

谨慎推荐 (维持)

森马服饰 (002563) 2017 年业绩快报点评

风险评级: 中风险

持续推进变革 业绩有望迎来拐点

2018 年 2 月 28 日

投资要点:

事件: 公司发布了2017年业绩快报。2017年实现营业总收入120.28亿元,同比增长12.76%;实现归母净利润11.18亿元,同比下降21.63%,业绩基本符合预期。

点评:

■ **收入实现较快增长主要得益于电商业务及童装业务保持快增,净利润受费用拖累有所下滑。** 预计2017年童装业务保持两位数水平增长,休闲服饰业务保持个位数水平增长,电商业务增速在50%左右。净利润有所下滑,主要原因在于加大研发投入、提升人员薪酬、电商业务发展导致费用增加较大,以及公司加大了对加盟商的支持力度,存货增加导致计提的资产减值损失增加。分季度来看,2017Q4实现营收和归母净利润分别为39.86亿元和1.06亿元,分别同比增长12.5%和-75%,2017Q1、Q2和Q3营收分别同比增长7.47%、20.97%和11.24%,归母净利润分别同比增长3.16%、5.07%和-2.29%。

■ **持续推进期货转现货制和供应链整合。** 目前,公司已由过去一年四次订货会的业务模式成功推进到一年八批次供货,并且在直营系统和购物中心渠道,试行12批次供货,公司通过快反产品比例的提升,促进销售,降低库存。公司自2013年开始改善供应链体系,加大与优质供应商的合作,形成了以数十家境内外上市公司为核心的由几百家稳定合作关系的供应商构成的全新供应链资源体系,提升了供应链的质量和产能,保留和开发运营规范、产品质量可靠的供应商,为当下订货模式的切换,渠道结构的调整都提供了坚实的业务基础。

■ **持续优化渠道结构。** 公司近几年持续关闭不盈利的店铺,重点发展购物中心和电子商务新兴渠道,形成以专卖店、购物中心店铺、商超百货、奥莱及电商渠道全渠道新格局。公司积极开拓购物中心,购物中心店铺一般分为三类,分别是主力店、次主力店和精品店,三种的店铺呈现不同的特点。其中主力店是面积为800—1000平米或者更大,处于购物中心一楼客流量最大的位置,大多由购物中心引入客流能力最强的品牌占据;次主力店面积一般约400—800平米,位于购物中心一、二楼,精品店是面积较小的200—300平米,位于购物中心二层及以上楼层的次要位置。目前童装业务已有约千家购物中心店,成人服饰业务有几百家购物中心店。

■ **持续加大对电商的投入。** 公司自2012年开始发展电商业务,由公司全资子公司浙江森马电子商务有限公司在杭州运营,是公司的直营业务。近几年电商业务保持快增。公司将持续推进森马电商杭州产业园、森马嘉兴平湖物流基地、温州森马园区二期的建设项目,并通过整合供应链资源,持续提升供应链运营能力。

■ **维持谨慎推荐评级。** 预计公司2017-2018每股收益分别为0.42元和0.51元,对应估值分别为23倍和18倍。公司持续变革,业绩有望迎来拐点,维持谨慎推荐评级。**风险提示:** 终端消费低迷等。

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

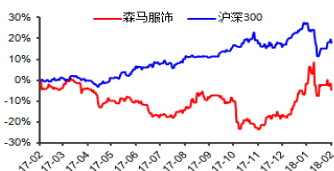
邮箱: whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2018 年 2 月 27 日

收盘价(元)	9.06
总市值(亿元)	244.06
总股本(亿股)	26.94
流通股本(亿股)	18.39
ROE(TTM)	14.36%
12月最高价(元)	10.29
12月最低价(元)	7.19

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	10,667	12,028	13231	14,554
营业总成本	8,887	10,517	11390	12,340
营业成本	6575	7,458	8,137	8878
营业税金及附加	88	84	93	102
销售费用	1455	1864	2117	2329
管理费用	552	662	728	728
财务费用	-73	-57	-81	-60
其他经营收益	87	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	87	0	0	0
营业利润	1866	1511	1841	2214
加 营业外收入	22	0	0	0
减 营业外支出	13	0	0	0
利润总额	1876	1511	1841	2214
减 所得税	473	408	497	598
净利润	1402	1103	1344	1616
减 少数股东损益	(24)	(15)	(18)	(22)
归母公司所有者的净利润	1427	1118	1362	1638
基本每股收益(元)	0.53	0.42	0.51	0.61
PE (倍)	17.66	22.53	18.49	15.37

数据来源: Wind, 东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn