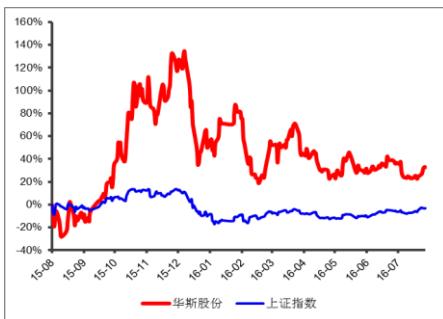




纺织服装 服装家纺

华斯股份 (002494): 主业下滑, 看好公司布局互联网社交媒体电商平台

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	348/255
总市值/流通(百万元)	5,412/3,957
12 个月最高/最低(元)	27.41/8.41

《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》 --2016/03/01

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: 2016 年上半年公司实现营业收入 2.07 亿元, 同比下降 14.89%; 实现归母净利润 873 万元, 同比下降 13.52%; 实现扣非归母净利润 674 万元, 同比增长 5.43%, 实现基本每股收益 0.03 元。

主业下滑趋势仍在持续, 但降幅趋缓: 1、销售收入同比下降 14.89%: 1)、受俄罗斯经济萧条影响, 收入占比为 28.66%的出口业务销售收入同比下降 36.22%; 2)、受到国内服装领域消费低迷影响, 收入占比为 41.2%的内销业务收入同比下降 13.88%; 3)、收入占比 30%的其他业务收入金额同比增 21.92%。2、毛利率与三项费用率均有所上升: 1)、2016 年上半年综合毛利率为 35.57%, 较去年同期上升 5.41 个百分点, 其中面向俄罗斯出口业务毛利率上升了 1.85 个百分点至 17.20%, 国内业务毛利率提升了 1.39 个百分点至 40.24%。2)、报告期三项费用率为 30.51%, 较去年同期上升 4.76 个百分点, 其中销售费用率上升了 2.07 个百分点, 管理费用率同比上升了 3.7 个百分点。

线下积极打造互联网社交媒体电商平台: 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, 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。2、2016 年 8 月, 出资 500 万收购深圳未来时刻 10%股权, 布局移动社交电商产业链。未来时刻主要从事美妆类社交电商孵化, 有效整合网红孵化、粉丝运营和电商管理。借助在用户洞察、网红运营、电商管理方面的精良团队, 打通粉丝营销和电商运营, 并将网红、粉丝, 平台、内容, 品牌、供应链, 进行有效链接及整合, 目前已签约 20 个具有电商变现能力的网红。

盈利预测及投资建议: 我们认为受到俄罗斯经济增长放缓以及国内消费低迷的影响, 公司主业仍处于下滑趋势中, 但是下滑趋势有所放缓。下调公司 2016-2018 年 EPS 分别至 0.05 元、0.07 元、0.09 元, 对应的 PE 分别为 310 倍、222 倍、173 倍, 估值较高。但是考虑到公司在社交电商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, 维持“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	834	567	595	714
净利润(百万元)	96	13	12	18
摊薄每股收益(元)	0.27	0.05	0.05	0.07

资料来源: Wind, 太平洋证券

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	800	303	895	营业收入	834	567	595	714	893
应收和预付款项	214	216	-15	256	45	营业成本	574	407	382	457	571
存货	555	505	136	632	328	营业税金及附加	26	9	12	14	18
其他流动资产	12	10	10	10	10	销售费用	49	50	65	79	98
流动资产合计	1127	900	931	1200	1277	管理费用	53	71	82	96	121
长期股权投资	9	91	91	91	91	财务费用	19	11	43	47	56
投资性房地产	341	614	550	485	421	资产减值损失	6	1	0	0	0
固定资产	382	428	375	321	268	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	138	127	116	营业利润	108	16	11	21	28
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	9	7	4	4	4
其他非流动资产	100	79	77	76	76	利润总额	117	23	15	25	32
资产总计	2098	2262	2162	2301	2249	所得税	21	10	4	6	8
短期借款	134	20	0	0	0	净利润	96	13	12	18	24
应付和预收款项	158	325	236	360	288	少数股东损益	1	-5	-4	-7	-9
长期借款	394	405	405	405	405	归母股东净利润	95	18	16	25	32
其他负债	0	94	94	94	94						
负债合计	686	844	735	859	787						
股本	174	348	348	348	348	预测指标					
资本公积	883	708	708	708	708		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	335	348	362	383	411	毛利率	31.14%	28.12%	35.90%	36.00%	36.00%
归母公司股东权益	1392	1405	1418	1440	1468	销售净利率	11.52%	2.33%	1.95%	2.58%	2.66%
少数股东权益	20	13	9	2	-7	销售收入增长率	30.56%	-32%	5.00%	20.00%	25.00%
股东权益合计	1412	1418	1427	1442	1462	EBIT 增长率	40.70%	-64.5%	-40.9%	24.72%	17.15%
负债和股东权益	2098	2262	2162	2301	2249	净利润增长率	18.38%	-86.2%	-12.1%	58.49%	29.09%
现金流量表(百万)						ROE	6.81%	1.29%	1.12%	1.75%	2.21%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROA	6.46%	2.13%	1.32%	1.54%	1.85%
经营性现金流	-274	35	663	-486	603	ROIC	10.55%	1.80%	1.09%	2.27%	1.82%
投资性现金流	-177	-335	3	3	3	EPS(X)	0.27	0.05	0.05	0.07	0.09
融资性现金流	623	122	-35	-14	-14	PE(X)	57.07	299.55	340.83	215.04	166.59
现金增加额	175	-180	631	-497	592	PB(X)	3.89	3.85	3.82	3.76	3.69
						PS(X)	6.49	9.55	9.09	7.58	6.06
						EV/EBITDA(X)	16.93	60.91	31.64	33.27	28.90

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。