



华斯股份 (002494)

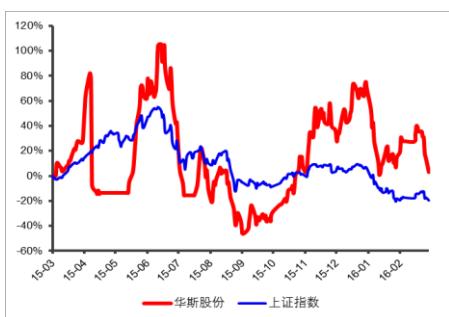
目标价: 20

昨收盘: 16.14

纺织服装 服装家纺

华斯股份 (002494): 业绩触底, 看好公司在社交电商领域的战略布局

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 348/249 |
| 总市值/流通(百万元) | 5,624/4,021 |
| 12 个月最高/最低(元) | 32.08/8.41 |

证券分析师: 刘丽

电话: 010-88321609

E-MAIL: liuli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516020001

事件:华斯股份公布 2015 年年报, 报告期公司实现营业收入 5.67 亿元, 同比下降 32.02%; 实现归属于上市公司股东净利润 1806.7 万元, 同比下降 80.95%; 每股收益 0.05 元, 同比下降 82.14%。分配方案为: 以 2015 年末的 34.85 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元 (含税)。

2015 年实现营收 5.67 亿元, 同比下滑超三成: 第一、华斯裘皮城一期经营权转让及子公司肃宁京南裘皮城商铺销售的收入减少导致其他业务收入同比下降 59.06%, 收入占比从 2014 年的 38.52% 下降到 2015 年的 23.20%; 第二、受俄罗斯经济萧条的影响, 收入占比为 45.37% 的出口业务销售收入同比下降了 29.62%; 第三, 受到国内服装领域消费升级的影响, 国内销售收入同比增长 21.09%, 收入占比从 2014 年的 17.65% 上升到 2015 年的 31.43%。

毛利率下滑以及管理费用率上升导致净利润下降 80.95%: 2015 年综合毛利率为 28.12%, 较 2014 年的 31.14% 下降了 3 个百分点, 主要原因是盈利能力较低, 但收入占比较大的面向俄罗斯出口业务毛利率下降了 4.19 个百分点至 12.66%, 而盈利能力较强, 但收入占比较小的国内业务毛利率仅提升了 1.39 个百分点至 37.08%。另外 2015 年三项费用率为 23.39%, 同比上升了 8.93 个百分点, 其中销售费用率同比上升了 3 个百分点, 管理费用率同比上升了 6.14 个百分点。2015 年管理费用增加额为 1778 万元, 增幅为 33.46%, 增加的原因主要是裘皮工程技术研究中心建成以后, 新产品的研发力度和投入有所增加, 2015 年研发费用高达 1636 万元, 同比增 355%。

公司整合国内裘皮行业, 打造毛皮全产业链, 积极布局线下平台: 1)、公司目前在丹麦和拉脱维亚拥有 8 个优良水貂养殖场, 可直接将国外高端水貂优良品种引入国内; 2)、公司的肃宁国际皮毛交易中心于 2014 年开业, 建筑面积 13 万平米, 是目前国内最大的毛皮交易市场; 3)、面积达 10 万平米的华斯裘皮城二期于 2015 年 10 月开业, 除了销售箱包、皮衣、羊绒、裘皮的中高端工厂店以外, 还开设了华斯生活购物广场, 以家庭欢享型、生活体验式购物为主要定位, 涵盖影院、精品超市、儿童娱乐、主题餐厅、休闲购物等。4)、以 HERAS、和 EGAKE 为品牌在全国大中城市中心商圈的商场开设直营店, 公司目前共开设直营店铺 13 家。

■ 主要财务指标

| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 834 | 567 | 794 | 1111 |
| 净利润(百万元) | 96 | 13 | 54 | 73 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.27 | 0.05 | 0.21 | 0.28 |

资料来源: Wind, 太平洋证券

线下积极打造互联网社交媒体电商平台及互联网金融平台:

1、2015年5月收购优舍科技30%的股权

“微卖”是一个基于全网移动社交媒体的电商平台，在微卖的平台上每一人都可以免费进货开设自己的店铺，通过自己的微博、微信、QQ、短信等社交方式分享推荐给朋友或者客户达到销售的目的。其C2C、B2C2C业务与公司现有的中国肃宁国际毛皮交易中心和华斯国际裘皮城业务相契合，能为公司现有产业链上的每一个环节提供多项互联网解决方案。

微卖经营数据超预期：2015年第一季度：“微卖”日均成交额120万元、日均活跃人数25万；2015年第四季度，日均成交额达1000万元、日均活跃人数达280万；2015年全年日均成交额328万元，日均活跃人数150万。

2、2015年6月，公司与“微卖”、“安心de利”共同投资设立华斯易优互联网金融服务公司。

“华斯股份+微卖+互联网金融”的模式战略意义重大，通过植入互联网金融，为裘皮行业的上下游商户/用户提供更完备的资金支持；在打通产业链上下游的大背景下，互联网金融了实现产业链上资源优化配置；拓展互联网金融提高公司服务的附加值，进而强化产业资源和客户资源，巩固产业地位。此举是继投资移动社交电商平台之后的又一战略布局，为裘皮产业链提供了多层次的金融服务，引进了增量资金，为公司未来创造了新的盈利增长点。

盈利预测及投资建议：考虑到2016年出口降幅趋缓，国内收入持续增长，且华斯裘皮城二期进入收租期，因此2016年主业业绩会有明显的回暖。另外，公司在社交电商以及互联网金融领域的战略投资不仅符合当前互联网领域的主流热点，更能够与公司的裘皮主业形成协同发展效应，未来新业务爆发式增长可期。预计公司2016、2017年EPS分别为：0.21元、0.28元，对应的PE分别为77倍、58倍。虽然估值并不低，但目前公司总市值为55亿元，市值较小，且经过前期的充分调整，未来股价向上的弹性较大，给予“增持”评级。

| 资产负债表(百万) | | | | | 利润表(百万) | | | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 货币资金 | 346 | 170 | 8 | 11 | 760 | 营业收入 | 834 | 567 | 794 | 1111 | 1333 |
| 应收和预付款项 | 214 | 216 | 383 | 456 | 0 | 营业成本 | 574 | 407 | 562 | 786 | 943 |
| 存货 | 555 | 505 | 955 | 1089 | 0 | 营业税金及附加 | 26 | 9 | 16 | 22 | 27 |
| 其他流动资产 | 12 | 10 | 12 | 12 | 0 | 销售费用 | 49 | 50 | 56 | 78 | 93 |
| 流动资产合计 | 1127 | 900 | 1358 | 1567 | 760 | 管理费用 | 53 | 71 | 65 | 92 | 110 |
| 长期股权投资 | 9 | 91 | 91 | 91 | 91 | 财务费用 | 19 | 11 | 38 | 57 | 33 |
| 投资性房地产 | 341 | 614 | 614 | 614 | 614 | 资产减值损失 | 6 | 1 | 3 | 3 | 3 |
| 固定资产 | 382 | 428 | 423 | 417 | 412 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 139 | 150 | 150 | 150 | 150 | 营业利润 | 108 | 16 | 54 | 73 | 124 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他非经营损益 | 9 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 100 | 79 | 97 | 96 | 0 | 利润总额 | 117 | 23 | 54 | 73 | 124 |
| 资产总计 | 2098 | 2262 | 2733 | 2935 | 2027 | 所得税 | 21 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 134 | 20 | 616 | 694 | 0 | 净利润 | 96 | 13 | 54 | 73 | 124 |
| 应付和预收款项 | 158 | 325 | 250 | 316 | 0 | 少数股东损益 | 1 | -5 | -20 | -27 | -45 |
| 长期借款 | 394 | 405 | 405 | 405 | 405 | 归母股东净利润 | 95 | 18 | 74 | 99 | 170 |
| 其他负债 | 0 | 94 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 负债合计 | 686 | 844 | 1271 | 1414 | 405 | | | | | | |
| 股本 | 174 | 348 | 348 | 348 | 348 | | | | | | |
| 资本公积 | 883 | 708 | 708 | 708 | 708 | | | | | | |
| 留存收益 | 335 | 348 | 412 | 497 | 644 | | | | | | |
| 归母公司股东权益 | 1392 | 1405 | 1469 | 1554 | 1700 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 20 | 13 | (7) | (33) | (79) | | | | | | |
| 股东权益合计 | 1412 | 1418 | 1462 | 1521 | 1622 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 2098 | 2262 | 2733 | 2935 | 2027 | | | | | | |
| 现金流量表(百万) | | | | | | 预测指标 | | | | | |
| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 经营性现金流 | -274 | 35 | -708 | -4 | 1431 | 毛利率 | 31% | 28% | 29% | 29% | 29% |
| 投资性现金流 | -177 | -335 | -2 | 0 | 67 | 销售净利率 | 12% | 2% | 7% | 7% | 9% |
| 融资性现金流 | 623 | 122 | 548 | 7 | -750 | 销售收入增长率 | 31% | -32% | 40% | 40% | 20% |
| 现金增加额 | 175 | -180 | -162 | 3 | 749 | EBIT 增长率 | 41% | -65% | 91% | 41% | 21% |
| | | | | | | 净利润增长率 | 18% | -86% | 309% | 34% | 71% |
| | | | | | | ROE | 7% | 1% | 5% | 6% | 10% |
| | | | | | | ROA | 6% | 2% | 3% | 4% | 8% |
| | | | | | | ROIC | 11% | 2% | 5% | 5% | 6% |
| | | | | | | EPS(X) | 0.27 | 0.05 | 0.21 | 0.28 | 0.49 |
| | | | | | | PE(X) | 59.31 | 311.31 | 76.03 | 56.72 | 33.18 |
| | | | | | | PB(X) | 4.04 | 4.00 | 3.83 | 3.62 | 3.31 |
| | | | | | | PS(X) | 6.74 | 9.92 | 7.09 | 5.06 | 4.22 |
| | | | | | | EV/EBITDA(X) | 17.55 | 63.19 | 69.52 | 50.08 | 32.83 |

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。