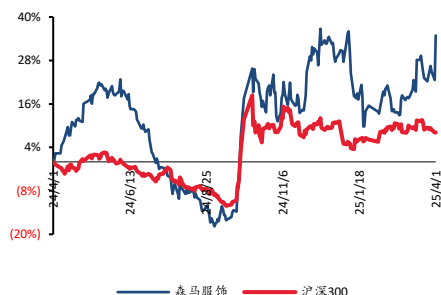


24 年财报点评：童装表现持续亮眼，全域实现健康发展

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 26.94/22.02
总市值/流通(亿元) 195.05/159.4
12 个月内最高/最低价 7.48/4.34 (元)

相关研究报告

<<23 年年报点评：盈利&营运能力提升，期待 24 年恢复规模增长>>—2024-04-18

<<森马服饰(002563)：电商及童装业务增长强劲，订货模式变化导致线下收入增速下滑>>—2017-03-29

<<森马服饰(002563)：业绩稳健增长，投资电商产业园助力互联网业务发展>>—2016-08-31

证券分析师：郭彬

E-MAIL: guobin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190519090001

证券分析师：龚书慧

E-MAIL: gongsh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524100004

事件。公司近期发布 2024 年年报，24 年收入 146 亿元/同比+7.1%，归母净利润 11.4 亿元/同比+1.4%，扣非归母 10.8 亿元/同比+6.2%。相应地，**24Q4** 收入 52.3 亿元/同比 +9.8%；归母净利润 3.8 亿元/同比+32.1%，扣非归母 3.5 亿元/同比+42.4%。全年业绩符合预期，Q4 增长提速。

童装表现亮眼，线下恢复净开店。1) **分产品：**24 年休闲服饰/儿童服饰收入分别同比+0.44%/+9.6%至 41.9/102.7 亿元，毛利率分别同比-2.5/+0.5pct 至 35.5%/47.3%。其中童装线上收入同增 13%，毛利率同比+2.9pct，主要系加大线上渠道管控以及折扣改善。2) **分渠道：**线上/线下收入分别同比+7.1%/+6.4%至 66.7/77.9 亿元，其中线下渠道中直营/加盟/联营分别同比+12.6%/+5.1%/+0.1%至 15.5/60.7/1.6 亿元。线上/直营/加盟毛利率分别同比+2.4/-1.5/-3.0pct 至 45.4%/66.1%/36.2%。截至 24 年底，全年直营/加盟店分别同比净开 299/96 家至 980/7260 家，线下恢复净开店，重回规模增长。

盈利能力较为稳健，存货周转效率提升明显。1) **盈利方面：**毛利率同比-0.2pct 至 43.8%；销售/管理费用率分别同比+1.5/-0.6pct，销售费用率增加主要系线上投流费用增加以及线下新开门店带来的费用增加，净利率-0.4pct 至 7.8%。2) **营运能力：**存货周转天数为 140 天（22/23 年分别是 185/159 天），存货周转效率进一步优化，一年期以内的新品占比同比+25.6pct 至 79%，库存结构优化明显。经营性现金流净额 12.63 亿元，净现比为 1.1；每股派息 0.35 元，分红率为 82.9%。

盈利预测与投资建议：24 年公司渠道变革成效显现，重回净开店，恢复规模性增长，同时库存处于健康状态、存货结构进一步优化，实现高质量健康增长。**短期来看**，公司 25 年有望延续 24 年的开店节奏，维持净开店，其中新业态店型的积极探索有望带动店效提升，零售渠道升级、精细化的运营以及数字化改革带动经营质量持续向优，我们预计公司 25 年继续兑现健康稳健增长。**中长期来看**，关注授权品牌的快速增长以及海外拓店进展带来的发展空间。我们预计公司 2025/26/27 年归母净利润分别为 12.05/13.68/15.08 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16/14/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：消费复苏不及预期，渠道拓展不及预期，库存风险，行业竞争加剧等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14626	15734	16874	18035
营业收入增长率(%)	7.1%	7.6%	7.2%	6.9%
归母净利(百万元)	1137	1205	1368	1508
净利润增长率(%)	1.4%	5.9%	13.5%	10.3%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.45	0.51	0.56
市盈率(PE)	17	16	14	13

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。