

证券研究报告

信达卓越推

推荐公司精选

李丹 分析师

执业编号: S1500518010001

联系电话: +86 10 83326735

邮箱: lidan@cindasc.com

李沁 分析师

执业编号: S1500517120001

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: 歌力思

2018 年 7 月 30 日

➤ 本周行业观点: 纺织市场淡季特点凸显, 棉纱价格普降。

1、**贸易战及汇率冲突对棉价利空有限, 中国棉花供应整体紧平衡。**贸易战对棉花市场的影响来源于 3 个方面。首先双方对垒加征关税及反制措施本身影响棉花的贸易及下游消费。其次, 贸易战属于突发性系统风险, 对资产价格整体存在冲击, 短期市场存在一个避险需求, 资产价格在初期容易剧烈波动, 长期来看贸易战影响持续时间长而深远, 对行业分工及贸易长期流向具有决定性影响。第三, 在全球流动性随美元收紧后, 贸易战容易加剧新兴原材料市场的贸易帐赤字, 进而对新兴市场汇率造成打压, 加剧汇率贬值的风险。总结来看, 2018/19 年度中国供应整体紧平衡, 除去储备及国产棉仍存在不小量需要进口国际市场的棉花, 因此贸易定价的格局较为清晰。

2、**纺织市场淡季特点凸显, 棉纱价格普降。**近期, 纺织市场淡季特点显现, 原料库存有所下降, 纺企接单速度有所减缓, 由于有前期订单支撑, 开工率未有明显下降。同时, 市场信心不断面临考验, 目前棉纱价格较 7 月初约有 50-100 元/吨降幅, 纺织下游订单减少, 虽然目前纱线产销率维持高位, 但陆续将会出现部分纺企减产的情况。根据国家棉花市场监测系统数据显示, 截至 7 月 11 日, 推算全国棉花工业库存 77.6 万吨, 折天数约 34.1 天, 同比下降 2.5 天; 准备采购棉花的企业 67.6%, 同比减少 7.7%。虽然纺织淡季会对棉花价格造成不利影响, 但仍有利好消息支撑棉花原料市场。根据国家棉花市场监测系统数据, 18 年 7 月, 4.3% 的企业打算加大配棉比, 同比增加 2.8%。下游需求是决定价格重要因素, 从长期看, 纺企棉花原料需求的有望增加, 或将进一步刺激棉价。

3、**商务部谈出口: 将更加注重质量和效益, 突出技术品牌。**商务部近日表示, 中国今后出口的发展不会再单纯追求规模和速度, 而是更加注重质量和效益。出口一直是国民经济的重要推动力, 被誉为“三驾马车”之一, 对于我国经济发展和产业升级发挥着不可替代的作用。自 2009 年开始, 我国就已经成为全球第一大货物出口国。在内生动力方面, 将着力培养出口竞争的新优势, 不再以牺牲资源和环境为代价, 也不再简单的依靠低成本的人力资源, 而是突出技术、品牌、服务等新的核心竞争力。在出口市场方面, 将继续推进市场的多元化, 加大新兴市场的开拓力度, 满足不同市场的多样化需求。

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】歌力思 (603808)

歌力思 (603808)

(2018-7-27 收盘价 21.39 元)

➤ 核心推荐理由:

- **快时尚发展放缓，个性化轻奢成为热点。**过去 20 年，快时尚品牌凭借高效供应链构建的低价、快速和紧跟潮流的竞争优势在服装行业获得了巨大成功，也重创了整个行业的创新能力。但随着发达国家消费者环保意识增强，对高频低品质产品兴趣减弱，2017 年全球快时尚阵营遭遇了前所未有的业绩下滑。中国市场出现两种分化：一方面中低端服装逐渐线上化，品牌利润率走低；另一方面轻奢市场以产品风格独特、品牌内涵丰富、零售体验好等线下优势抓住了快速成长的中高端消费者，呈现出稳健向上的发展势头。长远来看，中国轻奢行业发展潜力巨大，麦肯锡预计未来 5 年，轻奢行业产品销售增速可达 11%-13%。
- **高端时尚女装集团，主品牌稳扎稳打。**歌力思是国内高端女装领先品牌，致力于成为有国际竞争力的高级时装品牌集团，2017 年主品牌 ELLASSAY 单店销售持续增长，全国店均销售额同比增长 23%，其中直营店单店销售收入同比增长 22%，终端单店销售稳步增长，截至 17 年底，店铺数量已达到 322 家。歌力思品牌设计已全面升级，品牌内涵向年轻化、无龄化发展，我们认为主品牌将在公司终端精细化管理、提高产品适销度情况下，将继续内生强劲拉动店效稳定增长。
- **跨国多品牌运作，资源优势丰富产品矩阵。**目前公司收购的 ED HARDY、LAUREL、IRO、VIVIENNETAM 等多个定位高端至轻奢的国际品牌稳定健康发展，已经初步实现了由单一品牌向多品牌时装集团的转变。1) 2017 年 LAUREL 实现营业收入 9774 万元，同比增长 230%，目前店铺 30 家，我们认为主要受益于终端销售快速增长；2) ED HARDY 在 2017 年新开设店铺 40 家，目前店铺合计 148 家，是公司收购的国外品牌中店铺数量最多的，17 年实现营业收入 4.36 亿元，同比增长 79.15%，我们认为未来该品牌将会持续拓展各大城市核心商圈渠道，终端单店销售稳步增长；3) IRO 和 VIVIENNETAM 目前国内分别只有 5 家和 2 家终端店铺，IRO 在 17 年 4 月并表，销售收入已达到 3.945 亿元。
- **电商代运营平台助力公司整合国际时尚品牌渠道。**公司收购的线上代运营公司百秋网络继续保持良性增长，多品牌在渠道、设计研发、品牌推广、供应链整合及营运经验产生协同。百秋网在中高端时尚品牌运营方面有着丰富的实战经验，成功运营 40 多个国际时尚品牌，2017 年百秋网络实现净利润 4,990.50 万元，同比增加 45.99%。公司未来规划将让百秋网接触更多国际代理品牌，进入新零售打通线上线下渠道，保持百秋运营持续健康增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年归属母公司净利润分别为 3.80、4.54、5.42 亿元，按照最新股本计算，对应的每股收益分别为 1.13、1.35、1.61 元。在女装消费及轻奢市场进入复苏期的背景下，我们看好歌力思在中国高端女装行业的竞争力和收购海外品牌的运作能力，给予“增持”评级。
- **风险因素：**原料价格波动的风险；市场竞争加剧的风险；同业竞争加剧；品牌并购运作风险；公司流通股解禁风险。
- **相关研究：**《20180328 海外品牌嫁接本土运营经验，时尚业可持续发展模式》，《20180426 新兴轻奢集团业绩靓丽 跨国多品牌运作能力显现》。

研究团队简介

李丹，分析师。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，分析师。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	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	富安娜	002327

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	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曾与，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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。