

森马服饰(002563)一季报点评

中性

业绩低于预期

下调评级

纺织/服装

发布时间: 2012 年 04 月 24 日

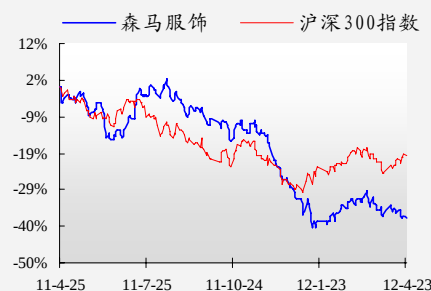
投资要点:

- 2011 年公司实现营业收入 13.19 亿元, 同比下滑 15.8%; ; 归属母公司所有者净利润 1.60 亿元, 同比下滑 38.74%; 摊薄后每股收益 0.24 元。公司预计 2012 年上半年归属于上市公司股东的净利润较上年同期下滑在 0%-30%之间, 既 3.06 -4.37 亿元。
- **收入和净利润负增长。**公司主要经营休闲服品牌“森马”和童装品牌“巴拉巴拉”的产品开发、外包生产和营销。公司至上市以来, 首次出现了收入和净利润负增长, 公司给出三点原因: 1) 天气异常, 春季气候较冷, 春装销售同比下降; 2) 公司增加了存货跌价准备的计提; 3) 公司直营大店的投入, 并在研发、营销推广和工业园等方面投入, 由于投入产出的时间差, 短期内导致经营费用增大, 短期利润下滑。我们判断核心因素应该是公司森马品牌产品竞争力下滑; 以及国内外知名品牌纷纷进入童装市场, 加大巴拉巴拉的竞争压力。
- **销售费用率大幅增加。**报告期内, 公司综合毛利率较去年同期上升了 1.32 个百分点至 37.39%; 销售费用率则由于直营大店的投入, 较去年同期大幅上升了 5.64 个百分点至 15.47%; 管理费用率则较去年同期提升 0.9 个百分点至 3.68%; 由于公司加大了存货跌价准备的计提, 使得资产减值损失较去年同期提升了 2.12 个百分点至 2.95%; 净利润则较去年大幅下滑 4.54 个百分点至 12.10%。
- **未来的投资逻辑。**1. 童装行业景气度高, 而“巴拉巴拉”作为国内童装第一品牌, 先发优势明显, 未来将是森马服饰业绩增长的主要看点; 2. 募投项目的持续推进, 有利于公司渠道的扩张及核心业务流程的优化和固化, 从而提升公司供应链整体管理能力, 以实现外延内生式增长; 3. 公司已加大对产品研发的投入, 但新产品系列仍需市场检验。
- **盈利预测与投资评级。**我们考虑到青少年休闲服行业竞争的加剧对公司业绩的影响, 下调了公司 2012-2013 年的盈利预测, EPS 分别为 1.97 元和 2.37 元, 目前股价对应 PE 分别为 17.8 倍和 14.8 倍, 给予中性评级。
- **风险提示。**经济增长下滑影响终端销售; 渠道扩张不及预期。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	6287	47.9	1001	45.7	1.49		23.5	
2011	7761	23.4	1223	22.3	1.83		19.1	
2012E	8537	10	1321	8	1.97		17.8	
2013E	10244	20	1586	20	2.37		14.8	

走势图



市场数据

2012/04/23

收盘价:	35.00
52 周最高价:	56.90
52 周最低价:	33.40
平均持仓成本:	37.94

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	67,000
流通 A 股 (万股):	67,000
每股收益 (元):	0.24
每股净资产 (元):	11.82
每股经营现金流 (元):	-0.03
市净率:	2.96

分析师:周思立; 联系人: 周煜斌
执业证书编号: S0550511010003

TEL:(8621)20361154

FAX:(8621)20361159

Email:zhouyib@nesc.cn

地址:上海市源深路 305 号

邮编:200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。