

增持 (首次)

欣贺股份 (003016)

多品牌多矩阵全球化, 疫后再出发

2023年3月3日

市场数据

日期	2023/3/2
收盘价(元)	13.8
总股本(百万股)	432.3
流通股本(百万股)	147.2
净资产(百万元)	2,846.6
总资产(百万元)	3,553.5
每股净资产(元)	6.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

研究助理:

赵宇

zhaoyu22@xyzq.com.cn

韩欣

hanxin@xyzq.com.cn

投资要点

- 公司近期发布新战略, 未来将以多品牌多矩阵全球化战略运行, 清晰规划服装主业品牌矩阵, 外延内生, 实现稳健增长; 同时也积极寻找医美及数字经济等新兴蓝海赛道试水, 培育第二成长曲线; 随着上市后资金实力的增厚, 主品牌的产品力和品牌力增强, 公司将在东京、新加坡等其他亚洲发达城市甚至全球发达城市新增门店, 复制澳门和台湾等门店的优质运营经验, 扩大全球影响力。
- **品牌方面**, ①公司实施多品牌战略, 细分规划品牌矩阵, 将品牌及渠道分为4个梯队: 以 JORYA 为第一梯队, 定位中高端市场, 引领市场增长; 卡洛琳和恩曼琳为第二梯队, 主打职场女装, 定位和价格相比 JORYA 稍低; 艾薇和 JORYA WEEKEND 为第三梯队, 主打潮流女装, 定位年轻消费者。JORYA WEEKEND 于 2023 年邀请鞠婧祎代言。在未来几年内, JORYA WEEKEND 预计会增加较多门店。艾薇对标竞品仍有增长空间, 公司可能会通过经销商的方式来进行快速扩张, 下沉至二三线城市; 电商渠道部分, 公司目前电商渠道运营良好, 收入及利润增速较快, 预计未来以电商为第四梯队, 为正价店培养潜在客户。②面料创新方面, 后疫情时代, 消费者对健康的要求越来越高, 对于产品的抗菌性等功能存在需求。同时, 考虑到市面上很少有带有时尚设计的功能性服饰, 公司抓住趋势, 从 23 年 1 月份开始考虑“时尚+功能性”的差异化面料, 一方面与技术创新公司合作, 将其防菌、抗病毒的功能技术与公司的时尚元素相结合来设计产品, 预计 23 年 3 月上线第一批产品; 另一方面, 公司逐步推进技术转让与技术开发的进展, 希望掌握功能性面料研发的核心技术。
- **业务矩阵方面**, 公司将多矩阵布局医美、数字经济等新兴赛道, 寻求第二增长曲线。1) 医美部分, 自疫情放开后, 23 年 1 月开始, 许多轻医美公司客流量增长较好。公司认为轻医美领域为蓝海市场, 目前正在筛选轻医美、护肤抗衰的项目, 预计将于 23 年内筛选出投资项目。2) 数字经济部分, 公司将积极运营新理念、新方法、新工具创新智慧运营大脑、数字化供应链及智慧新零售三个方面, 同时未来将积极借助 OpenAI、类 ChatGPT 产品等相关技术实现数字经济的突破, 高效利用自身大消费数据。
- **全球化布局门店, 扩大品牌影响力**。2023 年, 公司优先考虑打开亚洲市场, 在一些比较发达的国家和城市如日本东京、韩国釜山、新加坡等地布局新店, 并与当地优质的经销商合作, 拓展品牌影响力, 提升国际收入占比。
- **库存情况良好, 疫后恢复领先**。疫情影响下, 2022 年公司积累了一些库存, 2023 年公司将通过多开设一些奥莱店铺来消化, 同时在线上也将通过唯品会

消化库存。整体来看，公司备货谨慎，库存消化压力不大。从近期跟踪数据来看，公司1月恢复速度行业领先，我们认为2023年公司有望恢复至2021年的水平甚至有所增长。

- **盈利预测：**2023年多品牌多矩阵全球化新战略发布，稳中求进，多方位提供新兴增长点，疫后再出发，我们预计公司业绩将较快恢复并有所增长，预计公司2022-2024年实现营业收入为17.46/21.60/26.01亿元，同比-16.9%/+23.7%/+20.4%，实现归母净利润为1.30/2.92/3.51亿元，同比-54.6%/+123.8%/+20.5%，对应2023年3月2日收盘价，PE分别为45.6X/20.4X/16.9X，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**门店扩张及店效增长不及预期，新战略实施失败，疫情扰动

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2102	1746	2160	2601
同比增长	14.7%	-16.9%	23.7%	20.4%
归母净利润(百万元)	287	130	292	351
同比增长	61.1%	-54.6%	123.8%	20.5%
毛利率	71.5%	70.0%	71.0%	71.0%
ROE	9.4%	4.6%	9.3%	10.1%
每股收益(元)	0.66	0.30	0.67	0.81
市盈率	20.7	45.6	20.4	16.9

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2548	2513	2940	3438
货币资金	1581	1673	1940	2249
交易性金融资产	71	71	71	71
应收票据及应收账款	194	161	200	240
预付款项	11	10	12	14
存货	605	529	633	762
其他	85	68	86	101
非流动资产	1273	1175	1078	981
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	281	262	244	225
在建工程	589	589	589	589
无形资产	91	84	77	69
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	94	23	-47	-118
其他	217	216	216	216
资产总计	3821	3687	4018	4419
流动负债	726	800	839	888
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	229	200.14	239.24	288.15
其他	497	600	600	600
非流动负债	50	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	50	50	50	50
负债合计	776	850	889	938
股本	432	432	432	432
资本公积	1258	1258	1258	1258
未分配利润	1147	1007	1274	1595
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3044	2838	3130	3481
负债及权益合计	3821	3687	4018	4419

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	287	130	292	351
折旧和摊销	107	110	110	110
资产减值准备	80	-28	38	47
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-6	-6	-6	-6
财务费用	-12	17	0	8
投资损失	-1	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-136	197	-89	-116
经营活动产生现金流量	446	420	343	393
投资活动产生现金流量	-556	-76	-76	-76
融资活动产生现金流量	-236	-252	0	-8
现金净变动	-347	92	267	309
现金的期初余额	1452	1581	1673	1940
现金的期末余额	1106	1673	1940	2249

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2102	1746	2160	2601
营业成本	599	524	626	754
税金及附加	22	18	22	27
销售费用	889	809	918	1105
管理费用	89	91	86	104
研发费用	72	73	74	89
财务费用	-25	17	0	8
其他收益	16	13	13	13
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动收益	6	6	6	6
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-80	-54	-54	-54
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	395	177	395	475
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	7	1	1	1
利润总额	388	176	394	475
所得税	101	46	102	123
净利润	287	130	292	351
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	287	130	292	351
EPS(元)	0.66	0.30	0.67	0.81

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	14.7%	-16.9%	23.7%	20.4%
营业利润增长率	62.2%	-55.3%	123.5%	20.4%
归母净利润增长率	61.1%	-54.6%	123.8%	20.5%
盈利能力				
毛利率	71.5%	70.0%	71.0%	71.0%
归母净利率	13.7%	13.7%	7.5%	13.5%
ROE	9.4%	4.6%	9.3%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	23.0%	22.1%	21.2%
流动比率	3.51	3.14	3.50	3.87
速动比率	2.67	2.48	2.75	3.01
营运能力				
资产周转率	0.57	0.47	0.56	0.62
应收账款周转率	11.45	9.20	11.21	11.07
存货周转率	0.68	0.69	0.80	0.81
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.30	0.67	0.81
每股经营现金	1.03	0.97	0.79	0.91
每股净资产	7.04	6.56	7.24	8.05
估值比率(倍)				
PE	20.7	45.6	20.4	16.9
PB	2.0	2.1	1.9	1.7

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn