



2020年5月6日

森马服饰(002563): 童装龙头地位稳固, 毛利率提升

推荐(首次)

纺织服装

当前股价: 7.14元

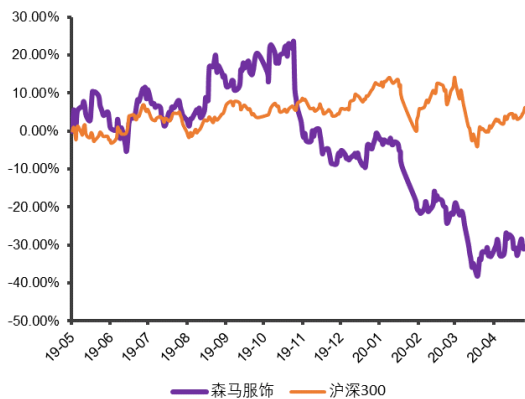
主要财务指标(单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	19,337	22,195	26,966	33,165
(+/-)	23.0%	14.8%	21.5%	23.0%
营业利润	2,152	2,635	3,403	4,396
(+/-)	3.5%	22.4%	29.2%	29.2%
归属母公司净利润	1,549	1,897	2,450	3,165
(+/-)	-8.5%	22.4%	29.2%	29.2%
EPS(元)	0.57	0.70	0.91	1.17
市盈率	12.4	10.2	7.9	6.1

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	269854 / 184202
流通市值(亿元)	132
每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	29.0

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司2019年全年实现营业收入193.37亿元, 同比增长23.01%; 归属于上市公司股东净利润15.49亿元, 同比增长-8.52%; 扣非后归属于上市公司股东净利润14.84亿元, 同比增长11.23%, 对应EPS0.58元。2020年一季度公司实现营业收入27.38亿元, 同比下降33.51%, 归母净利润0.17亿元, 同比下降94.96%。

● **KIDILIZ业务迅速扩张, 电商维持较高增长。** 自公司2018年下半年100%收购KIDILIZ集团股权以来, KIDILIZ业务直营、加盟、联营分别实现11亿、13.68亿和3.5亿营业收入, 增长率分别为240%、324%和236%。同时, 森马的电商板块增速达到29.84%, 其中森马板块实现51.83亿元营业收入, 同比增长27%, KIDILIZ板块实现1.51亿元营业收入, 同比增长443.92%。我们认为KIDILIZ业务高增速主要是因为2018年收购较晚, 营收基数较低, 叠加本身中高端童装业务增速相较休闲服饰更高, 因此KIDILIZ业务的高增速符合预期。电商业务受益于数字化运营, 除了双十一等大型购物日外, 还通过直播短视频等新营销方式, 扩大品牌影响力。

● **儿童板块毛利率小幅提升。** 公司旗下品牌巴拉巴拉龙头地位稳固, 马卡乐、迷你巴拉巴拉孵化成功, 加之18年下半年收购中高端童装集团KIDILIZ, 公司多品牌童装业务在国内全面铺开, 实现了童装全品类、全年龄段、全消费层次覆盖。公司童装业务毛利率提升3.9个百分点, 盈利能力得到强化。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属于母公司净利润分别为18.97亿元、24.50亿元、31.65亿元, 对应EPS分别为0.7元、0.9元、1.17元, 当前股价对应PE分别为10.2/7.9/6.1倍, 公司属于业绩稳定的低估值品种, 疫情虽对公司业务影响较大, 但公司海外业务占比不大, 依然看好公司全年业绩表现, 首次给予“推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情导致业绩下滑的风险; 行业景气度下滑的风险; 原材料价格上升的风险; 资本市场系统性风险等。



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>