

# 欣贺股份 (003016)

证券研究报告

2024年05月30日

## 高比例分红，聚焦优质门店发展

### 公司发布 2023 年年报及 24 年一季度

24Q1 收入 3.65 亿元，同减 19.1%；归母净利 0.06 亿元，同减 88.5%；扣非归母 0.05 亿元，同减 89.7%；

#### 24Q1 业绩减少主要系：

加速渠道的变革和优化，由于两个品牌赛道往新零售转移，导致关闭部分线下门店，另外三个品牌渠道方面关闭不符合长期定位、业绩不佳的门店，导致营业收入短期内下降，后续将按照渠道扩展计划，着力提升单店盈利能力，聚焦优质门店发展。

根据品牌定位进行了折扣管控，均减少折扣力度，导致会员人均消费金额有所下降，但是客单价有所提升，后续将完善会员体系建设，加强新客户纳新，老客户复购，提升会员消费人数，保持品牌在消费者心中定位。

进行人员汰换，引进更优质人才，进行了人才迭代，组织架构变革过程中，还需要一定整合及适应的周期。后续在公司组织架构优化、人才水平提升等措施下进一步提升人效，加强发展。

23Q4 收入 4.62 亿元，同增 5.2%；归母净利-0.17 亿元；扣非归母-0.25 亿元；23A 收入 17.59 亿元，同增 0.9%；归母净利 1 亿元，同减 22.5%。

2023 年公司拟分红 0.97 亿元，分红率约 96%；公司自 2020 年上市以来，已累计分红 6.51 亿元（不包含回购股份金额），占最近四年归母净利总额 93.54%，占公司 IPO 募集资金总额的 67.88%。

23 年毛利率 69.4%，同增 0.1pct；净利率 5.7%，同减 1.7pct

23 年总费率 57.2%，同增 2.4pct。其中，销售费率 46%，同减 0.6pct；管理费率 7.8%，同增 2.9pct，主要系 23 年新增战略咨询机构服务费等费用所致；财务费率-1.0%，同增 0.1pct；研发费率 4.4%，同减 0.04pct。

### 坚持自主研发设计，保持稳定的研发投入

公司自设立以来，各品牌均坚持独立自主设计，秉承时尚创新理念，在坚持各品牌 DNA 的基础上不断创新，以市场流行趋势为辅助力量，保持产品的核心竞争力和生命力，以实现品牌升华与产品迭代。公司实际控制人、品牌创意总监孙瑞鸿先生总体把控研发设计方向和水准，目前已建立了一支以实际控制人孙瑞鸿先生为核心的专业化、高素质设计团队，2023 年研发费用投入 0.78 亿元，占营业收入比重 4.44%。

### 挖掘电商增量市场，拥抱全域化新零售

随着国内消费空间收缩与网购用户规模日趋见顶，电商平台逐渐转入存量时代。在此背景下，公司运用既有的传统电商存量市场基础，拓展新兴电商增量市场，建立多渠道多触点资源体系，多平台多链路布局线上渠道，货架电商与内容电商共生发展，公域与私域互为补充提升，寻找增量市场的突破点和机会点。

公司通过抖音、天猫、唯品会、视频号等各大平台不断拓宽品牌自播矩阵，将消费者行为和兴趣作为导向，以此促成潜在顾客的消费转化；持续提升小红书运营能力转化，通过具有审美和格调背书的 KOL 达人、明星穿搭等种草图文及视频不断吸引流量，提高品牌知名度；积极发展抖音渠道，通过抖音短视频、直播内容场景与店铺货架场景协同互通，内容场和货架场形成“双场共振”，激发客户潜在购物兴趣；把握节日、热点事件等营销时机，凸显品牌风格，刻画消费者心中的品牌认知；

同时公司不断探索腾讯微商城平台，通过品牌小程序、企业微信和导购助

### 投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	6.96 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	429.84
流通 A 股股本(百万股)	427.82
A 股总市值(百万元)	2,991.72
流通 A 股市值(百万元)	2,977.59
每股净资产(元)	6.57
资产负债率(%)	18.91
一年内最高/最低(元)	13.04/5.25

### 作者

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

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《欣贺股份-季报点评:专注中高端市场，静待业绩改善》 2023-11-07
- 《欣贺股份-半年报点评:23Q2 环比改善，铸就高质量发展内驱力》 2023-09-04
- 《欣贺股份-年报点评报告:自营提质增效优势显著，差异化品牌矩阵覆盖中高端女装市场》 2022-05-03

手等工具，搭建以区域导购为单元的私域销售体系，将线上和线下、公域及私域进行深度融合，打通门店、微营销、微商城、上门服务、直播和短视频内容全链路，增强与顾客的连接属性，用数字化赋能统筹推进营销能力建设。

### 强化数字化技术应用，把握数字经济变革效应

2023年8月，公司正式启动了“数字化物联网-RFID项目”，采用RFID吊牌赋予每件服装一个ID，提供全程追溯，有效优化供应链管理，实现快速收发货、物流高效配送、试衣间数据精准采集、货品防伪防窜、优化样衣管理规范以及提升库存盘查时效等，提高门店终端运营效率，增强客户体验，构建服装零售商数据采集和交换智能平台，打造数智化和透明化供应链，智能制造助推高质量发展。

### 调整盈利预测，维持“增持”评级

目前，欣贺股份拥有JORYA、JORYAweekend、ΛNMΛNI(恩曼琳)、CAROLINE、AIVEI等多个自主女装品牌。公司目前仍以自营为主，同时在部分城市拓展优质经销商；电子商务业务主要销售渠道仍以天猫、唯品会等头部电商平台为主，持续在抖音、腾讯智慧零售等新兴渠道发力。考虑到公司渠道变革优化、并进行折扣管控，造成业绩减少，我们调整盈利预测，预计24-26年归母净利分别为0.80/0.89/1.01亿元（24-25年前值分别为1.40/1.61亿元），EPS分别为0.19/0.21/0.24元/股，对应PE分别为37/34/30X。

**风险提示：**行业竞争风险；不能准确把握女装流行趋势和市场需求变化的设计风险；人力资源成本上升的风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,742.62	1,758.79	1,814.19	1,907.08	2,062.13
增长率(%)	(17.09)	0.93	3.15	5.12	8.13
EBITDA(百万元)	413.89	386.74	356.18	372.87	367.07
归属母公司净利润(百万元)	129.13	100.14	80.17	89.20	101.02
增长率(%)	(55.03)	(22.45)	(19.94)	11.27	13.24
EPS(元/股)	0.30	0.23	0.19	0.21	0.24
市盈率(P/E)	23.17	29.88	37.32	33.54	29.62
市净率(P/B)	1.05	1.06	1.04	1.03	1.01
市销率(P/S)	1.72	1.70	1.65	1.57	1.45
EV/EBITDA	6.00	5.94	3.98	4.84	4.21

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	866.30	687.60	1,226.95	844.61	1,114.09
应收票据及应收账款	191.27	162.56	192.02	200.77	213.44
预付账款	10.29	9.07	0.48	14.86	6.68
存货	781.78	769.06	687.31	897.11	803.59
其他	390.44	584.68	476.72	498.97	533.18
<b>流动资产合计</b>	<b>2,240.08</b>	<b>2,212.96</b>	<b>2,583.47</b>	<b>2,456.31</b>	<b>2,670.98</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	884.82	860.11	870.57	831.04	791.50
在建工程	10.03	1.49	21.49	101.49	191.49
无形资产	87.76	160.59	149.58	138.58	127.57
其他	421.86	400.90	307.01	329.55	328.35
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,404.47</b>	<b>1,423.09</b>	<b>1,348.66</b>	<b>1,400.66</b>	<b>1,438.91</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,644.55</b>	<b>3,636.05</b>	<b>3,932.13</b>	<b>3,856.97</b>	<b>4,109.89</b>
短期借款	0.00	120.07	125.00	135.00	150.00
应付票据及应付账款	273.38	182.49	322.60	204.59	345.28
其他	341.64	316.74	462.55	440.70	469.40
<b>流动负债合计</b>	<b>615.02</b>	<b>619.31</b>	<b>910.15</b>	<b>780.28</b>	<b>964.68</b>
长期借款	34.50	90.14	110.00	140.00	148.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	57.30	22.29	43.15	40.92	35.45
<b>非流动负债合计</b>	<b>91.80</b>	<b>112.43</b>	<b>153.15</b>	<b>180.92</b>	<b>183.45</b>
<b>负债合计</b>	<b>796.64</b>	<b>814.72</b>	<b>1,063.30</b>	<b>961.20</b>	<b>1,148.13</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	431.65	430.04	429.84	429.84	429.84
资本公积	1,256.25	1,246.67	1,246.67	1,246.67	1,246.67
留存收益	1,246.82	1,222.50	1,252.75	1,294.30	1,356.37
其他	(86.80)	(77.88)	(60.43)	(75.04)	(71.12)
<b>股东权益合计</b>	<b>2,847.91</b>	<b>2,821.33</b>	<b>2,868.82</b>	<b>2,895.78</b>	<b>2,961.76</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,644.55</b>	<b>3,636.05</b>	<b>3,932.13</b>	<b>3,856.97</b>	<b>4,109.89</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	129.13	100.14	80.17	89.20	101.02
折旧摊销	119.29	116.70	50.54	50.54	50.54
财务费用	(10.71)	(9.58)	70.87	68.48	50.20
投资损失	(1.57)	(1.22)	(1.40)	(1.40)	(1.34)
营运资金变动	(372.09)	(229.21)	421.99	(404.89)	231.51
其它	317.44	332.39	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>经营活动现金流</b>	<b>181.48</b>	<b>309.21</b>	<b>622.17</b>	<b>(198.06)</b>	<b>431.93</b>
资本支出	49.79	120.67	49.14	82.24	95.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(376.44)	(599.80)	(71.06)	(170.29)	(193.39)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(326.65)</b>	<b>(479.14)</b>	<b>(21.92)</b>	<b>(88.05)</b>	<b>(97.93)</b>
债权融资	38.92	174.33	(28.23)	(33.98)	(29.48)
股权融资	(198.92)	(2.27)	(32.68)	(62.25)	(35.03)
其他	(234.09)	(217.69)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(394.09)</b>	<b>(45.63)</b>	<b>(60.91)</b>	<b>(96.23)</b>	<b>(64.52)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(539.25)</b>	<b>(215.56)</b>	<b>539.35</b>	<b>(382.34)</b>	<b>269.49</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1,742.62</b>	<b>1,758.79</b>	<b>1,814.19</b>	<b>1,907.08</b>	<b>2,062.13</b>
营业成本	533.93	537.62	574.74	592.91	630.60
营业税金及附加	20.86	24.46	21.89	24.12	26.55
销售费用	811.24	808.87	798.25	841.02	948.58
管理费用	85.58	137.42	102.51	116.81	123.73
研发费用	78.08	78.06	72.57	76.28	82.49
财务费用	(19.54)	(17.83)	70.87	68.48	50.20
资产/信用减值损失	(86.70)	(75.94)	(65.00)	(67.22)	(65.29)
公允价值变动收益	6.32	6.74	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.57	1.22	1.40	1.40	1.34
其他	133.83	123.94	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>177.45</b>	<b>134.23</b>	<b>109.77</b>	<b>121.63</b>	<b>136.04</b>
营业外收入	0.64	4.10	1.68	2.14	2.64
营业外支出	1.44	0.90	3.11	3.22	2.17
<b>利润总额</b>	<b>176.64</b>	<b>137.42</b>	<b>108.34</b>	<b>120.55</b>	<b>136.51</b>
所得税	47.51	37.29	28.17	31.34	35.49
<b>净利润</b>	<b>129.13</b>	<b>100.14</b>	<b>80.17</b>	<b>89.20</b>	<b>101.02</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>129.13</b>	<b>100.14</b>	<b>80.17</b>	<b>89.20</b>	<b>101.02</b>
每股收益(元)	0.30	0.23	0.19	0.21	0.24

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-17.09%	0.93%	3.15%	5.12%	8.13%
营业利润	-55.08%	-24.36%	-18.22%	10.80%	11.85%
归属于母公司净利润	-55.03%	-22.45%	-19.94%	11.27%	13.24%
<b>获利能力</b>					
毛利率	69.36%	69.43%	68.32%	68.91%	69.42%
净利率	7.41%	5.69%	4.42%	4.68%	4.90%
ROE	4.53%	3.55%	2.79%	3.08%	3.41%
ROIC	9.83%	6.19%	8.33%	10.86%	8.07%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.86%	22.41%	27.04%	24.92%	27.94%
净负债率	-26.47%	-14.84%	-31.91%	-17.22%	-25.23%
流动比率	3.18	3.15	2.84	3.15	2.77
速动比率	2.07	2.06	2.08	2.00	1.94
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	9.04	9.94	10.23	9.71	9.96
存货周转率	2.51	2.27	2.49	2.41	2.43
总资产周转率	0.47	0.48	0.48	0.49	0.52
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.30	0.23	0.19	0.21	0.24
每股经营现金流	0.42	0.72	1.45	-0.46	1.00
每股净资产	6.63	6.56	6.67	6.74	6.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	23.17	29.88	37.32	33.54	29.62
市净率	1.05	1.06	1.04	1.03	1.01
EV/EBITDA	6.00	5.94	3.98	4.84	4.21
EV/EBIT	6.58	6.74	4.64	5.59	4.89

### 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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com