

受疫情影响净利润锐减，未来业绩依然承压

——森马服饰（002563）2020年Q1业绩预告快评

观望（维持）

日期：2020年04月16日

事件：

公司发布了2020年Q1业绩预告，预计营收同比减少超过30%，实现归属于上市公司股东的净利润1500-2200万元，同比下滑93.66%-95.68%。

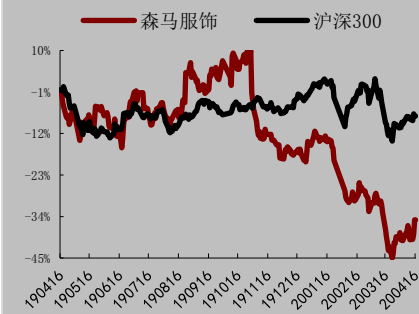
投资要点：

- **受肺炎疫情影响，2020年Q1净利润锐减：**公司预计2020年Q1实现归属于上市公司股东的净利润1500-2200万元，同比下滑93.66%-95.68%，主要因为受国内外新冠肺炎疫情影响，公司Q1营收预计较去年同期减少超过30%，境内业务利润下降，法国Kidiliz集团亏损加大。
- **龙头优势显现，抵抗疫情影响能力优于同行：**公司是休闲服饰与童装行业的双龙头，森马品牌休闲装市占率靠前，巴拉巴拉童装品牌市占率常年位居第一且地位稳固。纵观同业上市公司，2020年Q1大部分净利润出现亏损，而公司依然能维持盈利，龙头优势及抗风险能力凸显。
- **“刚需+消费券”助力服装消费进一步回暖，但需警惕存货跌价准备风险：**一方面，国内疫情逐渐平复，人们外出次数增多，服装作为刚需，二季度销售量环比预计将迎来强反弹；另一方面，全国多地发放消费券刺激消费，百货商场人流量逐步增加，服装消费有望进一步回暖。但由于公司在清货时期遇上了疫情，此前积累的春夏季衣服滞销，一旦计提存货跌价准备时恐将损害全年业绩。
- **盈利预测与投资建议：**公司2020年Q1受疫情影响巨大，尽管随着国内疫情逐渐平复，服装作为刚需，以及叠加消费券促消费的作用，我们预计服装消费将进一步回暖，公司有望凭借龙头优势迎来业务量的修复，然而，公司2018年收购的法国Kidiliz集团亏损仍在加大，并且国外疫情形势严峻，持续时间长且仍有“回流”的可能，未来公司业绩依然承压。结合公司2020年Q1的表现，我们预计公司2019-2021年的EPS为0.57/0.44/0.65元（调整前预测2020-2021年为0.50/0.73元），维持“观望”评级。
- **风险因素：**1、存货跌价损失风险；2、全球疫情持续风险；3、品牌拓展不及预期风险；4、中高端业务发展不及预期风险。

基础数据

行业	纺织服装
公司网址	http://www.semirbiz.com/
大股东/持股	邱光和/16.61%
实际控制人/持股	邱光和/16.61%
总股本(百万股)	2,698.54
流通股(百万股)	1,848.51
收盘价(元)	7.36
总市值(亿元)	191.06
流通A股市值(亿元)	130.87

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年04月16日

相关研究

万联证券研究所 20200306_公司首次覆盖
_AAA_森马服饰（002563）首次覆盖报告

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：

李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	157.19	193.59	212.78	260.48
增长比率(%)	30.71	23.15	9.92	22.41
归母净利润(亿元)	16.94	15.48	11.87	17.60
增长比率(%)	48.83	-8.49	-23.27	48.32
每股收益(元)	0.63	0.57	0.44	0.65
市盈率(倍)	14.21	12.84	16.74	11.29

数据来源：WIND、万联证券研究所

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	11241	12233	14139	16542
货币资金	2435	3247	2066	4013
应收及预付	1953	1909	2448	2640
存货	4417	4421	6780	6904
其他流动资产	11241	12233	14139	16542
非流动资产	5327	5375	5320	5128
长期股权投资	4	4	7	9
固定资产	1986	1929	1816	1696
在建工程	254	854	904	884
无形资产	787	728	719	660
其他长期资产	0	0	0	0
资产总计	16568	17608	19458	21670
流动负债	4410	5083	6447	8125
短期借款	175	221	250	170
应付及预收	4012	4586	5879	7573
其他流动负债	223	276	318	382
非流动负债	965	808	808	808
长期借款	157	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	711	711	711	711
负债合计	5375	5891	7255	8933
股本	2700	2700	2700	2700
资本公积	2559	2559	2559	2559
留存收益	5954	6502	7009	7569
归属母公司股东权益	11146	11683	12178	12724
少数股东权益	47	35	26	14
负债和股东权益	16568	17608	19458	21670

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	955	2228	-368	3263
净利润	1682	1548	1187	1760
折旧摊销	244	235	243	249
营运资金变动	-1639	-303	-2573	378
其它	668	749	775	876
投资活动现金流	791	-281	-142	-15
资本支出	-471	-765	-188	-78
投资变动	1823	424	-24	-17
其他	-561	60	70	80
筹资活动现金流	-785	-1124	-659	-1287
银行借款	-11	-111	29	-80
债券融资	0	0	0	0
股权融资	119	0	0	0
其他	-893	-1013	-688	-1207
现金净增加额	961	823	-1169	1960
期初现金余额	1315	2435	3247	2066
期末现金余额	2267	3247	2066	4013

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	15719	19359	21278	26048
营业成本	9466	10757	12373	14824
营业税金及附加	111	116	128	156
销售费用	2570	4452	5107	6121
管理费用	522	852	936	1172
财务费用	-76	-32	-28	-35
研发费用	364	407	447	599
资产减值损失	867	777	835	941
公允价值变动收益	9	10	10	10
投资净收益	127	50	60	70
营业利润	2080	2110	1600	2380
营业外收入	201	15	12	12
营业外支出	12	50	20	30
利润总额	2268	2075	1592	2362
所得税	587	539	414	614
净利润	1682	1535	1178	1748
少数股东损益	-12	-12	-9	-12
归属母公司净利润	1694	1548	1187	1760
EBITDA	2930	3009	2531	3424
EPS (元)	0.63	0.57	0.44	0.65

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	15719	19359	21278	26048
营业利润	2080	2110	1600	2380
归属于母公司净利润	1694	1548	1187	1760
获利能力				
毛利率	40%	44%	42%	43%
净利率	11%	8%	6%	7%
ROE	15%	13%	10%	14%
ROIC	23%	24%	16%	26%
偿债能力				
资产负债率	32%	33%	37%	41%
净负债比率	2.97%	1.89%	2.05%	1.34%
流动比率	255%	241%	219%	204%
速动比率	150%	149%	110%	115%
营运能力				
总资产周转率	1.03	1.12	1.13	1.25
应收账款周转率	9.19	10.00	8.57	9.73
存货周转率	2.75	2.40	1.80	2.12
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.57	0.44	0.65
每股经营现金流	0.35	0.83	-0.14	1.21
每股净资产	4.13	4.33	4.51	4.71
估值比率				
P/E	14.22	12.84	16.74	11.29
P/B	2.16	1.70	1.63	1.56
EV/EBITDA	7.50	5.60	7.13	4.68

资料来源: Wind、万联证券研究所整理预测

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场