

日期: 2011年8月12日
行业: 纺织服装

2011 半年报点评: 稳健增长



张凤展
021-53519888-1932
Bluesky9272003@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030001

基本数据 (Y11H)

报告日股价 (元)	55.90
12mth A 股价格区间 (元)	46/64
总股本 (百万股)	670
无限售 A 股/总股本	10.44%
流通市值 (百万元)	3878
每股净资产 (元)	10.41
PBR (X)	5.32

主要股东 (Y11H)

森马集团有限公司	62.69%
浙江森马投资有限公司	8.96%
邱光和	7.16%

收入结构 (Y11H)

休闲服饰	72%
儿童服饰	25%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZFZ11-CT13

相关报告:

首次报告日期: 2011-08-12

动态事项:

报告期内, 公司实现营业收入 3,008,775,316.37 元, 比去年同期增长 36.64%, 实现营业利润 597,955,783.44 元, 比去年同期增长 29.83%, 归属于母公司的净利润 437,490,965.06 元, 比去年同期增长 29.12%。

主要观点:

销售收入增长符合预期

公司两大品牌服饰的需求旺盛, 店铺总面积保持持续增长, 公司管理水平和店铺运营水平持续提升, 使得营业收入保持持续的增长。公司上半年销售收入整体增长速度比较快, 尤其是儿童服饰表现更加抢眼, 上半年儿童服饰同比增长 57%, 休闲服饰同比增长 33%。整体销售收入上半年同比增长 38.32%。

表 1: 主营业务分行业情况

	收入	毛利率 (%)	收入同比 (%)	毛利率 (%)
服饰业	295,036	37.27%	38.32%	0.36%
主营业务分产品情况				
休闲服饰	219,343	37.07%	32.75%	2.76%
儿童服饰	75,693	37.85%	57.48%	-7.20%
合计	295,036	37.27%	38.32%	0.36%

数据来源: 公司公告, 上海证券

销售毛利率略有提升

公司上半年毛利率有所提升, 其中休闲服饰毛利率水平提升明显, 同比增加了 2.76 个百分点。儿童服饰毛利率下滑严重, 同比下滑 7.2 个百分点。

期间费用增长明显

公司上半年期间费用增长比较明显, 报告期内, 公司销售费用较去年同期增加 13,202.86 万元, 增长比例 56.33%, 主要系公司随着销售的快速增长、营销网络的不断拓展及新设子公司等因素影响, 广告宣传、店铺租金、装修费用、员工薪酬、折旧费等费用比去年同期增加所致。

表 2: 主要财务指标

	2011 中报	2011 一季报	2010 年报	2010 中报	2009 年报	2008 年报
净资产收益率-摊薄 (%)	6.28	3.83				
总资产报酬率 (%)	10.1	6.07	48.76	22.17	58.83	71.47
销售净利率 (%)	14.54	16.64	15.92	15.39	16.14	13.35
销售毛利率 (%)	36.65	36.07	35.79	36.19	34.04	29.52
销售成本率 (%)	63.35	63.93	64.21	63.81	65.96	70.48
销售期间费用率 (%)	15.03	12.32	11.76	13.45	11.02	9.94
净利润 / 营业总收入 (%)	14.54	16.64	15.92	15.39	16.14	13.35
销售费用 / 营业总收入 (%)	12.18	9.83	9.27	10.64	7.99	7.15
管理费用 / 营业总收入 (%)	3.36	2.78	2.69	2.99	3.16	2.75
财务费用 / 营业总收入 (%)	-0.5	-0.29	-0.2	-0.18	-0.14	0.05

数据来源: Wind 资讯

■ 投资建议:

预测 2011-2013 年公司每股收益分别为 1.99、2.70、3.36 元。给予“跑赢大市”投资评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	6287	8254	9904	12267
年增长率 (%)	47.9%	31.3%	20.0%	23.9%
归属于母公司的净利润	1001	1332	1812	2251
年增长率 (%)	45.7%	33.1%	36.0%	24.2%
每股收益 (元)	1.67	1.99	2.70	3.36
PER (X)	37.58	28.24	20.76	16.71

注: 总股本为 670 百万股计算

流									
投资活动现金流	-499	1	-400	-400	总资产周转率	2.27	1.28	0.97	1.01
资本支出	507	0	400	400	应收账款周转率	50	50	50	50
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	9.16	9.26	8.96	9.10
其他投资现金									
流	8	1	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-21	4546	-233	-351	每股收益(最新摊薄)	1.49	1.99	2.70	3.36
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	2.18	2.05	3.48
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.99	11.63	13.74	16.28
普通股增加	0	70	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	4386	0	0	P/E	37.58	28.24	20.76	16.71
其他筹资现金									
流	-21	90	-233	-351	P/B	18.77	4.83	4.09	3.45
现金净增加额	294	6010	741	1578	EV/EBITDA	27	21	16	13

分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。