

**其他服装**

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 周惠敏

S0960111080512

0755-82026911

zhouhuimin@china-invs.cn

**6-12个月目标价: 17.00元**

当前股价: 14.48元

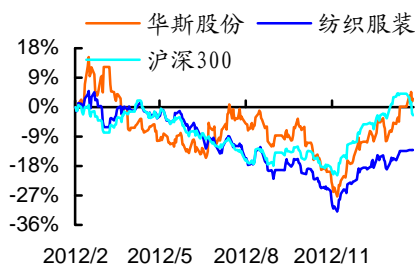
评级调整: 首次

**基本资料**

上证综合指数	2325.82
总股本(百万)	114
流通股本(百万)	62
流通市值(亿)	9
EPS	0.00
每股净资产(元)	8.53
资产负债率	5.6%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
华斯股份	8.79%	27.92%	6.52%
纺织服装	5.70%	13.86%	-1.13%
沪深300	1.29%	18.80%	14.47%



**相关报告**

华斯股份-裘皮制造向品牌服饰转型, 出口业务稳定+内销快速增长 2013-01-30

**华斯股份**

**002494**

**推荐**

**内销发力+“裘皮交易市场二期”项目带动13年业绩高速增长**

事件: 华斯股份公告2012年年报, 年报显示公司2012年实现营业收入5.19亿元, 同比去年增长10.3%; 归属于上市公司股东的净利润7254.1万元, 同比增长16.96%; 扣除非经常性损益后的净利润7046.4万元, 同比增长17.46%, 实现每股收益0.64元, 基本符合我们之前的预期。

**投资要点:**

- **出口收入保持平稳, 内销收入迅猛增长。**2012年公司出口收入增长4.27%, 保持平稳, 但是内销业务迅猛增长, 实现内销收入增速43.92%, 内销业务的收入占比提升至21.6%, 已经逐渐成为带动公司收入增长的驱动力之一。内销快速增长的主要原因是2012年公司进行了店铺的的调整(小店换大店)和扩张, 目前公司直营店10家, 预计13年新开9家, 未来随着渠道的扩张, 内销业务仍可保持40%以上的快速增长趋势。
- **毛利率同比上升1.93%, 主要因为原材料涨价带来的库存收益以及高毛利的内销业务占比上升所致。**公司2012年毛利率同比上升的主要原因是: 1、去年原材料价格上涨, 终端裘皮服饰的价格随之上涨, 公司较高的库存获得部分库存收益, 体现为各类产品的毛利率均有上升; 2、公司毛利率较高的内销业务收入占比提升了5.4%, 带动了公司综合毛利的提升。未来随着内销业务占比的逐渐提升, 毛利率可持续改善。
- **管理费用率略有上升, 销售费用率、财务费用率保持平稳。**2012年公司管理费用率上升1.04%, 销售费用率上升0.09%, 财务费用率下降0.02%, 其中管理费用率略有上升的主要原因是正在建的裘皮交易市场二期项目使折旧费、无形资产摊销等增加所致。
- **裘皮交易市场二期将成为公司2013年主要的业绩增长点之一。**二期项目大约在3季度建成, 总建筑面积13万平米, 共有商铺752个, 目前招商情况十分火爆。我们假设公司13出售商铺6%, 出售价格为6000元/平米, 那么13年二期项目将为公司贡献收入约4680万元, 营业利润约为2652万元, 占12年营业利润的33%, 因此二期项目将成为公司13年主要的业绩增长点之一。
- 公司2013-2015年EPS分别为0.84、1.04、1.26元, 对应PE分别为17.33、13.91、11.50, 未来6-12个月的目标价为17元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 开店速度不达预期、增发带来的不确定性影响。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	519	626	726	861
收入同比(%)	10%	21%	16%	19%
归属母公司净利润	73	95	118	143
净利润同比(%)	17%	31%	25%	21%
毛利率(%)	23.0%	27.2%	29.0%	29.9%
ROE(%)	7.5%	8.9%	10.0%	10.8%
每股收益(元)	0.64	0.84	1.04	1.26
P/E	22.66	17.33	13.91	11.50
P/B	1.70	1.55	1.39	1.24
EV/EBITDA	16	10	8	6

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	749	882	1013	1196	<b>营业收入</b>	519	626	726	861
现金	405	489	567	673	营业成本	400	455	515	604
应收账款	31	38	44	52	营业税金及附加	3	4	5	6
其它应收款	9	11	13	15	营业费用	15	18	21	25
预付账款	3	4	4	5	管理费用	30	36	42	50
存货	294	336	380	445	财务费用	-11	-6	-5	-2
其他	6	6	6	6	资产减值损失	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	339	338	388	436	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	120	150	161	161	<b>营业利润</b>	81	117	146	178
无形资产	90	147	204	261	营业外收入	4	4	4	4
其他	129	40	23	15	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1088	1220	1401	1632	<b>利润总额</b>	84	121	150	182
<b>流动负债</b>	45	77	132	211	所得税	14	20	24	30
短期借款	0	28	80	154	<b>净利润</b>	70	101	126	152
应付账款	19	22	24	29	少数股东损益	-2	6	8	9
其他	26	27	27	28	<b>归属母公司净利润</b>	73	95	118	143
<b>非流动负债</b>	16	16	16	16	EBITDA	80	124	157	192
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.64	0.84	1.04	1.26
其他	16	16	16	16					
<b>负债合计</b>	61	93	148	227					
少数股东权益	59	65	72	81	<b>主要财务比率</b>				
股本	114	114	114	114	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	661	661	661	661	<b>成长能力</b>				
留存收益	193	288	406	549	营业收入	10.3%	20.7%	16.0%	18.6%
归属母公司股东权益	968	1063	1181	1324	营业利润	14.4%	45.1%	25.3%	21.5%
<b>负债和股东权益</b>	1088	1220	1401	1632	归属于母公司净利润	17.0%	30.7%	24.5%	20.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	23.0%	27.2%	29.0%	29.9%
					净利率	14.0%	15.2%	16.3%	16.6%
					ROE	7.5%	8.9%	10.0%	10.8%
					ROIC	10.0%	13.6%	15.2%	16.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	5.6%	7.6%	10.6%	13.9%
					净负债比率	0.00%	30.49%	54.15	68.00%
					流动比率	16.62	11.53	7.69	5.67
					速动比率	10.08	7.14	4.81	3.56
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.54	0.55	0.57
					应收账款周转率	22	17	17	17
					应付账款周转率	20.45	22.48	22.40	22.77
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.64	0.84	1.04	1.26
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	1.01	0.76	0.83
					每股净资产(最新摊薄)	8.53	9.36	10.40	11.66
					<b>估值比率</b>				
					P/E	22.66	17.33	13.91	11.50
					P/B	1.70	1.55	1.39	1.24
					EV/EBITDA	16	10	8	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 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

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

周惠敏, 中投证券研究所纺织服装行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, 北京航空航天大学工学学士。

石颖, 中投证券研究所纺织服装行业研究员, 清华大学经济管理学院会计学学士、金融学硕士

## 免责声明

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