

增持

——维持

日期: 2018年10月29日

行业: 纺织服装、服饰业



分析师: 虞捷雯  
Tel: 021-53686153  
Email: yujiewen@shzq.com  
SAC证书编号: S0870515070001

森马服饰 (002563)

证券研究报告/公司研究/公司动态

# Q4 高增长可期

——2018年三季度点评

## 基本数据 (2018H1)

报告日股价 (元)	9.58
12mth A 股价格区间 (元)	7.19~14.90
总股本 (百万股)	2,700
无限售 A 股/总股本	68.11%
流通市值 (亿元)	176.16
每股净资产 (元)	3.9649
PBR (X)	2.42

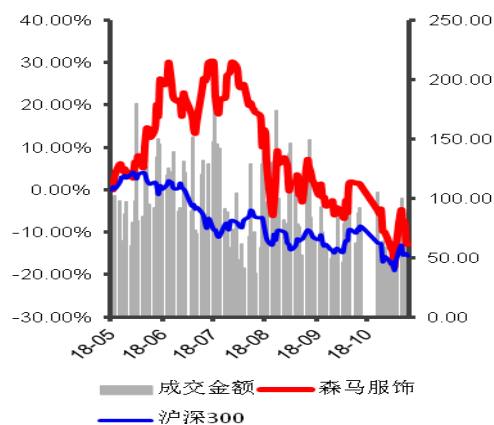
## 主要股东 (2018M6)

邱光和	17.27%
邱坚强	13.39%
森马集团有限公司	12.49%

## 收入结构 (2018H1)

休闲服饰	47.44%
儿童服饰	51.86%
其他	0.70%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: YJW18-CT1

首次报告日期:

相关报告:

## ■ 公司动态事项

公司发布 2018 年三季度报: 公司 2018 年前三季度实现营业收入 97.64 亿元, 同比增长 21.41%; 实现归属上市公司净利润 12.72 亿元, 同比增长 25.66%, 实现归属上市公司的扣除非经常性损益的净利润 12.07 亿元, 同比增长 25.81%, 公司基本每股收益 0.47 元, 加权平均净资产收益率 12.18%。

## ■ 事项点评

### Q3 营收增长稳健 Q4 预计高增长可期

Q3 单季度实现营业收入 42.32 亿元, 同比增长 17.25%, 实现归母净利润 6.04 亿元, 同比增长 26.41%。Q3 单季度收入增速较上半年有所下降, 但仍稳健。截止 9 月末, 公司存货 41.65 亿元, 环比增长 57.65%, 同比增长 23.90%, 公司积极备货应对秋冬销售规模以及双十一, 预计 Q4 季度高增长可期。

### 控费良好 运营效率持续提升

Q3 销售费率、管理费率 and 财务费率三费合计 13.48%, 加上研发费用费用率为 15.17%, 同比持平。Q3 毛利率回升至 39.32%, 同比增长 2.35pct。公司运营效率持续提升, 存货周转天数及应收账款周转天数分别 148 天和 42 天, 分别同比下降 4 天和 12 天。

### 完成收购 Sofiza SAS 进军高端市场

近期, 公司目前已完成对 Sofiza SAS 收购, 实现了对 Kidiliz 集团的并购, 又拟认购 JWU, LLC. 新发行股份并与 JWU, LLC. 共同投资合资公司。公司正不断丰富公司品牌矩阵, 拓展公司国际品牌版图。

## ■ 投资建议

### 未来六个月, 维持“增持”评级

我们认为, 公司旗下的休闲服饰与童装保持稳定增长的同时, 仍积极并购投资, 以丰富的品牌矩阵, 未来有望带动公司业绩持续增长。我们预计公司 18、19、20 年 EPS 为 0.57、0.69 和 0.80 元, PE 分别为 16.90 倍、13.92 倍和 12.03 倍, 未来六个月, 维持“增持”评级。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	12,026.30	14,511.69	17,247.84	20,186.89
年增长率	12.74%	20.67%	18.85%	17.04%
归属于母公司的净利润	1,137.93	1,524.98	1,850.33	2,141.57
年增长率	-20.23%	34.01%	21.33%	15.74%
每股收益 (元)	0.42	0.57	0.69	0.80
PER (X)	22.73	16.90	13.92	12.03

注: 有关指标按当年股本摊薄

数据来源: WIND 上海证券研究所

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

## ■ 附表

## ■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,287	1,872	2,814	3,348
存货	2,384	2,800	2,988	3,842
应收账款及票据	1,503	1,722	1,919	2,006
其他	3,774	2,915	3,027	3,324
流动资产合计	8,948	9,308	10,749	12,520
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	1,115	1,218	1,278	1,289
在建工程	845	859	794	708
无形资产	447	427	407	387
其他	2,278	2,270	2,245	2,288
非流动资产合计	4,695	4,784	4,734	4,681
<b>资产总计</b>	<b>13,643</b>	<b>14,092</b>	<b>15,483</b>	<b>17,201</b>
短期借款	21	21	21	21
应付账款及票据	2,404	2,116	2,297	2,824
其他	454	514	614	536
流动负债合计	2,878	2,650	2,932	3,380
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	647	628	639	638
非流动负债合计	647	628	639	638
<b>负债合计</b>	<b>3,526</b>	<b>3,279</b>	<b>3,571</b>	<b>4,019</b>
少数股东权益	16	6	(6)	(20)
股东权益合计	10,117	10,814	11,912	13,183
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,643</b>	<b>14,092</b>	<b>15,483</b>	<b>17,201</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2,191	1,539	1,718	1,357
投资活动现金流	(1,859)	(203)	(94)	(35)
融资活动现金流	(1,043)	(751)	(681)	(788)
净现金流	(712)	585	942	534

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	12,026	14,512	17,248	20,187
营业成本	7,756	9,061	10,742	12,546
营业税金及附加	83	107	130	147
营业费用	1,763	2,177	2,587	3,028
管理费用	639	771	908	1,069
财务费用	(79)	(62)	(61)	(68)
资产减值损失	466	526	587	734
投资收益	79	87	96	105
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,511</b>	<b>2,020</b>	<b>2,451</b>	<b>2,837</b>
营业外收支净额	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,514</b>	<b>2,020</b>	<b>2,451</b>	<b>2,837</b>
所得税	383	205	218	244
净利润	480	615	654	732
少数股东损益	(7)	(10)	(12)	(14)
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,138</b>	<b>1,525</b>	<b>1,850</b>	<b>2,142</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.57</b>	<b>0.69</b>	<b>0.80</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	12.74%	20.67%	18.85%	17.04%
EBITDA 增长率	-20.56%	38.26%	21.41%	15.48%
EBIT 增长率	-22.04%	39.99%	22.05%	15.86%
净利润增长率	-20.23%	34.01%	21.33%	15.74%
毛利率	35.51%	37.56%	37.72%	37.85%
EBITDA/总收入	12.75%	14.61%	14.93%	14.73%
EBIT/总收入	11.63%	13.49%	13.85%	13.71%
净利润率	9.46%	10.51%	10.73%	10.61%
净资产收益率 (ROE)	11.27%	14.11%	15.53%	16.22%
PE	22.73	16.90	13.92	12.03
PB	2.56	2.38	2.16	1.95

## 分析师承诺

虞婕雯

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
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	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
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	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。

## 免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。