

其他服装

署名人: 孔军

S0960511030003

021-62178407

kongjun@cjis.com.cn

6-12个月目标价: 17.00元

当前股价: 14.44元

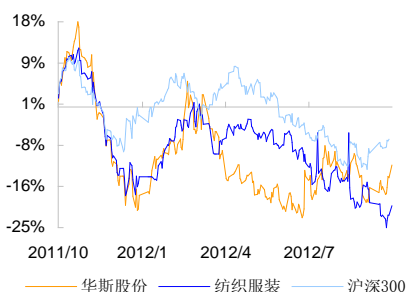
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2132.76
总股本(百万)	113
流通股本(百万)	62
流通市值(亿)	9
EPS	0.55
每股净资产(元)	7.99
资产负债率	5.60%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华斯股份	7.68	2.78	-3.27
纺织服装	4.51	-7.21	-15.99
沪深300指数	6.48	-2.37	-10.86



相关报告

华斯股份

002494

推荐

裘皮龙头，未来增长空间大

前三季度公司实现收入 4.18 亿元和净利润 6022.90 万元，分别同比增长 10%和 14.59%。公司所处领域具有一定行业壁垒，公司产品内外销未来均有较大的发展空间，我们看好公司未来的可持续增长，给予公司“推荐”投资评级。

投资要点:

- **公司业务进展情况良好，业务继续保持增长。**前三季度公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 10%；实现利润总额 6904.39 万元，同比增长 11.63%；净利润 6022.90 万元，同比增长 14.59%，取得了较好的经营业绩。公司业务增长主要得益于公司业务所处的领域为具有较大行业壁垒的裘皮领域，同时公司的海外销售收入的主要部分来自俄罗斯，因此受欧洲危机的影响相对于纺织其他领域来说较小。
 - **公司具有完整裘皮服装产业链，未来发展空间较大。**公司在过去的几年里产品结构逐年优化，形成了从原材料的采购、鞣制、染色、研发、设计、服装加工、销售及品牌运营的完整产业链。未来公司将在既有的完整产业链基础上，向上、下游，即“原材料市场”、“国内销售及自主品牌建设”继续延伸。未来具有较大的发展空间。
 - **利用双品牌开拓国内裘皮服装内销市场。**公司在保持国外销售平稳增长的同时利用“怡嘉琦”、“华斯迈莎”品牌大力开拓内销市场。通过提高设计能力，使产品适应多元化的市场需求，公司将在国内建设 19 家商场专柜或直营店，发展公司内销业务。
 - **俄罗斯近期加入 WTO，为公司继续开拓俄罗斯市场提供了有利条件的。**公司 OBM 业务占总业务量的 66.2%，其毛利率高达 27%左右。在外销业务中公司出口俄罗斯市场的基本为 OBM 业务，因此公司在做好欧美客户的基础上，继续开拓俄罗斯及其周边市场，将为公司提供可持续发展的空间。另外俄罗斯近期加入 WTO，也为公司继续拓展这一市场提供了有利条件。
 - **公司未来将持续增长，给予公司“推荐”评级。**经我们预测，公司 12-14 年 EPS 为 0.65、0.81、1.08 元。我们看好公司未来增长潜力，给予公司“推荐”投资评级
- 风险提示:** 外贸政策的变化将影响公司的业务出口增长。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	470	549	707	919
收入同比(%)	14%	17%	29%	30%
归属母公司净利润	62	73	92	123
净利润同比(%)	18%	18%	25%	33%
毛利率(%)	21.0%	22.0%	22.2%	22.2%
ROE(%)	6.8%	7.6%	8.7%	10.4%
每股收益(元)	0.55	0.65	0.81	1.08
P/E	26.42	22.31	17.84	13.36
P/B	1.81	1.69	1.55	1.39
EV/EBITDA	16	13	9	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	911	1003	1114	1268
现金	602	602	602	602
应收账款	14	21	25	34
其他应收款	6	9	10	14
预付账款	44	28	36	46
存货	233	343	440	572
其他流动资产	13	0	0	0
非流动资产	114	367	338	317
长期投资	0	0	0	0
固定资产	79	194	238	247
无形资产	31	31	31	31
其他非流动资产	4	141	69	39
资产总计	1025	1369	1452	1585
流动负债	45	339	329	338
短期借款	12	274	281	275
应付账款	20	23	29	38
其他流动负债	13	42	19	25
非流动负债	13	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	13	0	0	0
负债合计	57	339	329	338
少数股东权益	61	62	63	64
股本	114	114	114	114
资本公积	661	661	661	661
留存收益	132	194	286	409
归属母公司股东权益	906	969	1060	1183
负债和股东权益	1025	1369	1452	1585

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	108	-16	-10	3
净利润	61	75	93	124
折旧摊销	7	11	19	23
财务费用	-10	-11	-3	-3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	39	-63	-128	-139
其他经营现金流	10	-27	10	-2
投资活动现金流	-94	-246	0	0
资本支出	97	250	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	3	4	0	0
筹资活动现金流	52	262	10	-3
短期借款	3	262	7	-6
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	49	0	3	3
现金净增加额	66	0	0	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	470	549	707	919
营业成本	371	429	550	715
营业税金及附加	3	3	4	6
营业费用	13	15	18	21
管理费用	22	26	29	35
财务费用	-10	-11	-3	-3
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	70	88	109	146
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	73	88	109	146
所得税	11	14	17	23
净利润	61	75	93	124
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司净利润	62	73	92	123
EBITDA	67	88	125	166
EPS (元)	0.55	0.65	0.81	1.08

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	13.8%	16.8%	28.7%	30.0%
营业利润	20.4%	25.3%	24.1%	33.8%
归属于母公司净利润	17.7%	18.5%	25.0%	33.5%
获利能力				
毛利率	21.0%	22.0%	22.2%	22.2%
净利率	13.2%	13.4%	13.0%	13.3%
ROE	6.8%	7.6%	8.7%	10.4%
ROIC	13.3%	9.4%	11.2%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	5.6%	24.7%	22.6%	21.3%
净负债比率	20.23%	80.80%	85.43%	81.34%
流动比率	20.30	2.96	3.39	3.75
速动比率	15.12	1.95	2.05	2.06
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.46	0.50	0.61
应收账款周转率	25	31	30	31
应付账款周转率	20.54	20.03	21.17	21.23
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.65	0.81	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	-0.14	-0.09	0.03
每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.53	9.34	10.42
估值比率				
P/E	26.42	22.31	17.84	13.36
P/B	1.81	1.69	1.55	1.39
EV/EBITDA	16	13	9	7

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

孔军, 1993 年毕业于中国纺织大学。2000 年进入南方证券研究所任研究员, 2005 年加盟中投证券研究所, 先后研究的领域有: 化纤、中药、建材、有色金属和纺织服装。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434