

## 证券研究报告

## 信达卓越推

## 推荐公司精选

郭荆璞 首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

李丹 研究助理

联系电话: +86 10 83326735

邮箱: lidan@cindasc.com

李沁 研究助理

联系电话: +86 10 83326716

邮箱: liqin@cindasc.com

## 产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

## 消费行业：森马服饰

2017 年 8 月 7 日

## ➤ 本周行业观点

1、**竞争格局之下，协同创新是必然。**当前中国纺织工业正处于由大而强的关键转型期，纺织服装行业面临三个新变化，消费需求多元、创新迭代加快、智能深度融合。关系中国纺织工业全局发展的不可控、不可知因素正日益增多。面对无限机遇与重重挑战，企业之间的竞争开始转变为供应体系、创新生态之间的竞争，协同创新已是必然。在竞合的贸易格局下，行业发展已不是零和游戏，合作成为竞争优势的重要来源。以政策为引领、以资本为助力、以平台为支撑，行业创新发展的外部环境在不断完善，中国纺织工业的体系化竞争优势正在形成，产业协同潜力巨大。

2、**纺织服装市场保持稳中向好态势 行业转型升级取得进展。**2017 年以来，尽管外部环境不断变化，纺织行业保持了稳中向好的总态势。2017 年上半年，中国纺织工业规模以上企业工业增加值同比增长 5.3%，主营业务收入同比增长 9.6%，利润总额同比增长 11.55%。行业出口贸易在经历了连续 24 个月的负增长以后，从 17 年 5 月开始出现正增长。这种逆转一方面表明出口市场需求在悄然好转，另一方面也体现出行业转型升级取得了不错进展。

3、**奢侈服装品牌开始复苏 GUCCI 收入首次赶超爱马仕。**得益于收到千禧一代消费者中的追捧，经历两年低落之后的 Gucci 在 2015 年底开始触底回暖，不断给消费者创造新鲜感的奢侈品牌 Gucci 正迎来其黄金时代，在整个 2016 年财年，千禧一代差不多买了 Gucci 一半的产品。17 年上半年 Gucci 销售额大涨 43.4%至 28.32 亿欧元，而爱马仕集团 17 年上半年销售额为 27 亿欧元，这也意味着 Gucci 在收入规模上首次超越爱马仕（16 年 Gucci 全年收入为 43 亿欧元，爱马仕约为 50 亿欧元）。另外，包括 Stella McCartney、Balenciaga、Boucheron 以及 Brioni 等品牌在内的其它奢侈品部门在 17 年上半年的销售额也取得 10.6%的增长至 8.97 亿欧元。

4、**风险提示：**宏观经济波动风险；原材料价格波动的风险；市场竞争加剧的风险；同业竞争加剧。

## ➤ 本期【卓越推】森马服饰（002563）

## 森马服饰（002563）

（2017-8-4 收盘价 7.83 元）

## ➤ 核心推荐理由：

➤ **中国服饰消费保持持续增长 消费升级特征突出。**随着生活水平进一步提升、消费人群结构变化及互联网更深入的渗透，消费者对服装产品的要求仍在不断提升。如今，消费者不但关注衣服的品牌和性价比，还会对个性化、时下热点和爆款产品更加青睐。中国服装行业在消费升级趋势带动下，正在成为全球最大、增长最快的服饰消费市场。但服饰消费市场大众化业务

集中化、同质化现象更加明显，消费升级和消费细分的特征更加突出，消费需求的变化越来越明显，本土品牌面临中国消费持续增长的发展机遇，也面临消费快速变化、零售渠道变迁、互联网消费崛起、全球化竞争加剧等挑战。

- **塑造品牌影响力 保持差异化竞争优势。**森马以品牌经营为核心，以事业部制的形式独立运营森马休闲服饰和巴拉巴拉儿童服饰两大品牌，分别为两大细分市场的供需各方构建了具有差异化特征的业务平台。公司大众休闲装“森马”和中端价位“巴拉巴拉”童装经过长期品牌力和资源整合力的塑造，已成为国内休闲服饰及童装行业领导品牌，其中巴拉巴拉品牌知名度及市场占有率位居中国童装行业第一。随着消费市场的进一步扩大以及资源向优势企业集中，公司在逐步调整订货模式，提高订货频次，有计划分步骤的加大快反产品的占比，提升品牌产品的时尚度。
- **各版块维持平稳增长 儿童、休闲业务稳步提升。**公司17年一季度运营基本平稳，1-3月营收增速同比下降8.7个百分点，环比基本持平；由于童装业务占比进一步提升，毛利率同比提升5.2个百分点。公司预计17年上半年净利润增幅在0-30%之间，归属于股东净利润约为5.13亿元至6.66亿元间，主要由于休闲装业务的持续提升、儿童业务稳定增长以及互联网业务的快速发展促进了公司的业绩增长。
- **盈利预测与投资评级：**按照公司最新股本计算，我们预计公司17-19年摊薄每股收益分别为0.58元、0.69元、0.79元。公司目前业务符合消费升级大趋势，产品研发供应链管理领先，电商强势，业绩进入新一轮发展阶段。维持公司为“买入”评级。
- **风险因素：**消费市场疲弱、具体开店扩张计划不得当。
- **相关研究：**《各项经营指标平稳增长 儿童、休闲业务持续提升》（2017.4.27），《16年公司全年稳步运行 继续推动线上线下业务融合》（2017.3.28）。

## 研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

李丹，研究助理。研究领域覆盖家电、轻工、零售、纺织服装、食品饮料等。毕业于伦敦政治经济学院，获得市场营销学以及信息系统学的双硕士学位。曾任职于 Samsung Group、The European House-Ambrosetti，负责国内消费品公司的品牌和营销战略规划，以及海外公司进入中国市场的战略规划和执行。在企业竞争力、品牌价值、零售管理、公司管控、消费行为研究等领域有丰富经验。

李沁，研究助理。英国纽卡斯尔大学理学硕士，1年财务会计工作经验。2015年7月加盟信达证券研究开发中心，从事过一年有色金属行业研究，现从事消费领域研究。

## 消费行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
森马服饰	002563	美的集团	000333	老板电器	002508	鱼跃医疗	002223

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。