

业绩回暖可期 挖掘网红经济价值

——华斯股份（002494）2016 半年度财报点评

2016 年 08 月 21 日

强烈推荐/维持

华斯股份	财报点评
------	------

徐昊	分析师	执业证书编号: S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
史琨	联系人	
	shikun@dxzq.net.cn	010-66554063

事件:

公司 2016 年 1-6 月实现营业收入 2.07 亿, 同比下降 14.89%; 归属于上市公司股东净利润 873.20 万, 同比下降 13.52%, 扣非后净利润 674.34 万元, 同比增长 5.43%; 每股收益 0.03 元/股。公司预计 2016 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润同比增速-30%至 20%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	228.07	132.11	110.65	160.59	163.56	110.76	95.85
增长率(%)	24.55%	-12.89%	-50.77%	-29.99%	-28.28%	-16.16%	-13.38%
毛利率(%)	33.49%	34.77%	24.65%	19.29%	33.76%	45.74%	23.82%
期间费用率(%)	15.70%	24.06%	27.77%	19.32%	23.88%	35.47%	24.78%
营业利润率(%)	15.08%	8.70%	-3.79%	-1.43%	7.00%	7.84%	-1.09%
净利润(百万元)	27.82	9.92	-1.52	-3.02	7.85	6.75	0.69
增长率(%)	41.61%	-42.28%	-105.03%	-114.59%	-71.79%	-31.98%	-145.13%
每股盈利(季度, 元)	0.15	0.06	-0.00	-0.01	0.03	0.02	0.00
资产负债率(%)	34.04%	30.98%	34.96%	37.36%	38.35%	41.52%	41.87%
净资产收益率(%)	1.97%	0.70%	-0.11%	-0.21%	0.55%	0.48%	0.05%
总资产收益率(%)	1.30%	0.48%	-0.07%	-0.13%	0.34%	0.28%	0.03%

观点:

- **公司业绩企稳回暖可期。**2016年上半年, 实现营业收入2.07亿, 同比下降14.89%; 其中二季度, 实现营业收入0.96亿元, 同比下降13.38%, 主要是短期受到俄罗斯市场影响, 公司海外业务收入下降。分产品来看, 裘皮服装、裘皮皮张、裘皮饰品、种貂、时装、裘皮面料的营收占比分别为64.82%、2.08%、1.3%、1.04%、0.58%、0.04%, 同比变化分别为-90.41%、199.7%、-48.19%、-4.6%、-12.53%、100%。分区域来看, 出口销售、国内销售的营收占比分别为41.2%、28.66%, 同比分别下降36.22%、13.88%。公司不断整合上游资源、加快下游渠道建设, 已完成搭建从“特种动物育种—裘皮原皮交易—裘皮原皮加工—裘皮服饰设计生产—裘皮服饰销售—毛皮质押融资”的完整产业布局。
- **费用率提升压缩利润空间。**2016年上半年, 综合毛利率同比提升5.41个百分点至35.57%, 得益于公司整

合上游资源，加强海外农场貂种培育。期间费用率同比增长4.76个百分点至30.51%，主要是销售费用和管理费用开支增加导致。毛利率增长与费用率提高相抵消，使利润空间受到压缩，2016年上半年实现归母净利润同比下降13.52%至873.2万元，扣非后净利润同比增长5.43%至674.34万元。公司预告2016年1-9月归属净利润为558.03万元至956.62万元，同比增长幅度-30.00%至20.00%。

- **华斯持续挖掘网红经济价值。**1)2015年5月，华斯股份以 8253万元入股优舍科技(“微卖”的运营主体)，持股30%；2015年7月，微卖母公司优舍科技与新浪微博成为合作伙伴，并签订为期三年《微博与微卖战略合作协议》，双方将在社交电商平台的搭建和运营、平台API、大数据分析等方面展开合作。新浪微博作为全国最大的开放式社交媒体，未来有望继续为微卖的业务爆发式增长提供强大的支持和空间。2)公司拟通过子公司华卓投资收购明月夏天持有未来时刻10%的股权，转让价款为500万元，进一步完善网红电商产业链。未来时刻是一家网红运营经纪公司，着力美妆类社交电商孵化，现已签约“王岳鹏Niko”等20个具有较强电商变现能力的网红，核心团队具备多年社交媒体等相关经验。华斯股份将借助未来时刻打通粉丝营销和电商运营，并对网红孵化、社交平台、供应链等资源进行有效链接及整合。预计未来公司会在移动社交电商产业链上继续延伸与布局。

结论：

公司拥有裘皮全产业链布局的行业龙头优势，看好移动社交电商的发展前景以及公司借助微卖的战略布局，期待公司在移动社交电商产业链上的继续延伸与布局。目前公司定增项目已过会，拟以 14.31 元/股募资 6 亿元深化产业链布局，大股东承诺认购 6000 万元，大股东认购彰显信心、提供安全边际。暂不考虑定增、微卖社交电商业务，预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18、0.23、0.28 元，当前股价对应的 PE 分别是 85.9、67.3 和 55.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

社交电商转型不及预期，主营业务持续低迷

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	433	1078	1131	1221	1338	营业收入	550	607	650	723	811
货币资金	253	740	786	868	974	营业成本	386	424	455	505	566
应收账款	65	72	77	86	96	营业税金及附加	3	3	3	4	4
其他应收款	2	1	1	1	1	营业费用	3	5	8	9	8
预付款项	21	20	18	16	14	管理费用	22	26	29	30	34
存货	73	77	77	77	77	财务费用	13	13	10	7	8
其他流动资产	4	157	157	157	157	资产减值损失	0.08	0.38	0.55	0.50	0.50
非流动资产合计	152	181	234	214	130	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	112.35	121.62	87.43	103.49	87.95	营业利润	123	135	144	166	190
无形资产	26	49	44	39	34	营业外收入	1.31	6.02	3.39	3.39	3.39
其他非流动资产	13	0	70	70	7	营业外支出	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
资产总计	585	1259	1365	1435	1468	利润总额	124	141	148	170	193
流动负债合计	179	260	459	493	477	所得税	17	20	21	24	27
短期借款	108	133	360	392	372	净利润	107	121	127	146	167
应付账款	20	23	24	26	29	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	13	7	2	-4	-11	归属母公司净利润	107	121	127	146	167
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	167	202	171	194	219
非流动负债合计	1	6	0	0	0	EPS (元)	1.37	1.32	0.61	0.70	0.79
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	180	266	459	493	477	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	6.53%	10.32%	7.13%	11.24%	12.24%
实收资本(或股本)	79	105	210	210	210	营业利润增长	6.76%	9.48%	7.02%	15.32%	14.13%
资本公积	82	618	513	513	513	归属于母公司净利润	4.85%	14.97%	4.85%	14.97%	13.85%
未分配利润	205	219	194	166	133	获利能力					
归属母公司股东权	405	994	1019	1048	1082	毛利率(%)	29.85%	30.16%	30.00%	30.10%	30.20%
负债和所有者权益	585	1259	1478	1542	1559	净利率(%)	19.53%	20.00%	19.57%	20.23%	20.52%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.06%	18.34%	9.64%	9.32%	10.19%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	26.52%	12.21%	12.48%	13.95%	15.40%
经营活动现金流	143	187	120	168	188	偿债能力					
净利润	107	121	127	146	167	资产负债率(%)	31%	21%	31%	32%	\
折旧摊销	30.83	54.07	0.00	20.45	20.45	流动比率				2.48	2.80
财务费用	13	13	10	7	8	速动比率				2.32	2.64
应收账款减少	0	0	-5	-9	-10	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-5	-6	-7	总资产周转率	1.00	0.66	0.47	0.48	0.52
投资活动现金流	-13	-181	-70	-1	63	应收账款周转率	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	28.59	28.40	28.12	28.94	29.10
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.37	1.32	0.61	0.70	0.79
筹资活动现金流	-75	448	-4	-86	-145	每股净现金流(最新)	0.70	4.32	0.22	0.39	0.51
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.15	9.47	4.86	5.00	5.16
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	26	105	0	0	P/E	24.09	25.01	54.43	47.34	41.58
资本公积增加	0	536	-105	0	0	P/B	6.41	3.48	6.79	6.61	6.40
现金净增加额	55	453	47	81	106	EV/EBITDA	14.71	14.13	38.05	33.21	28.93

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

史琨

投资银行与金融学硕士，2015 年加入东兴证券从事商贸零售行业研究，获 2015 年度“今日投资”商贸零售行业最佳选股分析师第三名

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。