

欣贺股份(003016)

服装家纺/纺织服饰

发布时间: 2022-09-05

证券研究报告 / 公司点评报告

上半年终端承压，数字化改革值得期待

增持

首次覆盖

FY2022H1 公司营收/归母净利润分别同下降 14.24%/48.49%。FY2022 上半年，公司营业收入同减 14.25%至 8.98 亿元，归母净利润同减 48.49%至 0.99 亿元。分季度来看，Q1/Q2 营收分别同比下滑 7.88%/21.62%；归母净利润分别同比下滑-34.29%/-62.21%。上半年毛利率为 69.89%，较上年同期下降 5.11pcts，主要系上半年疫情影响及电商占比提升所致；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 43.86%/8.11%/4.02%，同增 4.62pcts/1.24pcts/0.91pct；综合使得为净利率 11.02%。

短期疫情影响终端承压，电商渠道占比增长。分品牌来看，公司旗下拥有 JORYA、JORYA weekend、恩曼琳、GIVH SHYH、CAROLINE、AIVEI 和 QDA 七个自主女装品牌，形成了风格多元化、价格差异化的多品牌矩阵，上半年受疫情影响收入同比下滑，但主品牌 JORYA 相对稳健。分渠道来看，H1 公司电子商务营收同增 0.86%至 2.32 亿元，占公司营业总收入的 25.86%，占比提升 3.87%。公司与天猫、唯品会等头部电商平台保持稳定的战略合作关系，同时积极开拓抖音、微商城等新兴线上渠道。自营/经销收入分别为 6.04/0.4 亿元，毛利率分别下降 3.14%/19.36%至 76.88%/49.99%。报告期内直营/加盟门店分别净减少 2 家门店，至 405/86 家。

积极推进智慧零售，搭建信息系统，提高运营效率。公司持续推进数字化应用及信息化改革，改版后的微商城系统已经于 8 月初上线，同时强化供应链快反管理，通过建立信息数据收集和分析系统，及时将门店终端及市场数据整合分析并反馈，有效提升了公司供应链反应速度及库存周转效率。H1 公司女装存货同比下降 7.7%，其中接近 70%为一年以内货品，库存结构比较合理。存货周转天数同比减少 32 天至 364 天。

投资建议：欣贺股份深耕多年，已形成多品牌、差异化的品牌矩阵，未来公司线下拓店具备空间，线上专款专供高增长，在数字化赋能、精细化运作下，公司运营效率提升。考虑到短期疫情影响，预测 2022-2024 年业绩为 2.12/2.96/3.47 亿元，同增-26.05%/39.54%/17.01%，对应估值为 17/12/10 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：存货风险，疫情风险，业绩预测和估值判断不达预期风险。

股票数据

2022/09/02

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	8.33
12 个月股价区间 (元)	7.78~14.10
总市值 (百万元)	3,600.97
总股本 (百万股)	432
A 股 (百万股)	432
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-1%	-37%
相对收益	0%	0%	-20%

相关报告

《欣贺股份(003016): 定位轻奢，别具一格》

--20210810

《他山之石，从西松屋探我国母婴市场发展》

--20220317

证券分析师: 刘家薇

执业证书编号: S0550520040001

021-20361258 liujiawei@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,833	2,102	1,999	2,356	2,712
(+/-)%	-6.72%	14.66%	-4.91%	17.89%	15.12%
归属母公司净利润	178	287	212	296	347
(+/-)%	-26.41%	61.07%	-26.05%	39.54%	17.01%
每股收益 (元)	0.53	0.67	0.49	0.69	0.80
市盈率	17.79	15.59	16.96	12.15	10.39
市净率	1.37	1.48	1.28	1.16	1.04
净资产收益率(%)	6.10%	9.43%	7.55%	9.54%	10.04%
股息收益率(%)	4.80%	7.20%	7.20%	7.20%	7.20%
总股本 (百万股)	427	432	432	432	432

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,581	1,043	761	1,142
交易性金融资产	71	71	71	71
应收款项	194	78	288	123
存货	605	725	937	876
其他流动资产	96	45	156	58
流动资产合计	2,548	1,962	2,212	2,271
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	281	395	489	553
无形资产	91	122	131	145
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,273	1,666	1,899	2,196
资产总计	3,821	3,628	4,111	4,467
短期借款	0	0	0	0
应付款项	229	243	368	310
预收款项	0	21	8	13
一年内到期的非流动负债	93	93	93	93
流动负债合计	726	767	954	963
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	50	50	50	50
长期负债合计	50	50	50	50
负债合计	776	817	1,004	1,013
归属于母公司股东权益合计	3,044	2,811	3,107	3,454
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	3,821	3,628	4,111	4,467

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,102	1,999	2,356	2,712
营业成本	599	620	707	822
营业税金及附加	22	20	24	28
资产减值损失	-80	0	0	0
销售费用	889	919	1,047	1,200
管理费用	89	84	97	108
财务费用	-25	0	0	0
公允价值变动净收益	6	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1
营业利润	395	288	401	469
营业外收支净额	-7	0	0	0
利润总额	388	288	401	469
所得税	101	75	105	122
净利润	287	212	296	347
归属于母公司净利润	287	212	296	347
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	287	212	296	347
资产减值准备	84	0	0	0
折旧及摊销	209	66	73	84
公允价值变动损失	-6	0	0	0
财务费用	-12	0	0	0
投资损失	-1	0	-1	-1
运营资本变动	-126	89	-346	332
其他	12	0	0	0
经营活动净现金流量	446	367	23	762
投资活动净现金流量	-556	-459	-306	-380
融资活动净现金流量	-236	-446	0	0
企业自由现金流	210	-82	-269	400

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.67	0.49	0.69	0.80
每股净资产 (元)	7.05	6.50	7.19	7.99
每股经营性现金流量	1.03	0.85	0.05	1.76
成长性指标				
营业收入增长率	14.7	-4.9	17.9	15.1
净利润增长率	61.1	-26.0	39.5	17.0
盈利能力指标				
毛利率	71.5	69.0	70.0	69.7
净利润率	13.7	10.6	12.6	12.8
运营效率指标				
应收账款周转天数	29.50	24.49	27.95	27.31
存货周转天数	381.43	386.60	423.25	397.10
偿债能力指标				
资产负债率	20.3	22.5	24.4	22.7
流动比率	3.51	2.56	2.32	2.36
速动比率	2.65	1.58	1.31	1.42
费用率指标				
销售费用率	42.3	46.0	44.5	44.2
管理费用率	4.2	4.2	4.1	4.0
财务费用率	-1.2	0.0	0.0	0.0
分红指标				
分红比例	59.4	120.2	60.0	60.0
股息收益率	7.2	7.2	7.2	7.2
估值指标				
P/E (倍)	15.59	16.96	12.15	10.39
P/B (倍)	1.48	1.28	1.16	1.04
P/S (倍)	1.71	1.71	1.45	1.26
净资产收益率	9.4	7.6	9.5	10.0

研究团队简介:

刘家薇: 美国约翰霍普金斯硕士, 中南财经政法大学学士, 现任东北证券纺织服装分析师。曾任国盛证券分析师, 两年消费品研究经验。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn