

森马服饰 (002563.SZ)

Q1 归母净利润大幅增长 49%，盈利能力显著改善

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15,420	13,331	15,105	16,824	18,579
增长率 yoy (%)	1.4	-13.5	13.3	11.4	10.4
归母净利润 (百万元)	1,486	637	966	1,217	1,454
增长率 yoy (%)	84.5	-57.1	51.7	26.0	19.5
ROE (%)	12.7	5.6	8.4	10.0	11.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.55	0.24	0.36	0.45	0.54
P/E (倍)	12.6	29.4	19.4	15.4	12.9
P/B (倍)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

2023Q1 营收同比减少 9.29%，归母净利润同比增长 48.85%。 公司 2023Q1 实现营业收入 30.02 亿元，同比 -9.29%；归母净利润 3.11 亿元，同比 +48.85%；扣非净利润 2.92 亿元，同比 +58.34%；基本每股收益为 0.12 元，去年同期为 0.08 元。23Q1 公司零售终端环比逐月改善，零售市场当下复苏趋势向好。

费用率控制良好，盈利能力有所修复。 公司 2023Q1 毛利率为 44.34%，同比 +1.69pct；费用端，2023Q1 费用率为 28.11%，同比 -1.55pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 23.40%/4.28%/1.36%/-0.93%，同比分别 -0.70pct/-0.15pct/-0.06pct/-0.65pct。财务费用变化主要系本期贴现利息减少所致。2023Q1 公司净利率为 10.35%，同比 +4.29pct。

提升运营效率，拓展海外业务发展机会。 2023 年，公司将继续深入推进制度创新，深化组织、流程和考核机制变革，包括：“产品经理制”等迭代更新，通过制度创新驱动企业活力和经营效益提升；从产品经理视角，推动业务流程简化；向业务前线进行更多授权，缩小组织和决策闭环，提升运营效率。同时，公司将坚持对品牌一致性的追求，持续在产品 and 消费者体验上进行创新；提速发展儿童运动赛道，探索在商业模式上实现突破；加速国际市场发展，探索未来业绩增长来源。

投资建议： 公司以森马和巴拉巴拉品牌为主，持续深化品牌打造、渠道拓展和营销提效，公司线上渠道有望稳健增长，线下渠道持续优化、加盟与联营店面坪效提升。未来童装业务将继续持续发展，休闲服饰业务有望显著恢复并带动盈利能力提升。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.36 元、0.45 元、0.54 元，对应 PE 分别为 19X、15X、13X，维持“增持”的投资评级。

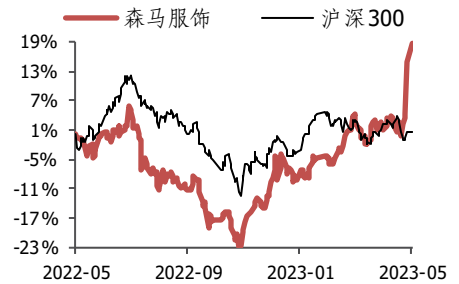
风险提示： 宏观经济波动风险，品牌运营风险，原材料价格变动的风险，存货管理及跌价风险，进出口贸易风险。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	纺织服装
2023 年 5 月 4 日收盘价 (元)	6.95
总市值 (百万元)	18,723.93
流通市值 (百万元)	13,044.72
总股本 (百万股)	2,694.09
流通股本 (百万股)	1,876.94
近 3 月日均成交额 (百万元)	55.53

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 《疫情背景下业绩承压，23 年经营情况有望改善》
2023-04-07
- 《疫情影响上半年业绩，下半年有望逐步恢复—森马服饰 (002563) 公司动态点评》2022-08-31
- 《受疫情影响一季度业绩承压，归母净利润有所下降—森马服饰 (002563) 公司动态点评》2022-05-06

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	15087	13670	16413	16763	20147
现金	4973	6369	7217	8038	9545
应收票据及应收账款	1452	1263	1813	1613	2170
其他应收款	74	53	91	70	108
预付账款	201	161	249	208	296
存货	4024	3847	5069	4859	6052
其他流动资产	4364	1975	1975	1975	1975
非流动资产	4691	4601	4616	4500	4361
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1948	1811	1880	1923	1956
无形资产	431	390	349	238	124
其他非流动资产	2312	2401	2387	2338	2281
资产总计	19778	18271	21030	21263	24507
流动负债	7749	7156	9200	8470	10542
短期借款	0	0	122	5	0
应付票据及应付账款	5954	5376	7458	6832	8874
其他流动负债	1795	1781	1619	1633	1669
非流动负债	345	221	221	221	221
长期借款	0	0	0	-0	-0
其他非流动负债	345	221	221	221	221
负债合计	8094	7377	9421	8691	10763
少数股东权益	20	-7	-22	-40	-61
股本	2694	2694	2694	2694	2694
资本公积	2813	2813	2813	2813	2813
留存收益	6295	5584	5731	5916	6136
归属母公司股东权益	11663	10901	11630	12611	13805
负债和股东权益	19778	18271	21030	21263	24507

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2076	1176	1523	1421	1972
净利润	1485	610	952	1199	1433
折旧摊销	269	265	206	226	245
财务费用	-103	-54	-48	-53	-73
投资损失	-74	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	-306	-546	163	-208	126
其他经营现金流	805	913	263	270	253
投资活动现金流	-482	1867	-110	3	5
资本支出	199	111	221	109	106
长期投资	-312	1971	-0	-0	-0
其他投资现金流	30	8	112	112	112
筹资活动现金流	-1672	-1646	-688	-486	-466
短期借款	0	0	122	-118	-5
长期借款	0	0	0	-0	-0
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	32	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1700	-1646	-811	-368	-461
现金净增加额	-74	1396	725	939	1512

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15420	13331	15105	16824	18579
营业成本	8853	7825	8864	9870	10848
营业税金及附加	122	63	71	79	87
销售费用	3381	3262	3701	4020	4439
管理费用	621	590	654	673	694
研发费用	317	295	323	336	372
财务费用	-103	-54	-48	-53	-73
资产和信用减值损失	-465	-656	-363	-370	-353
其他收益	119	66	66	66	66
公允价值变动收益	15	99	99	99	99
投资净收益	74	12	12	12	12
资产处置收益	-42	0	0	0	0
营业利润	1929	871	1355	1706	2037
营业外收入	6	8	8	8	8
营业外支出	14	16	16	16	16
利润总额	1922	864	1348	1698	2029
所得税	438	254	396	499	597
净利润	1485	610	952	1199	1433
少数股东损益	-2	-27	-15	-18	-21
归属母公司净利润	1486	637	966	1217	1454
EBITDA	2042	938	1401	1746	2058
EPS (元/股)	0.55	0.24	0.36	0.45	0.54

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	1.4	-13.5	13.3	11.4	10.4
营业利润 (%)	74.6	-54.8	55.6	25.9	19.4
归属母公司净利润 (%)	84.5	-57.1	51.7	26.0	19.5
获利能力					
毛利率 (%)	42.6	41.3	41.3	41.3	41.6
净利率 (%)	9.6	4.6	6.3	7.1	7.7
ROE (%)	12.7	5.6	8.4	10.0	11.1
ROIC (%)	11.5	4.3	7.4	8.9	9.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.9	40.4	44.8	40.9	43.9
净负债比率 (%)	-40.3	-56.4	-62.5	-66.9	-74.0
流动比率	1.9	1.9	1.8	2.0	1.9
速动比率	1.3	1.2	1.1	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	10.8	9.8	9.8	9.8	9.8
应付账款周转率	3.6	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.24	0.36	0.45	0.54
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.77	0.44	0.57	0.53	0.73
每股净资产 (最新摊薄)	4.33	4.05	4.20	4.46	4.80
估值比率					
P/E	12.6	29.4	19.4	15.4	12.9
P/B	1.6	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.2	12.1	7.4	5.4	3.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686