

欣贺股份（003016）

21H1 业绩高增 155%，绩效改革+供应链优化效果将凸显

事件：公司公布 2021H1 业绩预告，归母净利同增 155%表现亮眼。

公司 2021H1 归母净利润预计为 1.89 亿元，同比增长 155.23%，较 2019H1 增长 68.87%，业绩实现高质快速增长；21Q1/Q2 归母净利分别为 0.95、0.95 亿，分别同增 139%、28%；21Q2 高基数延续稳健增长。

公司 H1 业绩增长主要得益于：

- ①线下自营门店数量提升，电商投入加大，自营和电商收入同比稳步增长；
- ②核心品牌 JORYA 维持稳定产品力和品牌力，收入持续增长，带动其他品牌良性发展；
- ③信息化系统和智能化设备的升级，以及人事绩效改革的全面推进，提升中后台营运能力及供应链效率，管理费用及成本管控进一步改善。

自营渠道稳步拓展，巩固提升品牌力，线上持续发力

公司立足中高端女装细分市场，近年来直营渠道规模稳步拓展，20 年末直营门店 419 家，自营门店占比逐年稳步提升至 80%以上。公司 2021 年计划新开门店 100 家，自营门店数量延续高速增长，深入渗透覆盖一二线潜在核心商圈；此外，2023 年公司直营门店拓展项目有望顺利完成，届时自营门店规模有望超过 750 家。公司与天猫、唯品会等头部电商平台保持积极稳定的战略合作关系，未来公司将在稳定现有电商平台业绩贡献的基础上，持续优化线上渠道，计划开拓抖音、小红书等新兴线上渠道，以进一步提升电商的业绩贡献，实现线上、线下齐头发展的双赢局面。

引入数字化智能化系统，赋能渠道供应链精细化管理

公司 2020 年以来加大了信息系统一体化建设投入，产销多环节 ERP 系统跟踪统一管理；全渠道库存管理配备智能云仓调配功能，20 年末存货余额同比下降 13.06%，管理效率明显提升。

公司目前已经形成以 JORYA 主品牌为核心、恩曼琳、GS 等六大品牌共同覆盖中高端女装品牌矩阵，涵盖 22~45 岁多年龄段核心客群，囊括 780 元及以上多个核心价格带。伴随着自营渠道逐步拓展，公司整体渠道控制能力、品牌形象有望持续巩固提升，看好公司长期业绩成长空间。

考虑到终端销售优于预期，**上调盈利预测，维持买入评级**，我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 3.84、4.80、5.91 亿元（21~23 原值分别为 3.51、4.34、5.24 亿元），21~23 年对应 P/E 为 20.17、16.14X、13.13X。

风险提示：原材料价格波动上升，人力成本上升，店效提升不及预期；业绩预告是初步测算结果，具体财务数据以公司披露公告为准。

投资评级

行业	纺织服装/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	431.67
流通 A 股股本(百万股)	106.67
A 股总市值(百万元)	7,752.77
流通 A 股市值(百万元)	1,915.73
每股净资产(元)	7.06
资产负债率(%)	18.48
一年内最高/最低(元)	18.69/8.50

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	sunhaiyang@tfzq.com
范张翔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004	fanzhangxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《欣贺股份-公司点评:绩效改革+供应链优化，全渠道扩张降本增效》 2021-06-10
- 2 《欣贺股份-首次覆盖报告:多品牌互补&自营渠道延伸，中高端女装优质成长股》 2020-12-10

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,965.21	1,833.08	2,559.89	3,251.58	4,084.30
增长率(%)	11.65	(6.72)	39.65	27.02	25.61
EBITDA(百万元)	589.60	534.72	541.33	681.33	836.79
净利润(百万元)	242.22	178.25	384.29	480.26	590.51
增长率(%)	17.76	(26.41)	115.59	24.97	22.96
EPS(元/股)	0.56	0.41	0.89	1.11	1.37
市盈率(P/E)	32.01	43.49	20.17	16.14	13.13
市净率(P/B)	3.93	2.66	2.44	2.25	2.10
市销率(P/S)	3.95	4.23	3.03	2.38	1.90
EV/EBITDA	0.00	4.07	11.73	8.24	7.50

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	549.61	1,678.22	1,337.62	2,072.73	1,408.65
应收票据及应收账款	153.92	150.19	250.00	38.85	323.98
预付账款	17.98	9.55	31.32	18.98	42.43
存货	764.75	664.18	1,160.01	1,163.49	1,757.74
其他	83.00	74.80	164.92	123.77	232.50
流动资产合计	1,569.26	2,576.93	2,943.86	3,417.83	3,765.29
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	87.70	304.35	497.91	632.27	718.12
在建工程	603.61	460.91	312.55	235.53	171.32
无形资产	93.00	92.07	86.76	81.44	76.12
其他	201.12	153.49	66.83	67.85	66.41
非流动资产合计	985.42	1,010.82	964.05	1,017.09	1,031.97
资产总计	2,554.68	3,587.76	3,907.91	4,434.92	4,797.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	225.85	279.11	220.00	564.40	426.08
其他	355.61	386.70	511.73	420.87	670.01
流动负债合计	581.45	665.82	731.73	985.27	1,096.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.23	2.13	2.23	2.20	2.18
非流动负债合计	2.23	2.13	2.23	2.20	2.18
负债合计	583.68	667.94	733.95	987.46	1,098.27
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	320.00	426.67	431.67	431.67	431.67
资本公积	463.38	1,225.59	1,225.59	1,225.59	1,225.59
留存收益	1,637.62	2,482.08	2,742.29	3,015.79	3,267.33
其他	(450.00)	(1,214.53)	(1,225.59)	(1,225.59)	(1,225.59)
股东权益合计	1,971.00	2,919.81	3,173.96	3,447.45	3,699.00
负债和股东权益总计	2,554.68	3,587.76	3,907.91	4,434.92	4,797.27

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	242.22	178.25	384.29	480.26	590.51
折旧摊销	128.86	122.23	20.12	27.97	33.68
财务费用	(9.63)	(6.12)	0.00	0.00	0.00
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(251.54)	196.53	(556.85)	514.44	(899.17)
其它	81.87	15.43	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	191.79	506.33	(152.44)	1,022.67	(274.98)
资本支出	146.26	88.35	59.90	80.03	50.01
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(254.93)	(185.23)	(119.90)	(160.03)	(100.01)
投资活动现金流	(108.67)	(96.88)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	1.59	0.01	2.00	1.20	1.07
股权融资	14.72	874.95	(6.06)	0.00	0.00
其他	(117.11)	(101.19)	(124.09)	(208.76)	(340.17)
筹资活动现金流	(100.80)	773.76	(128.15)	(207.56)	(339.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(17.68)	1,183.21	(340.60)	735.11	(664.08)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,965.21	1,833.08	2,559.89	3,251.58	4,084.30
营业成本	497.58	512.65	666.03	841.51	1,053.75
营业税金及附加	16.65	19.88	23.30	35.12	43.29
营业费用	899.11	826.19	1,128.91	1,435.57	1,823.64
管理费用	75.17	72.42	90.88	114.46	155.20
研发费用	66.14	58.96	82.68	109.58	145.81
财务费用	(11.35)	(8.39)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(97.40)	(117.56)	46.88	61.99	59.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	189.52	225.33	0.00	0.00	0.00
营业利润	329.79	243.61	521.21	653.36	803.10
营业外收入	0.13	0.47	0.23	0.08	0.05
营业外支出	1.06	2.69	1.08	3.12	3.55
利润总额	328.87	241.38	520.37	650.32	799.60
所得税	86.64	63.13	136.08	170.06	209.10
净利润	242.22	178.25	384.29	480.26	590.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	242.22	178.25	384.29	480.26	590.51
每股收益（元）	0.56	0.41	0.89	1.11	1.37

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	11.65%	-6.72%	39.65%	27.02%	25.61%
营业利润	17.67%	-26.13%	113.96%	25.35%	22.92%
归属于母公司净利润	17.76%	-26.41%	115.59%	24.97%	22.96%
获利能力					
毛利率	74.68%	72.03%	73.98%	74.12%	74.20%
净利率	12.33%	9.72%	15.01%	14.77%	14.46%
ROE	12.29%	6.10%	12.11%	13.93%	15.96%
ROIC	25.14%	14.22%	35.37%	27.24%	45.34%
偿债能力					
资产负债率	22.85%	18.62%	18.78%	22.27%	22.89%
净负债率	-27.80%	-57.48%	-42.08%	-60.09%	-38.05%
流动比率	2.70	3.87	4.02	3.47	3.44
速动比率	1.38	2.87	2.44	2.29	1.83
营运能力					
应收账款周转率	15.37	12.06	12.79	22.51	22.51
存货周转率	2.89	2.57	2.81	2.80	2.80
总资产周转率	0.80	0.60	0.68	0.78	0.88
每股指标（元）					
每股收益	0.56	0.41	0.89	1.11	1.37
每股经营现金流	0.44	1.17	-0.35	2.37	-0.64
每股净资产	4.57	6.76	7.35	7.99	8.57
估值比率					
市盈率	32.01	43.49	20.17	16.14	13.13
市净率	3.93	2.66	2.44	2.25	2.10
EV/EBITDA	0.00	4.07	11.73	8.24	7.50
EV/EBIT	0.00	4.19	12.18	8.59	7.82

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com