

欣贺股份 (003016)

证券研究报告

2021年10月15日

线下提质增效带动 Q3 业绩同增 15%，信息化改革赋能智造升级

公司披露 2021 年前三季度业绩预告，预计归母净利润有望达到 2.44 亿元，同比增长 104.80%；其中，21Q3 归母净利 0.52 亿元，同比增长 14.96%。

公司业绩变动主要系：1) 线下自营门店提质增效，自营渠道和电商渠道的收入同比稳步增长；2) 核心品牌 JORYA 维持稳定的产品力和品牌力，JORYA 品牌收入持续增长，带动其他品牌的良性发展；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，提升了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。

产品、品牌、运营全面发力，助力打造国内一流高端时尚女装

1) **产品**：坚持自主研发设计，研发投入稳定，以实控人孙瑞鸿先生为核心的研发设计团队在各品牌 DNA 的基础上不断创新，年均保持推出 4000 款以上新品；

2) **品牌**：七大品牌形成多品牌矩阵，对中高端女装市场多维度、深层次渗透，核心品牌 JORYA 带动其他品牌良性发展；通过跨界合作、IP 联名、品牌植入、艺人合作露出、专题策划等多元化且符合品牌调性的推广行销，助力提升品牌影响力；

3) **渠道**：公司自营渠道网络基本覆盖全国主要城市，与连锁商场王府井、银泰、金鹰、万象城保持良好合作关系，始终秉承“高标准”的品牌形象，以“高品质”的客户体验为核心，有效提升单店业绩；

4) **供应链**：公司以信息系统为依托，将商品企划、设计、采购、生产、销售、物流等部门有效组织为一体，实施协同运作，形成完整的供应链管理体。加大对供应链及仓储物流的投入，通过信息化、智能化的设备升级，整体提升公司供应链的反应速度及仓储物流的工作效率。

下调盈利预测，维持买入评级。公司旗下七大女装品牌形成了对高端女装市场多维度、深层次的渗透，随着线下门店自营比例提升，门店提质增效，数字化改革不断深入，我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 3.5、4.3、5.4 亿元（此前原值为 3.8、4.8、5.9 亿元），对应 EPS 分别为 0.8、1.0、1.3 元（此前原值为 0.9、1.1、1.4 元），对应 P/E 分别为 14、12、9X。

风险提示：海外疫情反复导致订单增长不及预期；劳动力成本增长；生产基地及客户集中；业绩预告仅为初步测算结果，具体数据以正式披露三季报为准等风险。

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	2,487.21	3,092.05	3,798.55
增长率(%)	11.65	(6.72)	35.69	24.32	22.85
EBITDA(百万元)	589.60	534.72	500.33	615.31	768.84
净利润(百万元)	242.22	178.25	354.01	431.51	540.33
增长率(%)	17.76	(26.41)	98.60	21.89	25.22
EPS(元/股)	0.56	0.41	0.82	1.00	1.25
市盈率(P/E)	21.10	28.67	14.44	11.84	9.46
市净率(P/B)	2.59	1.75	1.62	1.50	1.41
市销率(P/S)	2.60	2.79	2.05	1.65	1.35
EV/EBITDA	0.00	4.07	7.36	4.85	4.68

资料来源：wind，天风证券研究所

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	11.46 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)	4,946.92
流通 A 股市值(百万元)	1,222.40
每股净资产(元)	6.82
资产负债率(%)	21.35
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

- 《欣贺股份-半年报点评:线下门店提质增效，电商收入逐年增长》2021-08-30
- 《欣贺股份-公司点评:21H1 业绩高增 155%，绩效改革+供应链优化效果将凸显》2021-07-13
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	549.61	1,678.22	1,365.29	2,058.06	1,451.07	营业收入	1,965.21	1,833.08	2,487.21	3,092.05	3,798.55
应收票据及应收账款	153.92	150.19	250.00	24.68	312.76	营业成本	497.58	512.65	647.12	800.22	980.03
预付账款	17.98	9.55	30.16	17.67	39.44	营业税金及附加	16.65	19.88	22.63	33.39	40.26
存货	764.75	664.18	1,108.21	1,101.29	1,615.56	营业费用	899.11	826.19	1,114.27	1,389.88	1,703.65
其他	83.00	74.80	158.54	116.65	215.66	管理费用	75.17	72.42	95.76	115.02	144.35
流动资产合计	1,569.26	2,576.93	2,912.20	3,318.36	3,634.49	研发费用	66.14	58.96	80.34	104.20	135.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(11.35)	(8.39)	0.00	0.00	0.00
固定资产	87.70	304.35	497.91	632.27	718.12	资产减值损失	(97.40)	(117.56)	46.88	61.99	59.50
在建工程	603.61	460.91	312.55	235.53	171.32	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	93.00	92.07	86.76	81.44	76.12	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	201.12	153.49	66.83	67.85	66.41	其他	189.52	225.33	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	985.42	1,010.82	964.05	1,017.09	1,031.97	营业利润	329.79	243.61	480.21	587.34	735.16
资产总计	2,554.68	3,587.76	3,876.25	4,335.45	4,666.47	营业外收入	0.13	0.47	0.23	0.08	0.05
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.06	2.69	1.08	3.12	3.55
应付票据及应付账款	225.85	279.11	220.00	525.92	395.26	利润总额	328.87	241.38	479.36	584.30	731.66
其他	355.61	386.70	500.56	408.15	639.66	所得税	86.64	63.13	125.35	152.79	191.33
流动负债合计	581.45	665.82	720.56	934.06	1,034.93	净利润	242.22	178.25	354.01	431.51	540.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	242.22	178.25	354.01	431.51	540.33
其他	2.23	2.13	2.23	2.20	2.18	每股收益(元)	0.56	0.41	0.82	1.00	1.25
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	722.79	936.26	1,037.11						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	320.00	426.67	431.67	431.67	431.67	成长能力					
资本公积	463.38	1,225.59	1,225.59	1,225.59	1,225.59	营业收入	11.65%	-6.72%	35.69%	24.32%	22.85%
留存收益	1,637.62	2,482.08	2,721.79	2,967.52	3,197.69	营业利润	17.67%	-26.13%	97.13%	22.31%	25.17%
其他	(450.00)	(1,214.53)	(1,225.59)	(1,225.59)	(1,225.59)	归属于母公司净利润	17.76%	-26.41%	98.60%	21.89%	25.22%
股东权益合计	1,971.00	2,919.81	3,153.45	3,399.19	3,629.35	获利能力					
负债和股东权益总计	2,554.68	3,587.76	3,876.25	4,335.45	4,666.47	毛利率	74.68%	72.03%	73.98%	74.12%	74.20%
						净利率	12.33%	9.72%	14.23%	13.96%	14.22%
						ROE	12.29%	6.10%	11.23%	12.69%	14.89%
						ROIC	25.14%	14.22%	32.59%	25.17%	42.60%
						偿债能力					
						资产负债率	22.85%	18.62%	18.65%	21.60%	22.22%
						净负债率	-27.80%	-57.48%	-43.23%	-60.51%	-39.95%
						流动比率	2.70	3.87	4.04	3.55	3.51
						速动比率	1.38	2.87	2.50	2.37	1.95
						营运能力					
						应收账款周转率	15.37	12.06	12.43	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	0.67	0.75	0.84
						每股指标(元)					
						每股收益	0.56	0.41	0.82	1.00	1.25
						每股经营现金流	0.44	1.17	-0.31	2.22	-0.57
						每股净资产	4.57	6.76	7.31	7.87	8.41
						估值比率					
						市盈率	21.10	28.67	14.44	11.84	9.46
						市净率	2.59	1.75	1.62	1.50	1.41
						EV/EBITDA	0.00	4.07	7.36	4.85	4.68
						EV/EBIT	0.00	4.19	7.66	5.08	4.89

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	242.22	178.25	354.01	431.51	540.33
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	(508.68)	499.87	(820.71)
其它	81.87	15.43	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	191.79	506.33	(134.55)	959.34	(246.70)
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)	(114.31)	(187.77)	(311.36)
筹资活动现金流	(100.80)	773.76	(118.37)	(186.57)	(310.29)
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	(312.93)	692.77	(606.99)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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