

哈森股份 (603958)

拟再筹划重大资产重组, 布局光学+精密加工行业

中性 (首次)

2024年12月31日

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

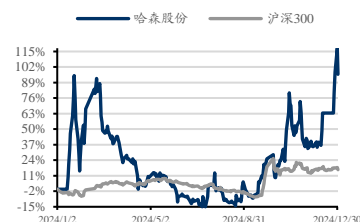
执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	765.64	811.89	870.22	1,207.30	1,286.16
同比 (%)	(22.64)	6.04	7.18	38.74	6.53
归母净利润 (百万元)	(156.06)	(5.33)	(24.89)	32.92	54.27
同比 (%)	(676.59)	96.58	(366.85)	232.27	64.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.71)	(0.02)	(0.11)	0.15	0.25
P/E (现价&最新摊薄)	(27.79)	(813.52)	(174.26)	131.74	79.91

投资要点

- **公司拟筹划重大资产重组:** 自2024年1月以来公司开始筹划资产重组事项, 截至2024年11月27日, 公司已使用现金3.5832亿元购买苏州郎克斯45%股权、江苏朗讯55.2%股权, 从而直接+间接控制苏州郎克斯55%股权。2024年12月13日, 公司公告拟收购苏州郎克斯剩余45%股权和辰钷光学100%股权, 拟通过发行股份或发行股份及支付现金相结合的方式购买, 同时拟募集配套资金。
- **苏州郎克斯:** 主要从事精密金属结构件的研发、生产和销售, 主要为苹果产业链厂商提供手机边框等结构件受托加工服务。2022/2023年营收分别为2.35/2.28亿元, 净利润分别为3758/4192万元 (以交易对价2.7亿元收购45%直接股权计算PE约14X)。苏州郎克斯原有股东承诺公司2024/2025/2026年归母净利润分别不低于5140/5692/6312万元 (对应分别同比23%/11%/11%), 未达标应支付补偿金额。
- **辰钷光学:** 2022年成立, 依托尖端光学技术与人工智能, 为企业提供制造、检测、包装、数据管理追溯等服务, 主要服务于光通信、IC载板、半导体、新能源等行业, 销售辐射韩国、匈牙利、越南等多个国家, 2023年销售额超过2亿元。
- **2020年以来持续亏损。** 由于国内消费环境偏弱, 皮鞋行业销售不景气, 公司业绩持续承压, 2014年以来营收多年下滑, 2020年以来归母净利润持续亏损。2024年前三季度营收5.7亿元/yoy-0.92%, 归母净利润-4143万元, 其中24Q1/Q2/Q3营收分别同比+23.36%/-9.28%/-16.1%, 归母净利润分别为493/-1678/-2959万元。截至24Q3末公司共有979家门店, 较年初净关5家。
- **盈利预测与投资评级:** 公司主营国内中高端皮鞋, 2016年上市, 近年来受运动鞋替代+传统渠道消费乏力影响, 主业业绩持续承压。2024年以来公司开始筹划重大资产重组, 拟布局精密金属结构件加工和光学检测行业, 我们认为重组有望提升上市公司的业务规模和盈利能力, 同时借助上市公司融资平台, 收购标的也有望进一步扩大业务规模和客户资源, 提升竞争力。考虑2024年前三季度业绩低于我们此前预期, 考虑11月底公司已完成对江苏郎克斯55%股权收购, 暂不考虑12月收购计划对报表的影响, 我们将2024/2025年归母净利润预测值从0.10/0.17亿元调整为-0.25/0.33亿元, 增加26年预测值0.54亿元, 对应25/26年PE分别为132/80X, 维持“中性”评级。
- **风险提示:** 收购进度不及预期, 标的业务发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.79
一年最低/最高价	7.50/21.75
市净率(倍)	5.12
流通A股市值(百万元)	3,902.41
总市值(百万元)	3,902.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.47
资产负债率(% ,LF)	14.12
总股本(百万股)	219.36
流通A股(百万股)	219.36

相关研究

《哈森股份(603958): 国内多品牌中高端皮鞋运营商, 渠道调整+疫情影响致近年业绩承压》

2023-10-11

《哈森股份(603958): 多品牌中高端皮鞋运营商, 业绩受疫情影响较大》

2022-08-28

哈森股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	798	801	905	970	营业总收入	812	870	1,207	1,286
货币资金及交易性金融资产	362	266	184	241	营业成本(含金融类)	365	409	675	778
经营性应收款项	78	111	155	146	税金及附加	6	5	7	8
存货	328	393	510	545	销售费用	391	426	423	386
合同资产	0	0	0	0	管理费用	39	48	60	58
其他流动资产	31	32	55	38	研发费用	1	2	2	3
非流动资产	174	178	181	181	财务费用	(8)	0	0	0
长期股权投资	17	17	17	17	加:其他收益	12	9	12	13
固定资产及使用权资产	57	58	59	59	投资净收益	(4)	1	1	1
在建工程	0	0	1	1	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	27	29	31	31	减值损失	(27)	(20)	(15)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	9	(31)	38	58
其他非流动资产	67	67	67	67	营业外净收支	0	3	(1)	2
资产总计	972	979	1,085	1,151	利润总额	9	(28)	37	60
流动负债	156	190	269	290	减:所得税	7	(7)	9	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	2	(21)	27	45
经营性应付款项	94	115	147	155	减:少数股东损益	7	4	(5)	(9)
合同负债	3	3	5	6	归属母公司净利润	(5)	(25)	33	54
其他流动负债	59	71	116	128	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.02)	(0.11)	0.15	0.25
非流动负债	2	2	2	2	EBIT	(4)	(12)	51	67
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	20	0	63	78
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.00	52.98	44.05	39.51
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	(0.66)	(2.86)	2.73	4.22
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	6.04	7.18	38.74	6.53
负债合计	158	192	271	292	归母净利润增长率(%)	96.58	(366.85)	232.27	64.86
归属母公司股东权益	803	772	805	860					
少数股东权益	10	14	9	0					
所有者权益合计	814	787	814	859					
负债和股东权益	972	979	1,085	1,151					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	75	(78)	(67)	65	每股净资产(元)	3.63	3.52	3.67	3.92
投资活动现金流	(26)	(12)	(14)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	219	219	219	219
筹资活动现金流	(57)	(6)	0	0	ROIC(%)	(0.08)	(1.08)	4.80	5.99
现金净增加额	(8)	(96)	(82)	57	ROE-摊薄(%)	(0.66)	(3.22)	4.09	6.31
折旧和摊销	24	12	11	11	资产负债率(%)	16.30	19.65	25.00	25.36
资本开支	4	(13)	(16)	(10)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(813.52)	(174.26)	131.74	79.91
营运资本变动	25	(86)	(121)	2	P/B(现价)	5.44	5.62	5.39	5.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>