

公司研究 | 点评报告 | 森马服饰 (002563.SZ)

森马服饰 2026Q1 点评：业绩表现亮眼，改革势能初显

报告要点

展望未来，公司夯实基础，全域化、控折扣、降库存均取得成效，经营渐入佳境。预计后续新零售改革持续推进、加盟提货恢复叠加费效比提升，有望带来业绩弹性。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 10.3、11.3、12.1 亿元，对应 PE 为 16、14、13X，0.3 元/股派息假设下对应股息率为 5.1%，维持“买入”评级。

分析师及联系人



于旭辉

SAC: S0490518020002

SFC: BUU942



魏杏梓

SAC: S0490524020003

森马服饰 (002563.SZ)

2026-05-14

森马服饰 2026Q1 点评：业绩表现亮眼，改革势能初显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

事件：公司 2026Q1 实现营收/归母/扣非 34.5/3.1/3.0 亿元，同比变动+12.0%/+45.3%/+54.1%，业绩表现亮眼。

事件评论

- **收入**：公司 Q1 收入同比+12%至 34.5 亿元，营收表现与零售端相近，批发渠道提货预计逐渐恢复。分渠道，实体店客流疲弱线下增速预计弱于线上。分品牌看，预计童装业务凭借其市场领先地位，增速继续优于休闲装业务，但休闲装录得高单增长表现亦优。
- **利润**：Q1 毛利率同比+0.7pct 至 47.7%，延续高位且稳中有升预计主因线上新品占比提升及折扣率改善。费用端，期间费用率同比-3.6pct 大幅优化，其中销售/管理/财务费用率分别同比-1.4cpt/-0.8pct/-1.3pct。公司控费力度延续 2025Q4，销售费用率得到有效降低，财务费用率降低主因定期存款利息收入增加。此外，Q1 资产减值损失同比+5807 万主因存货计提增加，对净利造成拖累，2026Q1 归母净利率同比+2.1pct 至 9%。
- **经营质量**：Q1 末存货环比年初下降 9.8%至 28.7 亿元，冬装销售后库存水平健康回落。Q1 经营活动产生的现金流量净额同比+119%至 3.34 亿元，主要系销售收款增加。
- **展望未来**，公司夯实基础，全域化、控折扣、降库存均取得成效，经营渐入佳境。预计后续新零售改革持续推进、加盟提货恢复叠加费效比提升，有望带来业绩弹性。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 10.3、11.3、12.1 亿元，对应 PE 为 16、14、13X，0.3 元/股派息假设下对应股息率为 5.1%，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、零售环境波动；
- 2、库存去化不及预期；
- 3、费用投放转化效果弱。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.93
总股本(万股)	269,409
流通A股/B股(万股)	220,709/0
每股净资产(元)	4.34
近12月最高/最低价(元)	6.68/4.98

注：股价为 2026 年 5 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《森马服饰 2025 年业绩点评：资产减值拖累利润，公司渐入向上周期》2026-04-10
- 《森马服饰 2025Q3 业绩点评：增长韧性优于同业，销售费用拖累净利润》2025-11-12
- 《森马服饰 2025H1 业绩点评：弱市加大费用投放拖累利润表现，保持稳定派息额》2025-08-25


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、零售环境波动：虽消费环境逐步复苏，但仍有不确定的外部因素影响复苏弹性；
- 2、库存去化不及预期：若后续库存去化不畅，计提跌价预计对利润影响较大；
- 3、费用投放转化效果弱：若公司加大广告宣传、人员薪酬等费用投放，但对销售拉动边际递减，预计对利润影响较大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15090	15883	16602	17365	货币资金	5837	7043	6807	7871
营业成本	8284	8688	8998	9429	交易性金融资产	1199	1199	1199	1199
毛利	6806	7195	7604	7936	应收账款	1499	1305	1410	1665
%营业收入	45%	45%	46%	46%	存货	3178	1904	1849	1938
营业税金及附加	107	111	116	122	预付账款	227	174	193	203
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1663	1698	1724	1730
销售费用	4235	4479	4665	4897	流动资产合计	13603	13323	13183	14606
%营业收入	28%	28%	28%	28%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	604	683	747	712	投资性房地产	626	626	626	626
%营业收入	4%	4%	5%	4%	固定资产合计	1402	1402	1402	1402
研发费用	302	334	299	313	无形资产	445	445	445	445
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-93	-175	-162	-174	递延所得税资产	345	345	345	345
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2232	2232	2232	2232
加：资产减值损失	-453	-339	-364	-339	资产总计	18653	18373	18233	19656
信用减值损失	-7	-12	-12	-10	短期贷款	300	850	150	800
公允价值变动收益	-15	0	0	0	应付款项	1975	1880	1775	1860
投资收益	4	4	3	1	预收账款	0	159	166	174
营业利润	1241	1483	1632	1785	应付职工薪酬	198	258	274	282
%营业收入	8%	9%	10%	10%	应交税费	344	319	342	346
营业外收支	5	-2	3	3	其他流动负债	4141	2676	2740	2824
利润总额	1246	1481	1635	1788	流动负债合计	6959	6143	5447	6285
%营业收入	8%	9%	10%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	364	454	511	583	应付债券	0	0	0	0
净利润	883	1027	1124	1205	递延所得税负债	12	12	12	12
归属于母公司所有者的净利润	892	1031	1128	1210	其他非流动负债	305	305	305	305
少数股东损益	-10	-4	-4	-5	负债合计	7276	6459	5764	6602
EPS (元)	0.33	0.38	0.42	0.45	归属于母公司所有者权益	11391	11931	12490	13079
					少数股东权益	-13	-17	-21	-26
					股东权益	11378	11914	12469	13054
					负债及股东权益	18653	18373	18233	19656
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
					经营活动现金流净额	1730	1168	1044	1047
					取得投资收益收回现金	1	4	3	1
					长期股权投资	0	0	0	0
					资本性支出	156	0	0	0
					其他	-992	2	6	5
					投资活动现金流净额	-835	5	9	6
					债券融资	0	0	0	0
					股权融资	3	0	0	0
					银行贷款增加(减少)	300	550	-700	650
					筹资成本	-1347	-517	-589	-639
					其他	-301	0	0	0
					筹资活动现金流净额	-1345	33	-1289	11
					现金净流量(不含汇率变动影响)	-450	1206	-236	1064
					每股收益	0.33	0.38	0.42	0.45
					每股经营现金流	0.64	0.43	0.39	0.39
					市盈率	16.36	15.50	14.17	13.20
					市净率	1.28	1.34	1.28	1.22
					EV/EBITDA	4.30	6.49	5.54	4.98
					总资产收益率	4.8%	5.6%	6.2%	6.2%
					净资产收益率	7.8%	8.6%	9.0%	9.3%
					净利率	5.9%	6.5%	6.8%	7.0%
					资产负债率	39.0%	35.2%	31.6%	33.6%
					总资产周转率	0.81	0.86	0.91	0.88

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。