

欣贺股份（003016）动态点评

以腾讯生态赋能智慧零售，“多品牌+多矩阵+全球化”再启新征程

2023 年 03 月 06 日

【事项】

- ◆ 公司近期发布公告称，与腾讯《“四力”项目合作协议》共建智慧零售平台一期合作已接近尾声；同时公司预计 2023 年涉足轻医美及 ChatGPT 等新业务板块，有望构建第二增长曲线。

【评论】

- ◆ 疫后单店运营效率提升，创新产品于 3 月上市。2022 年因疫情反复、需求下降以及物流管控等因素，线下拓店及店效水平受不利冲击；随疫情好转，公司单店运营能力有望恢复至 2021 年水平，主要以经销模式加速国内及国际战略布局。创新产品方面，公司计划推出具有自主知识产权的抑菌抗菌、抗病毒、防辐射等功能性面料，其抗甲流病毒活性率达 99.76%，3 月 2 日已于天猫上线第一批产品。
- ◆ “多品牌+多矩阵+全球化”战略指引。(1) 多品牌：以 JORYA 为第一梯队，卡洛琳&恩曼琳为第二梯队，艾薇&JORYA WEEKEND 为第三梯队的品牌矩阵已搭建完毕，同时以电商渠道为抓手，通过线上客户引流反哺线下。(2) 多矩阵：持续深耕兼具功能性和时尚性的服装板块，同时将于 2023 年尝试涉足轻医美等美丽健康相关业务，目前仍在项目筛选中，落地后有望打造第二增长曲线。(3) 全球化：2023 年公司持续深耕亚洲市场，在中国台湾、日本东京、韩国釜山、新加坡等地区加速布局新店。
- ◆ 依托腾讯生态体系赋能智慧零售，数字化建设再获突破。目前公司与腾讯关于《“四力”项目合作协议》的一期合作已接近尾声，实现了从 0 到 1 的过程，正在酝酿 CDP（客户数据平台）+MA（营销自动化系统）平台构建，建成后有望实现用户精准洞察及高效运营转化。据智慧零售数据显示，GMV、UV、注册量、企业微信好友添加数、上线门店数、导购助手使用率等均达到预期，并且展现出较为广阔的市场空间。后续公司将积极探索如 ChatGPT 类国内外产品在公司应用的可行性，提升女装市场消费大数据与人工智能等领域的应用契合度。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

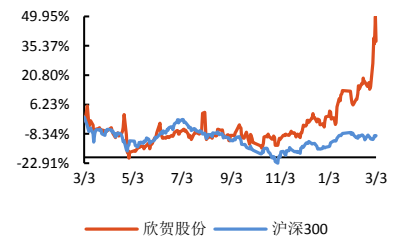
证券分析师：高博文

证书编号：S1160521080001

联系人：班红敏

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	5447.42
流通市值（百万元）	1859.87
52 周最高/最低（元）	14.11/7.38
52 周最高/最低（PE）	34.68/11.45
52 周最高/最低（PB）	1.95/1.10
52 周涨幅（%）	37.60
52 周换手率（%）	634.01

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司深耕服饰领域多年，目前已形成多品牌、差异化的品牌矩阵，随疫后经济复苏和需求端提振，未来公司线下拓店将有序进行且空间广阔，中高端及线上专款专供定位支撑客单价。同时，智慧零售等数字化平台将赋能精细化运营、国际化步伐加快及第二增量业务稳步开启，有望打造新增长点。考虑到短期疫情防控对线下终端门店的影响，我们预计 2022-2024 年，公司营业收入分别为 18.5/22.6/27.1 亿元，同比增速各 -11.8%/21.9%/19.7%；归母净利润分别为 1.3/2.8/3.7 亿元，同比增速分别为 -53.2%/106.7%/31.9%；EPS 分别为 0.31/0.64/0.85 元/股，目前股价对应 PE 分别为 41/20/15 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2101.81	1853.94	2259.69	2705.00
增长率（%）	14.66%	-11.79%	21.89%	19.71%
EBITDA（百万元）	571.11	427.44	626.80	726.69
归属母公司净利润（百万元）	287.12	134.35	277.69	366.15
增长率（%）	61.07%	-53.21%	106.69%	31.85%
EPS（元/股）	0.67	0.31	0.64	0.85
市盈率（P/E）	15.59	40.55	19.62	14.88
市净率（P/B）	1.48	1.92	1.75	1.57
EV/EBITDA	5.35	10.43	6.99	5.82

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 新品推广和新品牌孵化不及预期；
- ◆ 营销推广费用侵蚀利润；
- ◆ 行业竞争加剧。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。