。

■ **受降价去库存影响，毛利率大幅下滑。**1) **毛利率：**22年前三季度毛利率同比-32.92pct 至-4.44%，分季度看22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为30.13%/6.28%/-35.84%，呈逐季大幅下降态势、主因公司部分商品降价去库存所致、同时低毛利率裘皮原材料交易占比提升亦造成一定影响。2) **期间费用率：**22年前三季度期间费用率同比-3.24pct 至24.33%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.42/+2.3/+0.24/-6.19pct 至11.4%/15.54%/3.54%/-6.15%，其中财务费用率下降主要得益于人民币贬值。3) **归母净利率：**结合毛利率、期间费用率的变化，22年前三季度归母净利率-33.76%/yoy-35.94pct。

■ **盈利预测与投资评级：**公司为裘皮全产业链布局龙头。22年由于持续受疫情影响、订单同比下降，公司积极采取让利策略稳固客户，收入端双位数回落，但降价策略导致盈利能力受损严重、净利大幅下滑。长期来看，随着需求修复、疫情好转，公司进行裘皮产品时装化转型、积极拓展新兴渠道加强电商以及直播带货等，业绩有望逐步恢复至正常水平。考虑到国内疫情扰动、海外需求疲软的影响，我们将22-24年归母净利由0.19/0.22/0.25亿元下调为-0.82/0.02/0.14亿元，EPS分别为-0.22/0.01/0.04元/股，23-24年对应PE分别为725/112X，估值较高，维持“中性”评级。

■ **风险提示：**疫情反复、皮革行业需求疲软、原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.98
一年最低/最高价	3.42/6.01
市净率(倍)	1.01
流通 A 股市值(百万元)	1,141.35
总市值(百万元)	1,501.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.95
资产负债率(% ,LF)	22.20
总股本(百万股)	377.31
流通 A 股(百万股)	286.77

相关研究

《华斯股份(002494): 21 年业绩改善，需求疲软下主业仍承压》

2022-04-17

华斯股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	813	824	779	827	营业总收入	415	365	400	449
货币资金及交易性金融资产	195	255	369	404	营业成本(含金融类)	299	375	320	339
经营性应收款项	85	83	79	83	税金及附加	10	4	4	5
存货	508	463	307	316	销售费用	39	33	34	38
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	39	36	43
其他流动资产	25	23	24	24	研发费用	12	10	8	13
非流动资产	1,099	1,087	1,074	1,061	财务费用	4	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	4	3	4	4
固定资产及使用权资产	329	316	303	291	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	94	94	94	94	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	53	53	53	53	减值损失	12	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	20	-94	2	16
其他非流动资产	619	619	619	619	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	1,912	1,910	1,853	1,888	利润总额	18	-94	2	16
流动负债	351	424	365	388	减:所得税	4	-19	0	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	15	-75	2	12
经营性应付款项	51	61	54	58	减:少数股东损益	-3	7	0	-1
合同负债	14	15	13	14	归属母公司净利润	17	-82	2	14
其他流动负债	285	348	297	315	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	-0.22	0.01	0.04
非流动负债	17	17	17	17	EBIT	22	-97	-2	11
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	90	-85	11	23
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.87	-2.81	20.00	24.37
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.20	-22.59	0.53	3.05
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	22.74	-12.03	9.61	12.10
负债合计	368	441	382	405	归母净利润增长率(%)	105.03	-573.31	102.56	549.22
归属母公司股东权益	1,565	1,483	1,485	1,499					
少数股东权益	-21	-14	-14	-15					
所有者权益合计	1,544	1,469	1,471	1,483					
负债和股东权益	1,912	1,910	1,853	1,888					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-17	60	114	34	每股净资产(元)	4.06	3.85	3.85	3.89
投资活动现金流	-33	20	-10	-10	最新发行在外股份(百万股)	377	377	377	377
筹资活动现金流	-94	0	0	0	ROIC(%)	1.12	-5.17	-0.11	0.57
现金净增加额	-145	80	104	24	ROE-摊薄(%)	1.11	-5.56	0.14	0.91
折旧和摊销	67	13	13	13	资产负债率(%)	19.27	23.11	20.63	21.44
资本开支	-69	0	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	87.71	-	724.94	111.66
营运资本变动	-98	58	150	-8	P/B(现价)	1.00	1.05	1.05	1.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

