

推荐 (维持)

主业稳增 收购并表拉动业绩快增

风险评级：中风险

森马服饰 (002563) 2018 年业绩快报点评

2019 年 2 月 28 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

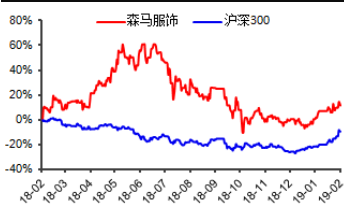
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 2 月 27 日

收盘价(元)	9.90
总市值(亿元)	267.28
总股本(亿股)	27.00
流通股本(亿股)	18.39
ROE (TTM)	13.06%
12 月最高价(元)	14.32
12 月最低价(元)	7.72

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：公司发布了2018年业绩快报。2018年实现营业总收入157.16亿元，同比增长30.68%；实现归母净利润16.93亿元，同比增长48.74%，业绩超预期。

点评：

■ **业绩增速超预期主要得益于主业稳增及收购并表。**预计2018Q4实现营业收入和归母净利润分别为59.52亿元和4.21亿元，分别同比增长49%和234%。2018Q1、Q2和Q3营业收入分别同比增长21.57%、27.62%和17.25%，归母净利润分别同比增长23.88%、26%和26.4%。2018年业绩超预期增长，主要得益于休闲装业务恢复增长、儿童业务保持稳增、电商保持快增，以及收购法国Sofiza SAS公司在2018Q4并表。

■ **持续推进供应链改革。**公司持续整合供应链资源，筛选出更优质的供应商，改善和提升了产品的品质、货期及性价比。成人装订货模式从原来的每年4次订货发展成为4+4批次订货，童装由原来的4次订货发展为4+2次订货。在直营和购物中心渠道系统，尝试快反模式，采用12批次配货，使得响应市场的速度得到提升。

■ **持续推进渠道优化。**重点发展购物中心和电商。巴拉巴拉已成为购物中心的强势品牌，森马品牌也可以顺利进入购物中心。巴拉巴拉购物中心门店已达1500多家，森马购物中心店已达400多家。电商营收从2012年的1.49亿元增长至2017年的31.2亿元，年均复合增速84%，营收占比由2012年的2.11%上升至2017年的26%。预计2018年电商营收占比有望提升至30%左右。电商当前去库存的比例逐渐降低，承担更多的培育新品牌、新品类和创业团队的任务。

■ **逐步推进国际化。**2018年分别实现Balabala在香港开店、代理北美THECHILDREN'S PLACE品牌以及收购法国童装品牌Kidiliz等。公司以8.44亿元收购InchiostroSA持有的SofizaSAS100%股权及债权。SofizaSAS拥有Kidiliz集团100%股权，为Kidiliz集团唯一股东。Kidiliz集团是欧洲中高端童装行业的领军企业，旗下拥有10个自有童装品牌以及反映当下时尚潮流的5个授权业务品牌。在全球共有8家子公司，拥有11000个销售网点和829家门店，2017年实现销售额4.27亿欧元。

■ **维持推荐评级。**预计公司2018-2019每股收益分别为0.63元和0.81元，对应估值分别为16倍和12倍。公司主业有望保持稳增，维持推荐评级。

■ **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	15,716	20431	25,538
营业总成本	10,628	13,807	17624	22,033
营业成本	7756	10,090	12,871	16089
营业税金及附加	83	110	143	179
销售费用	1763	2335	3065	3831
管理费用	639	707	960	1149
财务费用	-79	-64	-29	19
其他经营收益	79	90	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	79	90	0	0
营业利润	1511	1999	2807	3505
加 营业外收入	11	179	0	0
减 营业外支出	9	0	0	0
利润总额	1514	2178	2807	3505
减 所得税	383	490	618	771
净利润	1130	1688	2190	2734
减 少数股东损益	(7)	(4)	(6)	(7)
归母公司所有者的净利润	1138	1693	2195	2741
基本每股收益(元)	0.42	0.63	0.81	1.02
PE (倍)	23.87	16.05	12.37	9.91

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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