

欣贺股份(003016)

报告日期: 2022年09月02日

## 疫情影响业绩承压, 期待内部改革逐步显效

### ——欣贺股份中报点评

#### 投资要点

- 公司发布 22 年中报, 22H1 公司实现营业收入/归母净利润分别为 8.98 亿元/0.99 亿元, 同比下滑 14.3%/48.5%; 单 Q2 实现营业收入/归母净利润 3.94 亿元/0.37 亿元, 同比下滑 21.6%/62.2%, 疫情扰动频繁, 业绩短期承压。**
- 零售终端承压明显, 电商实现正增长**  
 分业务来看, 公司电商/自营/经销业务分别实现收入 2.32 亿元/6.04 亿元/0.40 亿元, 同比增速分别为+0.85%/-19.3%/-21.7%, 渠道毛利率依次分别为 55.6% (同比下滑 4.96pp) /76.7% (同比下滑 3.14pp) /50.0% (同比下滑 19.36pp), 疫情扰动影响显著。渠道端, 截至 22H1, 公司自营门店/经销门店数量分别为 405 家 (报告期内-2) /86 家 (报告期内-3); 其中自营门店平均店效 149.24 万元, 同比下降 19.05%, 主要系上半年度受宏观经济变化及疫情等影响, 终端店铺客流量减少导致自营收入下降所致。  
 分区域来看, 本轮疫情对于东北及华南地区影响最为显著。具体而言, 华东/华北/华南/华中/西北/西南/东北地区收入分别下滑 9.9%/27.4%/22.6%/15.2%/20.9%/10.9%/34.5%, 毛利率分别下滑 3.21/4.02/6.35/3.83/2.54/3.55/5.76pp。
- 信息化、数字化建设改革蓄势, 存货周转日趋良性。**  
 截至 22H1, 公司女装存货余额同比下降 7.70%, 周转天数为 364 天, 同比下降 32 天, 主要原因系公司持续加强存货管理。2022 年上半年度, 公司及管理层紧盯市场变化积极调整策略, 依托智能化的生产及物流配送中心, 通过应用大量机器人解决方案、智能化整合 ERP 系统、全渠道库存管理模式, 持续投入及升级智能化、自动化设备, 持续打造柔性供应链, 精准把控生产经营费用, 缓冲外部压力影响。
- 盈利预测与估值: 我们长期看好公司管理的调整与数字化运营带来的红利释放, 疫情虽短期扰动但伴随公司人事变革初见成效、数字化升级、电商业务蓬勃发展, 我们认为公司有望持续提升自身品牌势能。受疫情拖累, 我们下调预期, 预计公司 22-24 年实现归母净利润 2.1/3.4/4.3 亿, 对应增速-26%/+63%/+25%, 对应估值为 17/10/8X。结合公司增长质量和持续性, 我们维持“买入”评级。**
- 潜在风险因素: 疫情严重反复; 终端需求下滑; 消费者偏好改变;**

#### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 马莉**  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

**分析师: 詹陆雨**  
 执业证书号: S1230520070005  
 zhanluyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 8.33
总市值(百万元)	3,600.97
总股本(百万股)	432.29

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【浙商纺服】欣贺股份跟踪点评: 疫情短期拖累明显, 看好中长期可比同店与电商增长》 2022.05.05
- 2 《疫情扰动增速承压, 冬装 SKU 结构优化成新亮点》 2021.10.21
- 3 《【浙商纺服】欣贺股份: 直营电商双轮驱动, 轻奢女装王者回归》 2021.08.29

#### 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2101.81	2110.08	2567.30	3080.72
(+/-)(%)	14.66%	0.39%	21.67%	20.00%
归母净利润	287.12	211.30	343.55	428.02
(+/-)(%)	61.08%	-26.41%	62.59%	24.59%
每股收益(元)	0.66	0.49	0.79	0.99
P/E	12.54	17.04	10.48	8.41

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,548</b>	<b>2,651</b>	<b>2,897</b>	<b>3,008</b>
现金	1,581	1,735	1,843	1,797
交易性金融资产	71	0	0	0
应收账款	194	166	171	201
其它应收款	76	44	99	68
预付账款	11	22	13	28
存货	605	677	763	906
其他	9	7	8	8
<b>非流动资产</b>	<b>1,273</b>	<b>1,231</b>	<b>1,388</b>	<b>1,550</b>
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	281	666	836	999
无形资产	91	95	92	89
在建工程	589	300	300	300
其他	311	170	160	162
<b>资产总计</b>	<b>3,821</b>	<b>3,883</b>	<b>4,285</b>	<b>4,557</b>
<b>流动负债</b>	<b>831</b>	<b>608</b>	<b>770</b>	<b>741</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	227	105	180	95
预收账款	88	95	118	128
其他	516	408	471	518
<b>非流动负债</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>67</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	50	65	66	67
<b>负债合计</b>	<b>776</b>	<b>674</b>	<b>836</b>	<b>808</b>
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,044	3,209	3,449	3,749
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,821</b>	<b>3,883</b>	<b>4,285</b>	<b>4,557</b>

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>446</b>	<b>263</b>	<b>542</b>	<b>481</b>
净利润	287	211	344	428
折旧摊销	23	35	43	51
财务费用	(12)	(16)	(21)	(25)
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	(136)	(62)	62	(108)
其它	285	94	115	134
<b>投资活动现金流</b>	<b>(556)</b>	<b>264</b>	<b>(370)</b>	<b>(424)</b>
资本支出	259	(79)	211	211
长期投资	0	0	0	0
其他	296	(185)	160	213
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(236)</b>	<b>(373)</b>	<b>(63)</b>	<b>(103)</b>
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(236)	(373)	(63)	(103)
<b>现金净增加额</b>	<b>(347)</b>	<b>154</b>	<b>108</b>	<b>(46)</b>

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,102</b>	<b>2,110</b>	<b>2,567</b>	<b>3,081</b>
营业成本	601	664	712	826
营业税金及附加	21	21	26	31
营业费用	803	812	981	1,186
管理费用	89	87	108	132
研发费用	72	70	82	100
财务费用	(25)	(16)	(21)	(25)
资产减值损失	(80)	(96)	(108)	(128)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	7	11	8	13
<b>营业利润</b>	<b>395</b>	<b>289</b>	<b>468</b>	<b>583</b>
营业外收支	(7)	(3)	(4)	(5)
<b>利润总额</b>	<b>388</b>	<b>285</b>	<b>464</b>	<b>578</b>
所得税	101	74	121	150
<b>净利润</b>	<b>287</b>	<b>211</b>	<b>344</b>	<b>428</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>287</b>	<b>211</b>	<b>344</b>	<b>428</b>
EBITDA	386	304	486	605
EPS (最新摊薄)	0.66	0.49	0.79	0.99

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.66%	0.39%	21.67%	20.00%
营业利润	62.15%	-26.87%	62.13%	24.51%
归属母公司净利润	61.08%	-26.41%	62.59%	24.59%
<b>获利能力</b>				
毛利率	71.39%	68.54%	72.25%	73.20%
净利率	13.66%	10.01%	13.38%	13.89%
ROE	9.63%	6.76%	10.32%	11.89%
ROIC	8.81%	6.21%	9.50%	10.92%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.31%	17.35%	19.50%	17.74%
净负债比率	25.49%	20.99%	24.22%	21.56%
流动比率	306.45%	435.77%	376.42%	405.77%
速动比率	232.29%	320.86%	275.58%	279.83%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.55	0.63	0.70
应收账款周转率	14.47	13.00	14.00	15.00
应付账款周转率	2.80	4.00	5.00	6.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.66	0.49	0.79	0.99
每股经营现金	1.03	0.61	1.25	1.11
每股净资产	7.04	7.42	7.98	8.67
<b>估值比率</b>				
P/E	12.54	17.04	10.48	8.41
P/B	1.18	1.12	1.04	0.96
EV/EBITDA	5.23	6.13	3.62	2.98

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>