

童装筑牢基本盘，渠道焕新助力新发展

——森马服饰（002563.SZ）公司首次覆盖

2025年5月21日

核心观点

- 服装行业领先企业，稳健经营彰显韧性：**公司以休闲服饰和儿童服饰为主导产品的企业集团，旗下拥有以森马品牌为代表的成人休闲服饰和以巴拉巴拉品牌为代表的儿童服饰两大品牌集群。近年公司业绩呈现波动态势。2023年起，公司通过品牌升级焕新、终端渠道扩张及营销投入加码，推动2024年营业收入逆势增长，全年实现营业总收入146.26亿元，较上年同期上升7.06%。实现归母净利润11.37亿元，同比上升1.42%。儿童服饰为公司第一大业务，2024年营业收入占比达70%，其营收占比的提升带动公司毛利率从2017年的35.51%上行至2024年的43.82%。公司通过加大销售费用投入提升品牌影响力，销售费用率从2014年的11.27%提升至2024年25.65%，存货周转天数优化至137天。
- 多品牌广覆盖，产品聚焦心智品类发展：**森马服饰以“2+N”实行多品牌战略，品牌体系涵盖自有品牌、合作品牌及授权品牌三种类型。公司自有品牌以休闲服饰森马和童装巴拉巴拉为代表，两个主要品牌分处于两个不同细分市场。此外，公司同步布局儿童运动领域，推动ASICS Kids、PUMA Kids等合作品牌加速发展，并于2024年孵化VividBox、舒库等新品牌，与迷你巴拉、Marc O'Polo、Jason Wu等共同构建覆盖全龄段、多场景的品牌矩阵，实现从核心品类到细分市场的协同联动与价值共生。
- 全渠道布局，打造全域流通销售网络：**公司采取直营、加盟与联营相结合、线上与线下互补的多元化营销网络发展模式，自2012年起开展电商业务，线下业务方面，2024年，直营/加盟/线上/联营分别实现营业收入15.48/60.75/66.72/1.63亿元，占比分别为10.58%/41.54%/45.62%/1.12%。2024年公司启动渠道升级计划，在全国范围内推广“新森马”模式，截至2024年底公司门店总数为8325家，同比净增加388家，直营/加盟/联营门店数分别为980/7260/85家。海外渠道方面，森马和巴拉巴拉品牌成功进驻全球15个国家和地区，中国香港地区及海外门店数量突破100家。
- 公司持续整合供应链资源，提高产品质量：**公司产品全部采用外包生产方式，通过严格的供应商甄选标准、考核办法与淘汰机制，在委托生产合同中明确各方的义务与责任，最大程度地保证面料辅料与成衣的质量，产品的生产外包给成衣厂商，可充分发挥成衣厂商的专业性和规模经济优势。公司在温州、上海、杭州、嘉兴等地建设产业园，公司采购的成衣从工厂首先发往公司产业园仓库中，再通过第三方物流公司运送到门店或直接配送到消费者手中。公司通过完善打造柔性化供应链，提高了产品输出效率和质量，有效降低了公司的经营成本和经营风险。
- 投资建议：**公司作为成人休闲和童装业务的领先企业，品牌知名度高，渠道布局广泛，未来将继续深耕童装领域，线下渠道逐步扩展，电商渠道加速全域流量建设，提升渠道全面性。预计2025/2026/2027年公司实现归母净利润分别为10.97/11.76/12.64亿元，对应PE分别为14.29/13.34/12.40倍。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**终端销售低于预期的风险；库存积压导致存货减值增加的风险；终端开店低于预期的风险。

森马服饰（002563.SZ）

谨慎推荐 首次评级

分析师

郝帅

☎：010-8092-7622

✉：haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524040001

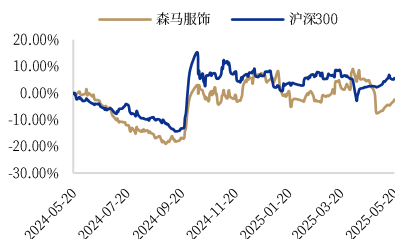
市场数据

2025-5-20

股票代码	002563.SZ
A股收盘价(元)	5.82
上证指数	3380.48
总股本(亿股)	26.94
实际流通A股(万股)	22.02
流通A股市值(亿元)	128.14

相对沪深300表现图

2025-5-20



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14625.54	15115.18	15879.09	16633.24
收入增长率%	7.06	3.35	5.05	4.75
归母净利润 (百万元)	1137.40	1097.05	1175.63	1264.49
利润增速%	1.42	-3.55	7.16	7.56
毛利率%	43.82	44.16	44.19	44.22
摊薄 EPS(元)	0.42	0.41	0.44	0.47
PE	13.79	14.29	13.34	12.40
PB	1.33	1.30	1.28	1.26
PS	1.07	1.04	0.99	0.94

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

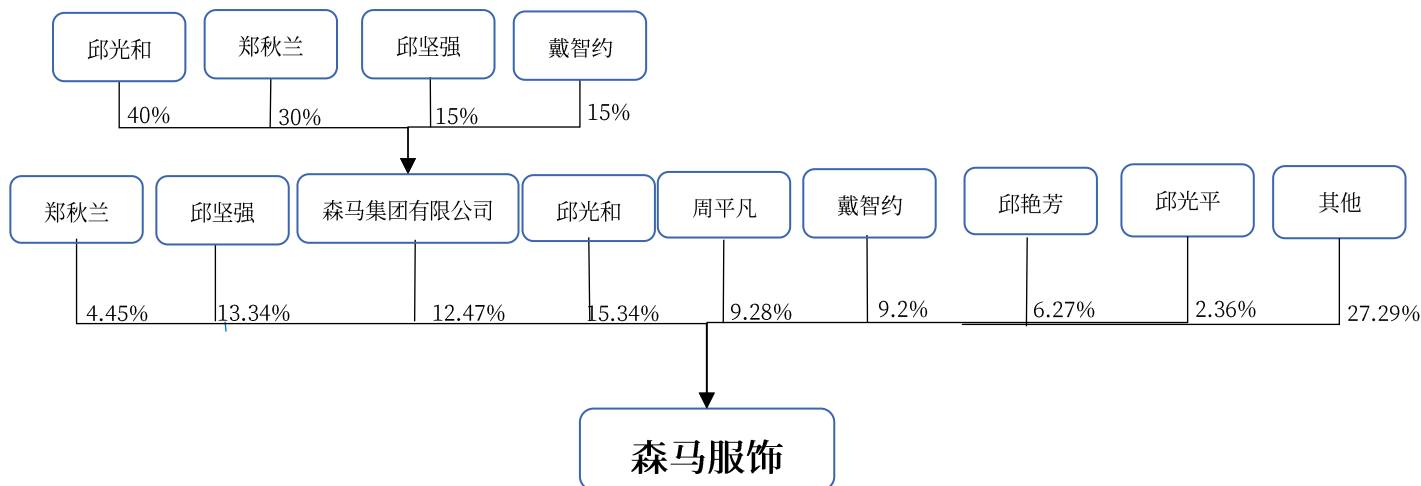
一、 服装行业领先企业，稳健经营彰显韧性	4
二、 多品牌产品矩阵，全渠道协同拓展	6
（一）多品牌广覆盖，产品聚焦心智品类发展	6
（二）全渠道布局，打造全域流通销售网络	8
（三）供应链柔性化，全外包生产提升效率	9
三、 盈利预测与估值分析	10
（一） 盈利预测	10
（二） 相对估值	10
四、 风险提示	11

一、服装行业领先企业，稳健经营彰显韧性

森马服饰是国内休闲服饰与童装行业领先企业。公司创建于 2002 年，是一家以休闲服饰、儿童服饰为主导产品的企业集团，旗下拥有以森马品牌为代表的成人休闲服饰和以巴拉巴拉品牌为代表的儿童服饰两大品牌集群。经过多年的努力，森马品牌位居本土休闲装品牌龙头之一，巴拉巴拉品牌占据童装市场主导优势，连续多年国内市场份额第一。

公司股权结构高度集中，邱氏家族拥有绝对控制权。公司核心股东邱氏家族通过紧密的亲属关系和一致行动形成稳定的控制权，截至 2025 年第一季度末，创始人邱光和家族成员及重要关联方森马集团有限公司合计持股达 72.71%，邱光和通过直接与间接持股的方式，合计持有公司 20.33% 股份，为公司第一大股东。2023 年，公司完成董事会换届，邱坚强担任董事长，现任董事会和高管团队更为年轻化、职业化。

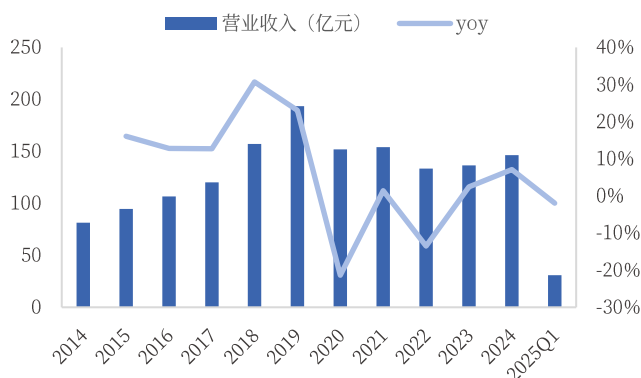
图1：公司股权结构



资料来源：IFinD，中国银河证券研究院

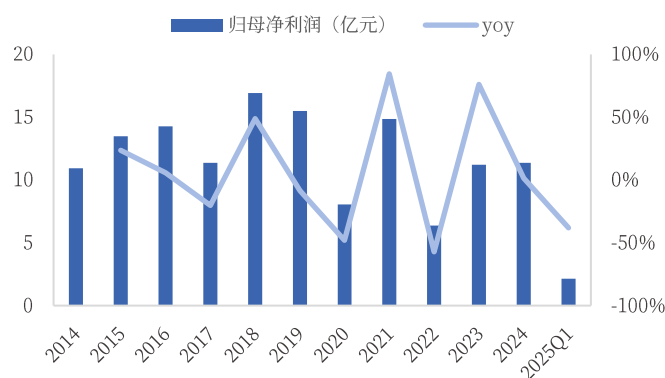
近年来公司业绩呈现波动态势，品牌转型推动增长修复。2020 年前，公司依托门店网络扩张及童装业务高增长，营业收入保持稳步上升，2014-2019 年期间年复合增长率为 18.87%。然而，2018 年收购的法国品牌 Kidiliz 经营不善拖累业绩，叠加疫情冲击影响，2020-2022 年后业绩出现阶段性下滑。2023 年起，公司通过品牌升级焕新、终端渠道扩张及营销投入加码，推动 2024 年营业收入逆势增长，全年实现营业总收入 146.26 亿元，较上年同期上升 7.06%。实现归母净利润 11.37 亿元，同比上升 1.42%。

图2：公司营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

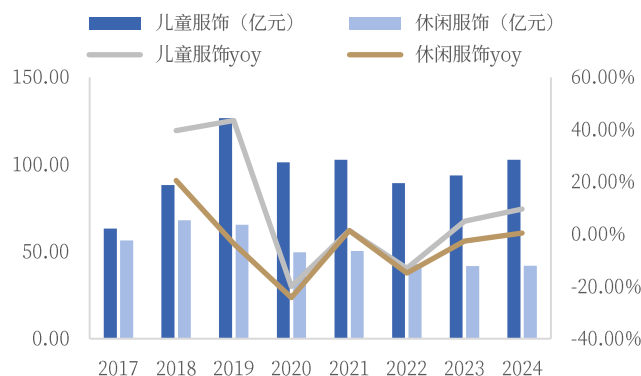
图3：公司归母净利润及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

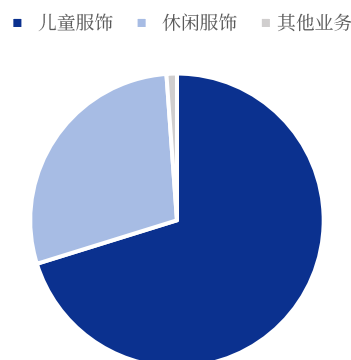
儿童服饰为公司第一大业务，休闲服饰仍具增长潜力。2002 年森马创立童装品牌-巴拉巴拉（Balabala），受益于生育政策放宽及童装行业的蓬勃发展，2017 年童装业务收入规模首次超越休闲服饰，成为森马服饰第一大业务，此后收入占比持续提升，2024 年儿童服饰业务收入占比达 70%，营收为 103 亿元，同比增长 9.6%。休闲服饰业务则受海外快时尚品牌激烈竞争冲击，营收从 2018 年的 67.92 亿元下滑至 2023 年的 41.71 亿元；然而随着 2024 年公司在全国范围内推进“新森马”模式，该业务板块呈现止跌企稳态势，全年实现营业收入 41.90 亿元，同比实现正增长。

图4：分业务营业收入及增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

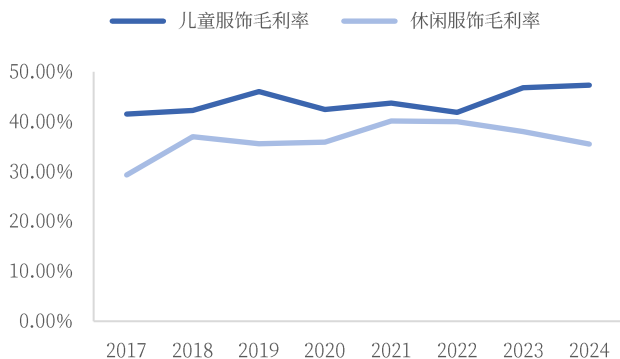
图5：2024 年分业务收入占比 (%)



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

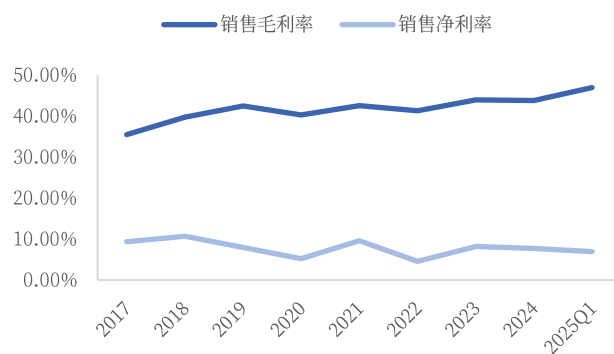
公司童装业务带动整体毛利率提升。近年来公司毛利率整体呈现上升趋势，由 2017 年的 35.51% 提升至 2024 年的 43.82%。其中休闲服饰业务毛利率从 2017 年的 29.31% 提升至 2024 年的 35.48%，童装毛利率从 2017 年的 41.52% 提升至 2024 年的 47.31%，童装毛利率高于休闲服饰业务。随着童装业务营收占比的提升，带动公司整体毛利率上行。

图6：公司分业务毛利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

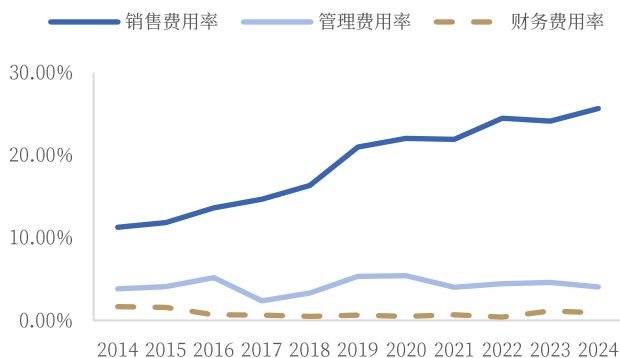
图7：公司销售毛利率及销售净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

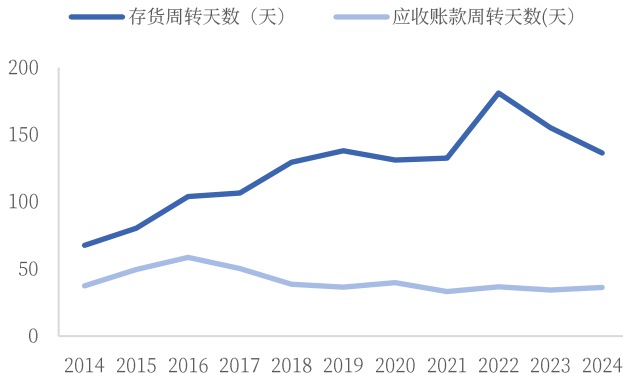
公司加大销售费用投入，存货周转天数有所优化。森马品牌通过签约当红明星、推动社群营销、开展品牌走秀、社交媒体种草和终端门店包装等全域营销策略深度传播推广心智产品，提升品牌影响力，放大品牌声量，公司销售费用投入持续增加，销售费用率从2014年11.27%提升至2024年25.65%，广告宣传费及服务费的增长推动销售费用上行。公司存货周转天数自2022年以来持续下降，2024年底公司存货周转天数为137天，同比下降19天。公司应收账款周转天数长期处于稳定可控状态，2024年公司应收周转天数37天，同比提升2天，但仍处于一个月账期水平。

图8：公司三项费用率的变化情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图9：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

二、2+N 多品牌战略，全渠道协同拓展

（一）品牌矩阵多元、产品种类丰富

森马服饰以“2+N”实行多品牌战略，品牌体系涵盖自有品牌、合作品牌及授权品牌三种类型。公司自有品牌以休闲服饰森马和童装巴拉巴拉为代表，两个主要品牌分处于不同细分市场。此外，公司同步布局儿童运动领域，推动 ASICS Kids、PUMA Kids 等合作品牌加速发展，并于2024年孵化 VividBox、舒库等新品牌，与迷你巴拉、Marc O'Polo、Jason Wu 等共同构建覆盖全龄段、多场景的品牌矩阵，实现从核心品类到细分市场的协同联动与价值共生。

表1：公司旗下品牌情况

自有品牌					
品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
森马 Semir	服饰	大众休闲	大众家庭	100-800 元	中国，线上和线下全渠道
巴拉巴拉 balabala	童装、童鞋、儿童配件、家居、用品	时尚、全品类、高品质	0-14 岁儿童	100-500 元	中国、沙特阿拉伯、蒙古、越南、尼泊尔、印尼、阿联酋等市场
马卡乐 marcolor	0-7 岁婴幼儿服装品牌	缤纷、现代、有趣	95 后中产家庭，以及 85 后二胎家庭	99- 599 元	中国
迷你巴拉 mini bala	婴幼儿服饰及鞋内配，亲子服饰及鞋内配	用自然、艺术的产品风格，陪伴父母和孩子成为更好的自己	0-7 岁新生代家庭、新锐白领、精致妈妈	100- 700 元	中国
Hey junior	校服	安全、健康、舒适	幼小初高学生	100- 600 元	中国
森马儿童 Semir kids	服装、鞋品、内衣、配件	匠心打磨心智品类舒服裤，用轻量化设计，给不同身型孩子更多包容。	针对性地为大众家庭 3-10 岁的学生孩子提供服饰穿搭解决方案，希望更多孩子们的成长时刻，是舒舒服服刚刚好。	99- 599 元	中国
爱肯 AIKEN	服饰为主，鞋品/内衣/配件等全品类	大众潮流服饰	城市青年	99- 600 元	中国
合作品牌					
品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
杰森吴 JASON WU	女性服饰（连衣裙，针织，半裙为主）	聚焦女性化、差异化设计感、轻盈都市感的高端设计师品牌	· 对着装时尚感和个性化有较高追求的都市中产 · 有设计师品牌消费习惯的时尚人群	2000-5000 元	中国；线上：天猫
舒库 SHUKU	女装高品质服饰	定位打造舒适美学的的生活方式品牌	30-40 岁女性为主	199-2999 元	中国：线上全渠道
VIVIDBOX	亲子户外运动服饰	大众家庭的轻户外，和孩子一起呼吸	宝宝年龄 6-12 岁的家庭、精致妈妈	69-899 元	中国；线上全渠道
被授权品牌					
品牌名称	主要产品类型	特点	目标客群	主要产品价格带	主要销售区域
Juicy Couture	女性服饰	美国时尚休闲品牌	时尚、自信的精致女性	680-1880 元	中国；线上：天猫、京东
Marc O'Polo	男性、女性服饰，鞋品，配饰	北欧时尚生活方式品牌	中高端新锐白领	490-3890 元	中国；线上：天猫、京东
Asics Kids	儿童鞋服配	源于日本的全球知名运动品牌，专注于学步成长与运动保护的儿童鞋服产品研发	精致妈妈、新锐白领、资深白领	290-2100 元	中国大陆，线上线下全渠道

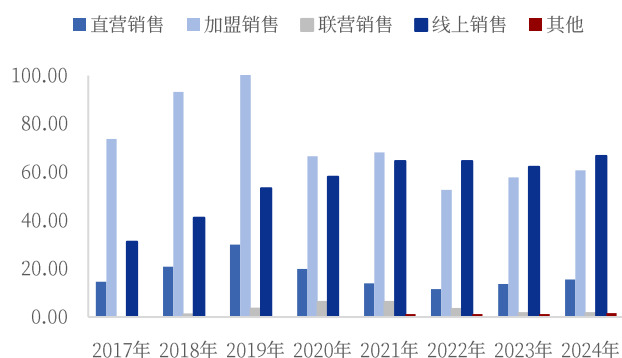
PUMA KIDS	童装、童鞋、儿童配件	全球知名运动品牌，产品影响运动行业与街头时尚文化	3-14 岁儿童潮流辣妈、城市生活家	149-2299 元	中国大陆，线上线下全渠道
-----------	------------	--------------------------	--------------------	------------	--------------

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）全渠道布局，打造全域流通销售网络

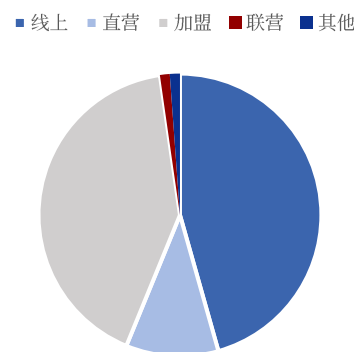
公司采取直营、加盟与联营相结合、线上与线下互补的多元化营销网络发展模式。渠道包括线上销售和线下销售，线下销售包括直营销售、加盟销售、联营销售等。线上业务方面，全资子公司浙江森马电子商务有限公司于 2012 年起开展电商业务，在天猫、唯品会、抖音等第三方电商平台上均有布局。线下业务方面，森马与巴拉巴拉两个品牌采用以特许加盟为主，加盟、联营与直营相结合的销售模式。2024 年，直营/加盟/线上/联营分别实现营收 15.48/60.75/66.72/1.63 亿元，占比分别为 10.58%/41.54%/45.62%/1.12%。其中，疫情前，直营店和线上销售收入维持较高成长性、加盟店增速放缓，2019 年以来两者受疫情干扰受损严重，2023 年起逐渐修复，2024 年各渠道收入均同比有所增长。

图10：公司分渠道营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图11：公司 2024 年分渠道收入占比（%）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司积极恢复开店节奏，海外市场亦有拓展。2019 年-2023 年，公司门店数量受到疫情调整影响，门店总数由 2019 年的 9556 家持续减少为 2023 年的 7937 家，净关店 1619 家，通过关闭低效门店，加速线上布局来优化渠道结构。2024 年启动渠道升级计划，在全国范围内推广“新森马”模式，在核心商圈开设“新森马”旗舰店，通过品类优化和场景化陈列心智产品提升品牌调性，成功实现初步转型。截至 2024 年底公司门店总数为 8325 家，同比净增加 388 家，直营/加盟/联营门店数分别为 980/7260/85 家，涉及品牌主要为森马、巴拉巴拉。海外渠道方面，积极开拓中国香港地区市场及海外市场，2024 年在新加坡、马来西亚、越南、蒙古、约旦等多个市场新开 30 多家门店。截至期末，森马和巴拉巴拉品牌成功进驻全球 15 个国家和地区，中国香港地区及海外门店数量突破 100 家。

表2：公司门店数量变化情况

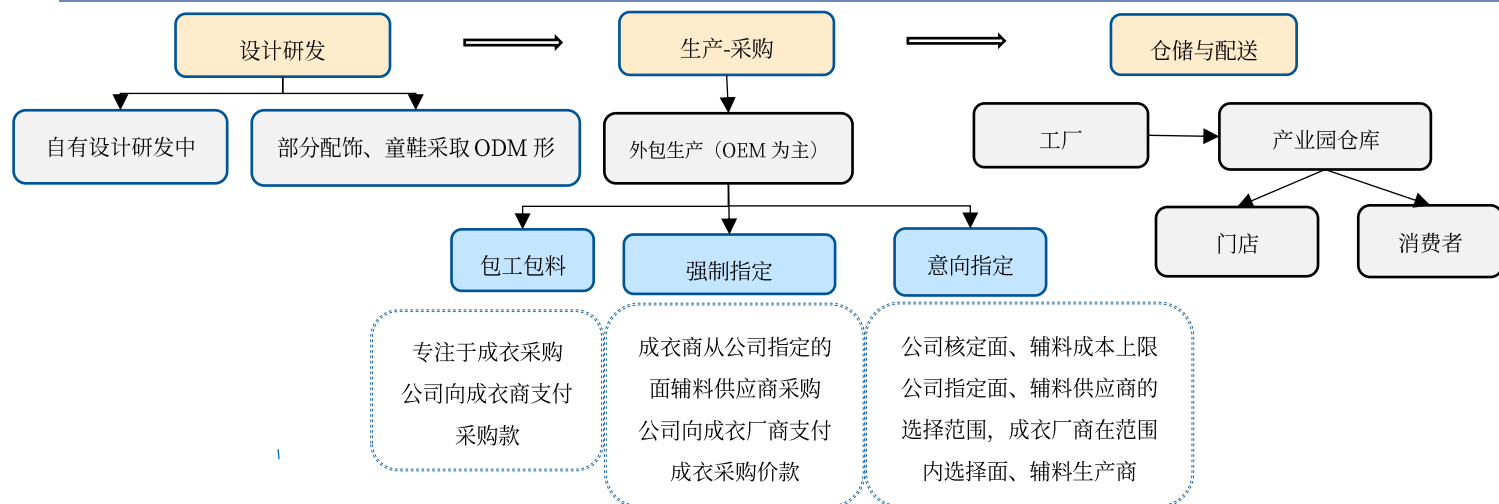
	门店数	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	门店总数	9556	8725	8567	8140	7937	8325
分业务	休闲服饰	3766	3091	2823	2751	2703	2811
	儿童服饰	5790	5634	5744	5389	5234	5514
分渠道	直营店	907	681	781	723	681	980
	加盟店	8649	7693	7412	7336	7164	7260
	联营店	-	351	374	81	92	85

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（三）供应链柔性化，全外包生产提升效率

公司持续整合供应链资源，提高产品质量。公司产品全部采用外包生产方式，使用的外包生产模式主要为 OEM 和 ODM。公司通过严格的供应商甄选标准、考核办法与淘汰机制，在委托生产合同中明确各方的义务与责任，最大程度地保证面辅料与成衣的质量。通过一系列生产采购环节的制度及流程，包括包工包料、强制指定和意向指定等方式，既能让成衣厂商按照公司提供的样式及标准向公司指定的面辅料供应商采购，同时，公司将产品的生产外包给成衣厂商，可充分发挥成衣厂商的专业性和规模经济优势。公司在温州、上海、杭州、嘉兴等地建设产业园，公司采购的成衣从工厂首先发往公司产业园仓库中，再通过第三方物流公司运送到门店或直接配送到消费者手中。公司通过完善打造柔性化供应链，提高了产品输出效率和质量，有效降低了公司的经营成本和经营风险。

图12：公司供应链示意图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、盈利预测与估值分析

（一）盈利预测

公司作为成人休闲和童装业务的领先企业，品牌知名度高，渠道布局广泛。近年公司不断加大对终端渠道改革调整，坚持开大店、关低效门店战略，2024 年已初见成效。公司未来将继续深耕童装领域，线下渠道逐步扩展，电商渠道加速全域流量建设，提升渠道全面性。预计 2025/2026/2027 年公司实现归母净利润分别为 10.97/11.76/12.64 亿元，分别同比增长-3.55%/7.16%/7.56%。当前市值（2025 年 5 月 20 日）对应 2025/2026/2027 年估值 14.29/13.34/12.40 倍。

表3：公司盈利预测

时间	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	14626	15115	15879	16633
同比(%)	7.06	3.35	5.05	4.75
归母净利润(百万元)	1137.40	1097.05	1175.63	1264.49
同比(%)	1.42	-3.55	7.16	7.56
EPS	0.42	0.41	0.44	0.47
PE	13.79	14.29	13.34	12.40
PEG	-1.61	0.66	8.61	3.45

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）相对估值

森马服饰 2024 年对应 13.8 倍 PE，低于海澜之家和太平鸟。公司 2024 年逆势维持稳健增长，净利率持续改善。2025 年增长预期弹性优于行业平均，考虑到公司成长性和长期稳定的分红率，我们认为公司当前估值可维持，且中长期有进一步提升空间，首次覆盖给予谨慎推荐评级。

表4：可比公司 PE 估值表（截至 2025 年 5 月 20 日）

股票代码	股票名称	总市值（亿元）	股价	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
002563.SZ	森马服饰	156.80	5.82	0.42	0.41	0.44	13.79	14.29	13.34
600398.SH	海澜之家*	369.81	7.70	0.45	0.53	0.60	16.69	14.57	12.83
603877.SH	太平鸟*	75.05	15.84	0.55	0.82	0.99	27.13	19.38	16.02

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院（注：*表示采用 iFinD 一致预期）

四、风险提示

- 1、终端销售低于预期的风险。
- 2、库存积压导致存货减值增加的风险。
- 3、终端开店低于预期的风险。

图表目录

图 1: 公司股权结构.....4

图 2: 公司营业收入及增速5

图 3: 公司归母净利润及增速5

图 4: 分业务营业收入及增速5

图 5: 2024 年分业务收入占比 (%)5

图 6: 公司分业务毛利率.....6

图 7: 公司销售毛利率及销售净利率6

图 8: 公司三项费用率的变化情况6

图 9: 公司存货周转天数及应收账款周转天数.....6

图 10: 公司分渠道营业收入 (亿元)8

图 11: 公司 2024 年分渠道收入占比 (%)8

图 12: 公司供应链示意图9

表 1: 公司旗下品牌情况.....7

表 2: 公司门店数量变化情况9

表 3: 公司盈利预测.....10

表 4: 可比公司 PE 估值表 (截至 2025 年 5 月 20 日)10

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13582.43	13557.72	14813.43	14681.50
现金	6285.08	6419.78	6720.74	6839.94
应收账款	1595.03	1511.98	1840.28	1671.19
其它应收款	60.90	56.66	66.85	62.52
预付账款	303.26	306.28	333.73	336.34
存货	3481.42	3364.19	3922.15	3809.43
其他	1856.74	1898.83	1929.69	1962.09
非流动资产	5518.27	5575.20	5557.57	5513.35
长期投资	0.14	0.14	0.14	0.14
固定资产	1529.65	1434.20	1339.61	1245.89
无形资产	473.61	438.56	403.51	368.46
其他	3514.86	3702.30	3814.30	3898.86
资产总计	19100.70	19132.92	20371.00	20194.86
流动负债	6961.69	6779.75	7787.57	7363.06
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	2307.93	2005.75	2671.30	2225.37
其他	4653.76	4774.00	5116.28	5137.68
非流动负债	312.35	341.97	374.48	410.15
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	312.35	341.97	374.48	410.15
负债合计	7274.04	7121.72	8162.05	7773.20
少数股东权益	-3.68	-6.72	-9.97	-13.46
归属母公司股东权益	11830.34	12017.92	12218.92	12435.12
负债和股东权益	19100.70	19132.92	20371.00	20194.86

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1263.01	1146.13	1309.93	1194.13
净利润	1134.26	1094.02	1172.38	1260.99
折旧摊销	234.41	266.04	297.19	327.76
财务费用	-131.83	-121.65	-126.55	-131.18
投资损失	-1.20	-1.20	-1.20	-1.20
营运资金变动	438.32	9.82	-53.07	173.39
其它	-410.96	-100.89	21.18	-435.64
投资活动现金流	-2001.65	-251.62	-191.71	-191.71
资本支出	411.12	210.00	200.00	200.00
长期投资	-593.31	-6.43	6.28	6.28
其他	-1819.46	-455.19	-397.99	-397.99
筹资活动现金流	-1279.80	-759.82	-817.27	-883.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1279.80	-759.82	-817.27	-883.22
现金净增加额	-1818.65	134.70	300.95	119.20

资料来源：公司数据，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14625.54	15115.18	15879.09	16633.24
营业成本	8217.06	8439.80	8861.77	9277.90
营业税金及附加	95.35	98.54	103.52	108.44
营业费用	3751.30	4081.10	4223.84	4407.81
管理费用	592.69	604.61	635.16	665.33
财务费用	-131.83	-121.65	-126.55	-131.18
资产减值损失	-291.58	-281.98	-327.68	-318.45
公允价值变动收益	7.41	12.71	12.71	12.71
投资净收益	1.20	1.20	1.20	1.20
营业利润	1547.50	1463.31	1567.80	1685.95
营业外收入	5.30	5.30	5.30	5.30
营业外支出	9.93	9.93	9.93	9.93
利润总额	1542.88	1458.69	1563.17	1681.32
所得税	408.62	364.67	390.79	420.33
净利润	1134.26	1094.02	1172.38	1260.99
少数股东损益	-3.14	-3.03	-3.25	-3.50
归属母公司净利润	1137.40	1097.05	1175.63	1264.49
EBITDA	1594.38	1546.69	1677.42	1821.51
EPS (元)	0.42	0.41	0.44	0.47

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7.06%	3.35%	5.05%	4.75%
营业利润	2.81%	-5.44%	7.14%	7.54%
归属母公司净利润	1.42%	-3.55%	7.16%	7.56%
毛利率	43.82%	44.16%	44.19%	44.22%
净利率	7.78%	7.26%	7.40%	7.60%
ROE	9.61%	9.13%	9.62%	10.17%
ROIC	31.53%	30.31%	33.75%	35.39%
资产负债率	38.08%	37.22%	40.07%	38.49%
净负债比率	-49.11%	-49.25%	-50.66%	-50.48%
流动比率	1.95	2.00	1.90	1.99
速动比率	1.45	1.50	1.40	1.48
总资产周转率	0.79	0.79	0.80	0.82
应收账款周转率	9.96	9.73	9.47	9.47
应付账款周转率	7.00	7.01	6.79	6.79
每股收益	0.42	0.41	0.44	0.47
每股经营现金	0.47	0.43	0.49	0.44
每股净资产	4.39	4.46	4.54	4.62
P/E	13.79	14.29	13.34	12.40
P/B	1.33	1.30	1.28	1.26
EV/EBITDA	6.43	4.42	3.90	3.53
P/S	1.07	1.04	0.99	0.94

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015 年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn