

益民集团 (600824.SH) 百货零售行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

赵海春

联系人
(8621)60870938
zhaohc@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

“维密”才露尖尖角，已望“古今”突破中

事件

益民集团公告：其全资子公司上海古今内衣集团有限公司于2014年2月25日与上海麦司投资管理有限公司签订合作意向书，双方就设立合资公司成为**维多利亚的秘密**、Selmark等品牌内衣的**中国区独家总经销**达成合作意向，麦司公司以相关品牌代理权及资产评估后折价入股65%，古今集团拟以现金方式出资入股35%，此合资公司拟注册在中国上海自贸区。

评论

维多利亚的秘密，以其基因、定位、品牌、设计傲居内衣品牌之巅：1、作为美国顶级内衣品牌的“维多利亚的秘密”生来具有传播生活方式的文化**基因**：创始人、斯坦福商学院毕业生 Roy Raymond 研究8年后才在1977年开设第一家维密门店，且以购物时**觉得舒适**为第一要旨；2、她所引领的不仅仅是时尚，更是一种生活态度，维密品牌一直倡导“穿出你的线条，穿出你的魅力，穿出属于你的一道秘密的风景”，尊贵、时尚、年轻少女的**产品定位鲜明**；3、超强震撼影响力度**品牌打造**：当年为应对竞争对手而开始的电视走秀节目、惊艳群芳的名模维密天使的持续、强大投入（近年来每年度维密秀的投入都在千万美金以上），已经演变成现在人们每年期待的时尚大戏；4、完美设计的**产品体验**：维密的设计队伍创造性地引进了新材料新产品生产线，如“第二层皮肤缎面”（Second Skin Satin）、主要用棉制品做的“性感形体服”及“完美外形”乳罩产品尤其畅销。

携“维密”、拓渠道、带飞“古今”，未来渠道品牌双强可期：1、古今与麦司成立合资公司，至少8年，在中国独家代销维密等品牌产品，令人联想到当年上海家化携手丝芙兰把百草集种进香榭丽舍大街；而内衣产品，可能是比化妆品更加与本土文化紧密结合的消费品，凭古今在中国内衣渠道地位（内衣品牌市场份额前6-7名，年销售额过10亿）也正是维密所需；2、古今作为一个传统的上海老字号品牌，目前的渠道受众已渐固化，进入较难突破的阶段，偏大的年龄层等靠品牌自身难有突破；而今，渠道有了新内容，维密必将带动渠道对象的更年轻化、时尚化升级；3、而当目标客户群有所升级，又可反哺设计升级，促使古今品牌设计与定位的相应提升。总之，当维密借古今渠道铺入中国，古今也借维密带动渠道升级而实现了自身的突破。

品牌引进是序曲，改革、并购更可期待：1、我们认为，作为黄浦国资旗下的益民集团，能够接受全资子公司放下身段，接受以不控股（35%）的姿态与品牌运营商合资公司，国资委、益民集团改革突破的决心可见一斑；2、公司与德同资本共同设立的德益消费升级产业基金尚未开始运作，而德同在业内业绩辉煌，他们的合伙人曾经是诸如尚德电力（纽约证券交易所代码 STP），（纳斯达克代码 BIDU），讯龙科技（新浪收购），Billpoint（eBay 收购）和银联电子支付（中国银联收购）等著名企业的早期投资人或创业者，一旦开始运作，将可为益民集团增添更能协同发展的资产，有助业绩突破；3、随着国企改革的推进，黄浦国资委旗下资产的整合也将给公司未来业务发展带来想象空间。我们认为，携手维密，将利好公司内衣品牌与渠道发展，长期有助业绩提升；而这，只是个变革的开始。

投资建议

维持“增持”评级。公司14/15年EPS估计0.22/0.26,当前估计对应PE为28/24倍，我们认为，考虑到未来国企改革、产业基金并购助力发展等诸多潜在利好，可以给予30-35倍估值对应目标价6.6~7.7元。

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD