

森马服饰参股 ISE: 投资业务终将实现 “互联网+”助力公司战略升级

核心观点:

- 公司昨日公告以 1.15 亿人民币认购 ISE 发行新股, 占 ISE 公司 17.67% 股权 (成为第二大股东), ISE 相当于总作价 6.5 亿人民币、6.07 倍 PS。ISE 成立于 2000 年 8 月, 拥有韩国首家跨境电商网站 WIZWID (欧美至韩国, 在韩国代购电商中市占率 50%) 以及韩国时尚品牌电商市占率第 6 的网站 WConcept, ISE 的优势在于源自欧美的优质供应链与韩国国内的时尚品牌资源。2014 年 ISE 营业收入约人民币 3.82 亿元, 净利润-1252 万。
- 与此同时, 双方约定本次投资完成后, 如果森马服饰与 ISE 共同协商决定投资一家中国境内企业, ISE 应向境内企业投资不少于伍拾亿韩元 (折合人民币约 2867 万元), 且森马服饰将成为境内企业的控股股东, 森马服饰及其中国合作伙伴在境内企业的投资金额为 ISE 对境内企业投资金额的 3 至 4 倍。ISE 投资境内企业的条件和估值应当与森马服饰投资境内企业时的条件和估值相同。
- 虽然现有投资金额相对较小, 我们相信这是森马服饰通过**投资业务助力公司实现“互联网+”战略升级的开始**, 其中, 双方可能共同投资的中国境内业务值得关注, 主要意义在于借鉴 ISE 的平台搭建经验与供应链优势 (韩国、欧美产品供应链), 结合森马及其合作伙伴的业务、客户积累及物流优势, 未来在国内进行电商平台建设及跨境电商等方面的业务探索。对于森马服饰, 其优势非常明显, 账上 50 亿的富裕资金、线上 2014 年 9 亿的收入对应几百万活跃用户、线下近 150 亿零售额 (2014 年 81.5 亿报表收入) 积累的大量粉丝、通过供应链的整合已经与一些国际一流供应商建立战略合作关系, **如何通过互联网+的思维充分挖掘现有的大批量的活跃用户、以及供应商资源价值是公司未来战略升级的重要部分**; 我们相信此次投资仅仅是公司“互联网+”战略升级开始的一小步。
- **基于其投资业务的潜力、基于其供应链端整合完成后带来的业绩弹性、基于其在大儿童产业方面的布局, 继续强调对公司推荐评级**。我们预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 2.03 元、2.65 元, 同比分别增 23%、30%, 当前股价 (4/17) 对应 PE 分别为 28.12 倍、21.5 倍; 无论是业绩弹性的显现、或者“互联网+”战略进一步落地、大儿童产业布局的进一步落地均有望助推公司估值进一步提升。

森马服饰 (002563.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

杨岚: (8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130514050004

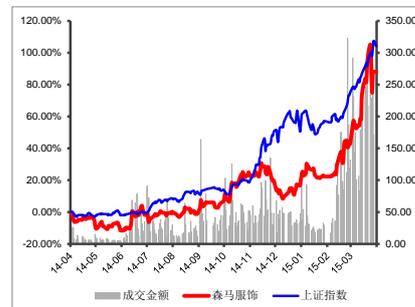
市场数据

2015.4.20

A 股收盘价(元)	57.09
A 股一年内最高价(元)	63.44
A 股一年内最低价(元)	33.28
上证指数	4217.1
市净率	4.50
总股本 (万股)	67000
实际流通 A 股(万股)	67000
限售 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	383

注: *价格未复权

相对指数表现图



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨岚，纺织服装行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn