

商贸零售

报告原因: 公司公告

2013年8月20日

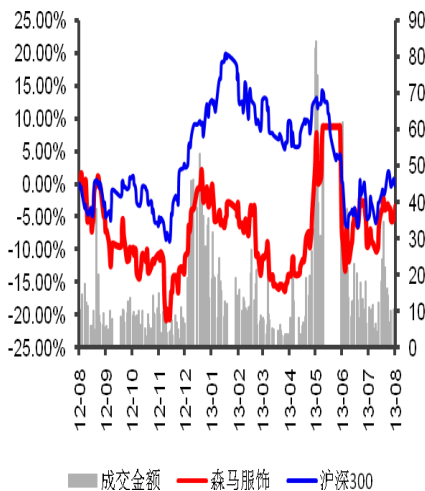
市场数据: 2013年8月19日

收盘价(元)	21.47
一年内最高/最低(元)	25.01/17.91
市净率	1.97
A股流通市值(亿元)	15.33

基础数据: 2013年6月30日

每股净资产(元)	11.14
资产负债率%	14.84%
总股本/流通A股(万)	67000/7000
流通B股/H股(百万)	-/-

近一年股价走势图



研究员: 樊慧远

执业证书号 S0760511040001

010-82190307

[fanhuiyuan@sxzq.com](mailto:fanhuiyuan@sxzq.com)

联系人: 孟军

010-82190365

[mengjun@sxzq.com](mailto:mengjun@sxzq.com)

地址: 北京市海淀区大柳树路17号 富海大厦808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

森马服饰 (002563)

增持

童装依然是增长亮点

首次评级

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

年度	主营收入	增长率	归属母公司 净利润	增长率	每股收益	市盈率	市净率
2011A	7761	23.44	1,223	22.26	1.83	11.76	1.85
2012A	7063	-8.98	761	-37.81	1.14	18.91	1.83
2013E	7745	9.65	931	22.40	1.39	15.45	1.77
2014E	8780	13.36	1056	13.36	1.58	13.63	1.57

注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

公告内容

公司发布 2013 年半年报, 13H1 公司实现营业收入 27.25 亿元, 同比增长 8.51%; 实现归母净利润 2.84 亿元, 同比增长 14.4%; 实现归母扣非净利润 2.46 亿元, 同比增长 5.68%; 实现基本每股收益 0.42 元; 公司预计前三季度归母净利润变动幅度为 0-30%。

投资要点:

- **童装依然是增长亮点。** 13H1 公司实现营业收入 26.98 亿元, 同比增长 8.59%。其中, 休闲服饰实现主营收入 18.03 亿元, 同比增长 2.55%; 儿童服饰实现主营收入 8.95 亿元, 同比增长 23.20%。13Q1 公司收入增速为 6.26%, 13Q2 则加快到 11.01%, 显示公司服装销售正在走出低迷。
- **毛利率下滑, 费用管控优秀。** 13H1 公司由于清库存影响, 毛利率大幅下滑 2.3 个百分点, 预计秋冬装库存压力较小, 13H2 毛利率将迎来恢复性增长。分品牌看, 森马品牌毛利率降低 4.63 个百分点, 童装巴拉品牌毛利率则提升 1.64 个百分点。13H1 公司费用率大幅下降 2.5 个百分点, 显示了行业过冬时公司优秀的费用管控能力。
- **收购增厚业绩。** 公司已经公告收购 GXG71% 的股权, 在中国境内代理意大利摩丽虹旗下童装品牌, 预计 10 月将完成收购开始并表。收购完成后, 根据中哲慕尚对 13-15 年业绩承诺计算, 将分别增厚公司 EPS 0.28、0.34 和 0.40 元。此外, 收购可使两公司在品牌、渠道、资金、人力、经验方面实现协同和整合。预计明年上半年还将继续引入欧洲和韩国的男装品牌, 全面实施多品牌和多渠道战略
- **投资建议。** 预计公司 2013 年、2014 年 EPS 分别为 1.39 元和 1.58 元, 对应

的动态 PE 分别为 15 倍和 14 倍。考虑到公司的品牌影响力和多品牌运营能力，给予公司“增持”评级。

- **风险因素。**1) GXG 收购速度低于预期。2) 多品牌运作效果低于预期。

**表 1：盈利预测表**

利润表 (单位: 百万元)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	6,287	7,761	7,063	7,745	8,780
二、营业总成本	4,908	6,139	6,074	6,452	7,314
营业成本	4,037	4,860	4,679	5,127	5,812
营业税金及附加	38	51	51	54	61
销售费用	583	901	1,062	1,162	1,317
管理费用	169	221	227	248	281
财务费用	-13	-56	-126	-139	-158
资产减值损失	93	162	183	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-5	-3	0	0	0
四、营业利润	1,374	1,618	989	1,293	1,466
加：营业外收入	1	3	75	0	0
减：营业外支出	7	4	8	0	0
五、利润总额	1,369	1,617	1,057	1,293	1,466
减：所得税	368	394	296	362	411
六、净利润	1,001	1,223	761	931	1,056
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,001	1,223	761	931	1,056
七、每股收益（元）：	1.49	1.83	1.14	1.39	1.58

资料来源：公司公告、山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。