

谨慎推荐 (维持)

森马服饰 (002563) 2018 年中报点评

风险评级: 中风险

成人服饰恢复增长 儿童服饰保持快增

2018 年 8 月 8 日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22110925

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

事件: 公司发布了2018年中报。2018年上半年实现营业总收入55.32亿元,同比增长24.8%;实现归母净利润6.67亿元,同比增长25%,业绩符合预期。公司预计2018年1-9月份归母净利润同比增长0-30%。

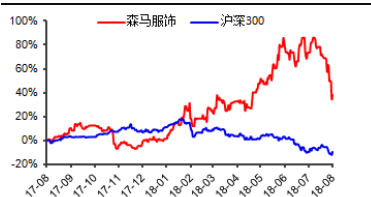
点评:

主要数据

2018 年 8 月 7 日

收盘价(元)	10.62
总市值(亿元)	285.21
总股本(亿股)	26.86
流通股本(亿股)	18.39
ROE(TTM)	12.59%
12月最高价(元)	14.32
12月最低价(元)	7.05

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **业绩实现快增主要得益于休闲装业务恢复增长、儿童服饰业务保持快增及线上收入快增。**上半年休闲服饰业务和儿童服饰业务分别实现营业收入26.25亿元和28.69亿元,分别同比增长21.91%和27.7%。上半年末,休闲服饰业务营业面积达到86.03万平米,较年初增长7%;儿童服饰业务营业面积达到75.38万平米,较年初增长7.9%。继续推进渠道升级,构建专卖店、百货店、购物中心、奥特莱斯及电子商务等全渠道零售体系;继续深化供应链改革,通过与优质供应商深度合作、推行集成采购和反季下单,不断优化供应链体系,保证品质和效率。
- **线下保持扩张,线上保持快增。**上半年公司终端门店净增加441家,其中直营店和加盟店分别净增加87家和354家;营业面积较年初增加7.4%,其中直营和加盟营业面积分别较年初增加7%和12%。截至上半年末,公司终端门店总数达到8864家,其中直营门店和加盟门店分别达到8098家和766家。分业务来看,上半年休闲服饰和儿童服饰终端门店总数分别净增加255家和186家;上半年末,休闲服饰和儿童服饰终端门店总数分别达到3883家和4981家。上半年线上实现销售收入38.89亿元,同比增长22.14%。公司强化渠道调整,关闭不经济店铺,重点拓展购物中心等新型店铺,实现销售增长。上半年线上实现收入16.05亿元,同比增长32%,保持快速增长。
- **毛利率净利率均有所下降。**公司2018年上半年综合毛利率同比下降1.84个百分点至38.35%,其中休闲服饰业务和儿童服饰业务毛利率分别同比下降3.5个百分点和0.55个百分点。期间费用率同比下降1.86个百分点至20.31%,其中销售费用率和管理费用率分别同比下降0.62个百分点和1.23个百分点,分别达到17.11%和4.28%;财务费用率同比提高0.03个百分点至-1.09%。净利率同比下降0.04个百分点至11.89%。
- **存货与应收账款周转效率均有所提升。**2018年上半年末,公司存货26.42亿元,同比增加2.38亿元;存货周转天数同比减少23天至133天。2018年上半年末应收账款8.89亿元,同比减少2.76亿元;应收账款周转天数38天,同比减少25天。
- **维持谨慎推荐评级。**预计公司2018-2019每股收益分别为0.53元和0.64元,对应估值分别为20倍和17倍。公司业绩有望保持稳增,维持谨慎推荐评级。
- **风险提示:** 终端消费低迷等。

图 1: 公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	12,026	14,913	17597	20,236
营业总成本	10,628	13,012	15316	17,592
营业成本	7756	9,544	11,262	12951
营业税金及附加	83	104	123	142
销售费用	1763	2162	2640	3035
管理费用	639	626	827	911
财务费用	-79	-22	-64	-54
其他经营收益	79	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	79	0	0	0
营业利润	1478	1901	2281	2644
加 营业外收入	11	0	0	0
减 营业外支出	9	0	0	0
利润总额	1480	1901	2281	2644
减 所得税	383	475	570	661
净利润	1097	1426	1711	1983
减 少数股东损益	(7)	(10)	(9)	(8)
归母公司所有者的净利润	1104	1435	1720	1991
基本每股收益(元)	0.41	0.53	0.64	0.74
PE (倍)	25.83	19.87	16.58	14.32

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