

华斯股份年报点评：裘皮主业持续下滑，微卖交易规模持续迅猛增长

年报点评：

一、事件

华斯股份前三季度销售收入 5.67 亿元，同比下滑 32.02%；毛利率 28.12%，同比下滑 3.02pp。归属于母公司所有者的净利润 1807 万元，同比下滑 80.95%。

单季度看，华斯股份 2015 年 Q4 销售收入 1.64 亿元，同比下滑 28.28%；归属于母公司所有者的净利润 1010 万元，同比下滑 62.40%。

同时，华斯公布微卖运营数据：2015 年第四季度，微卖日均成交额达 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。

二、我们的观点

(一) 华斯股份裘皮主业下滑

受内外需环境均不理想，裘皮皮张及服装业务收入增速与毛利率均面临较大压力。公司受俄罗斯经济萧条影响，出口收入减少，15 年出口收入减少 29.62%。虽然国内销售增长超过 21.09%，但是裘皮业务整体下滑仍达到 15.1%。

同时虽然公司裘皮主业毛利率在上半年由于裘皮价格上升而上涨（上半年上升 8.03pp，达到 27.47%）。但是下半年裘皮价格再次出现下降，影响了全年毛利率水平，公司裘皮主业毛利率上升 0.4pp，达到 22.6%。

表 1：华斯裘皮业务收入

	2011	2012	2013	2014	2015
裘皮业务	457.3	507.0	527.4	512.6	435.4
YOY		10.9%	4.0%	-2.8%	15.1%
裘皮业务毛利率	21.5%	23.4%	25.2%	22.3%	22.7%
裘皮业务毛利润	98.4	118.7	132.7	114.1	98.7
YOY		20.6%	11.8%	-14.0%	-13.5%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

华斯股份 (002494.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

固：(8610) 6656 8489

固：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

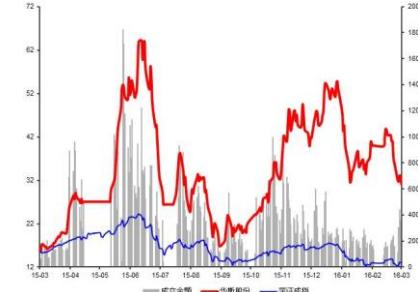
林骥川 (021) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2016.02.29
A 股收盘价(元)	16.14
A 股一年内最高价(元)	34.30
A 股一年内最低价(元)	8.21
深证成指	9,097.36
总股本 (万股)	34,847
实际流通 A 股(万股)	34,847
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	39.89

相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部

其他业务收入大幅下降，服装市场今年开始进入收租阶段。华斯股份拥有服装市场和原材料市场。其中服装市场两期共 15 万平（一期 5 万平，二期 10 万平），通过收取租金盈利，去租金均价在 700/平米/年。原材料市场共 13 万平，其中 3 万平用来转让出租，租金在 300-400 元/平米/年。服装市场 16 年免租期已经结束，将陆续进入收取租金阶段。

公司其他业务全年收入 1.32 亿，同比下降 59.06%，主要是由于 15 年上半年，华斯裘皮城一期经营权转让收入同比下降，同时子公司京南裘皮城商铺出售收入也出现同比下降。

表 2：华斯其他业务收入

	2011	2012	2013	2014	2015
其他业务收入	13.1	11.8	111.3	321.3	131.5
YOY		-9.9%	843.2%	188.7%	-59.1%
其他业务毛利润	5.6	5.2	49.1	145.5	60.7
毛利率	42.7%	44.1%	44.1%	45.3%	46.2%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

公司管理费用大幅提升，财务费用大幅减少。公司管理费用大幅上升 33.46%，增加的原因主要是自裘皮工程技术研究中心建成以后，公司加大了新产品的研发力度和投入。公司财务费用减少主要由于本公司出口业务较多，本期因人民币兑美元汇率上升导致公司汇兑损益减少，使得本期财务费用相应减少。

我们认为受裘皮销售收入下滑，以及裘皮出售及其他业务毛利率下滑影响，公司 15 年业绩大幅下滑。虽然 16 年裘皮需求预计将触底回升，国内裘皮销售继续保持增长，但是其主业业绩依旧存在压力。

（二）移动社交平台“微卖”交易数据增长迅猛

华斯股份于 15 年 5 月斥资 8253 万元收购优舍科技（“微卖”运营主体）30% 股权。“微卖”是基于全网移动社交媒体的电商平台，14 年 8 月上线，2015 年一季度平均日均交易额 120 万、日均活跃用户 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。

（1）微卖立足电商 3.0，B2C2c 模式构筑核心竞争力。微卖通过其移动社交电商平台以及对网络红人资源的利用解决传统 B2C 电商流量昂贵的痛点，使得产品交易在人人开店的社交关系网中顺利传播。

（2）微卖 7 月初与新浪微博达成战略合作协议，正式将新浪微博作为依托主体。在与新浪微博达成的战略合作协议中约定，新浪微博在社交电商平台的搭建和运营方面与微卖合作，利用微卖所提供的技术以及运营服务为用户提供相应的电商服务；而微卖在微博类社交平台中，将只与新浪微博进行合作。这一战略合作宣告微卖将成为新浪微博电商平台的代表，微卖作为社交电商代表平台的期权价值得到有效提升。

(3) 依托新浪微博，微卖充分挖掘网红经济价值。作为B2C2c环节中承上启下的重要环节，社交平台的大V网红价值将由微卖进一步放大。网红经济作为传统服装企业营销的新型渠道，其利用网红在社交平台上的海量流量，通过微卖等社交电商将社交流量通过粉丝的购买力变现。微卖通过与新浪微博合作，能够充分挖掘新浪微博平台上超过2000万的各行业达人自带的大量粉丝的数据，以最大化其社交流量的商业价值。

三、投资建议

华斯有望借助微卖及新浪微博2000多万意见领袖的变现价值，大幅提升公司自身价值。华斯股份有望借助其微卖移动电商平台以及微卖与新浪微博在移动电商领域的战略合作，充分挖掘网络大V等意见领袖社交流量的商业价值，通过搭建一个去中心化的网状社交平台将社交平台巨大的流量变现，从而大幅提升公司价值，维持“**推荐**”评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉 纺织服装行业证券分析师。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注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

雅戈尔(600177.sh)、美邦服饰(002269.sz)、鲁泰A(000726.sz)、七匹狼(002029.sz)、伟星股份(002003.sz)、报喜鸟(002154.sz)、罗莱家纺(002293.sz)、富安娜(002327.sz)、潮宏基(002345.sz)、探路者(300005.sz)、星期六(002291.sz)、梦洁家纺(002397.sz)、森马服饰(002563.sz)、搜于特(002503.sz)、华斯股份(002494.sz)、希努尔(002485.sz)、红豆股份(600400.sh)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址： www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区： 王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区： 何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区： 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构： 刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn