

## 疫情影响较大，恢复尚需时日

### ——哈森股份(603958.SH) 2020年中报点评

公司简报

#### ◆上半年受疫情影响各业务销售均承压，利润现亏损

公司20年上半年营业收入3.88亿元、同比降38.82%，归母净利润-2353万元、扣非净利润-3267万元均同比转为亏损，EPS-0.11元。收入下滑主要为受国内外疫情影响，公司内销品牌业务和外销制造业务收入均有下滑；利润端表现差于收入，主要为费用刚性、资产减值损失增加、资产处置损失所致。

收入分拆来看：1)分渠道，直营店、经销店、出口(OEM/ODM)收入分别为3.51亿元(同比-32.96%)、1988万元(-29.80%)、1385万元(-83.20%)，各业务均承压、直营店受疫情影响终端客流和零售较差。20年6月末总门店1352家(较年初净减少104家、减少7.14%)，其中直营店、经销店数量分别为1128家(较年初-4.24%)、224家(-19.42%)。

2)分品牌，自有品牌(哈森、卡迪娜等)收入3.21亿元、同比降33.57%，代理品牌5030万元、同比降27.40%。

3)分线上线下，线上渠道收入0.42亿元、占总收入10.93%。

#### ◆费用刚性侵蚀利润，存货和应收账款周转放缓、现金流转负

公司毛利率为58.38%、同比提升5.76PCT；期间费用率为61.12%、同比升13.24PCT，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+11.62/+2.07/-0.26/-0.18PCT，销售和管理费用刚性、降幅小于收入。

存货周转天数489天、同比增加191天，应收账款周转天数43天、同比增加13天。经营净现金流转负、为-6746万元。

#### ◆受百货客流恢复缓慢影响，短期业绩预计仍有压力

公司业务以国内为主，内销以直营店为主，经销店和线上销售占比较低，且直营店以百货商场专柜为主，目前疫情影响下百货客流尚在缓步恢复中，对公司销售带来不利影响、预计短期业绩继续承压。下调20~21年、新增22年EPS为-0.11/0.10/0.18元，维持“中性”评级。

◆风险提示：疫情影响超预期致国内终端消费持续疲软；费用控制不当；库存积压。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,348	1,236	961	1,097	1,167
营业收入增长率	-9.97%	-8.31%	-22.21%	14.12%	6.34%
净利润(百万元)	-62	9	-25	22	39
净利润增长率	-443.25%	-115.17%	-362.73%	-187.68%	77.37%
EPS(元)	-0.28	0.04	-0.11	0.10	0.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	-6.16%	0.92%	-2.51%	2.15%	3.70%
P/E	-	174	-	75	43
P/B	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2020年8月28日

#### 中性(维持)

当前价：7.56元

#### 分析师

李婕(执业证书编号：S0930511010001)

021-52523339

[lijie\\_yjs@ebsec.com](mailto:lijie_yjs@ebsec.com)

孙未未(执业证书编号：S0930517080001)

021-52523672

[sunww@ebsec.com](mailto:sunww@ebsec.com)

#### 市场数据

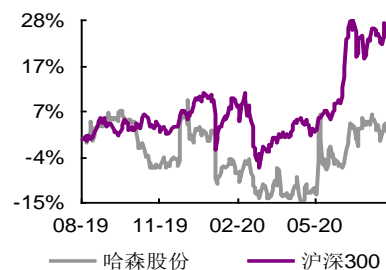
总股本(亿股)：2.17

总市值(亿元)：16.43

一年最低/最高(元)：6.03/8.41

近3月换手率：74.80%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.80	-6.91	-28.95
绝对	-1.27	18.36	-1.14

资料来源：Wind

#### 相关研报

渠道调整继续，业绩压力仍存——哈森股份(603958.SH) 2019年中报点评

.....2019-09-01

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,348	1,236	961	1,097	1,167
营业成本	644	591	460	508	539
折旧和摊销	17	18	20	23	26
税金及附加	13	10	8	8	8
销售费用	612	541	442	483	496
管理费用	85	58	48	54	55
研发费用	14	13	12	11	12
财务费用	-1	-1	-1	-2	-2
投资收益	13	12	12	12	12
营业利润	-30	11	-33	28	51
利润总额	-30	10	-33	29	52
所得税	37	3	-8	7	13
净利润	-67	7	-25	22	39
少数股东损益	-5	-3	0	0	0
归属母公司净利润	-62	9	-25	22	39
EPS(按最新股本计)	-0.28	0.04	-0.11	0.10	0.18

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	54	49	28	51	60
净利润	-62	9	-25	22	39
折旧摊销	17	18	20	23	26
净营运资金增加	-438	-81	-160	23	13
其他	537	103	193	-17	-18
投资活动产生现金流	269	18	-73	-88	-63
净资本支出	-25	0	-25	-25	-25
长期投资变化	15	30	0	0	0
其他资产变化	280	-12	-48	-63	-38
融资活动现金流	-36	-18	95	2	-5
股本变化	3	-3	0	0	0
债务净变化	0	0	100	0	0
无息负债变化	4	-56	-37	19	7
净现金流	287	49	50	-35	-8

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	52.2%	52.2%	52.1%	53.7%	53.8%
EBITDA 率	-1.9%	8.6%	7.4%	8.9%	10.8%
EBIT 率	-3.4%	6.8%	5.3%	6.8%	8.6%
税前净利润率	-2.3%	0.8%	-3.4%	2.6%	4.4%
归母净利润率	-4.6%	0.8%	-2.6%	2.0%	3.3%
ROA	-5.1%	0.5%	-1.9%	1.6%	2.8%
ROE (摊薄)	-6.2%	0.9%	-2.5%	2.1%	3.7%
经营性 ROIC	-9.1%	5.7%	4.1%	5.6%	7.1%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	23%	19%	23%	24%	24%
流动比率	3.69	4.34	3.32	3.00	2.90
速动比率	1.90	2.40	2.21	2.02	1.98
归母权益/有息债务	-	-	9.92	10.14	10.46
有形资产/有息债务	-	-	11.91	12.28	12.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,318	1,269	1,301	1,342	1,381
货币资金	371	421	472	436	428
交易性金融资产	0	0	10	10	10
应收账款	114	112	87	100	106
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	27	21	19	21	23
存货	531	468	337	314	301
其他流动资产	22	1	1	1	1
流动资产合计	1,094	1,047	1,004	964	951
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	15	30	30	30	30
固定资产	113	101	96	92	91
在建工程	0	0	11	18	24
无形资产	55	49	48	48	47
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	-	-	-	-
非流动资产合计	224	222	297	378	430
总负债	298	242	305	324	331
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	188	165	124	137	145
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	2	3	3	3	3
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	297	241	302	321	328
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	3	3	3
股东权益	1,020	1,027	996	1,018	1,050
股本	220	217	217	217	217
公积金	540	533	533	535	539
未分配利润	272	273	242	262	290
归属母公司权益	1,013	1,023	992	1,014	1,046
少数股东权益	7	4	4	4	4

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	45.40%	43.77%	46.00%	44.00%	42.50%
管理费用率	6.28%	4.73%	5.00%	4.90%	4.70%
财务费用率	-0.06%	-0.05%	-0.12%	-0.19%	-0.14%
研发费用率	1.03%	1.03%	1.20%	1.00%	1.00%
所得税率	-121%	32%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.03	0.00	0.03	0.05
每股经营现金流	0.25	0.23	0.13	0.23	0.27
每股净资产	4.61	4.71	4.56	4.66	4.81
每股销售收入	6.13	5.69	4.42	5.05	5.37

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-	174	-	75	43
PB	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	-61.2	16.0	22.3	16.7	13.2
股息率	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%	0.7%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼