

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 11 月 26 日

- 本周行业观点: 18 年前三季度我国棉纺织行业整体运行良好, 纺织出口保持稳增长。
- 1、18 年前 10 月纺织出口保持稳增长。根据海关总署最新数据显示, 前 10 月我国进出口保持较快增长, 结构持续优化, 动力转换加快, 质量和效益提高, 稳中向好的态势进一步巩固, 纺织服装行业也保持了良好的外贸稳增长态势。具体来看, 按美元计, 1~10 月, 我国纺织品服装累计出口 2308.05 亿美元, 同比增长 4.77%。其中, 纺织纱线、织物及制品累计 989.718 亿美元, 累计同比增长 9.9%, 增速较前 9 月略有放缓; 前 10 月服装及衣着附件累计出口 1318.335 亿美元, 累计同比增长 1.2%。10 月当月, 我国纺织品服装出口 232.566 亿美元, 同比增长 7.33%。其中, 纺织纱线、织物及制品出口 97.436 亿美元, 同比增长 5.88%; 服装衣着附件 135.13 亿美元, 同比增长 8.4%, 继续保持下半年以来的增长态势。从纺织业整体出口来看, 18 年前 10 月我国对美国、欧盟、日本以及“一带一路”沿线国的出口也保持了增长态势, 与全国整体出口态势相吻合。特别是 18 年前三季, 我国纺织品服装对美出口保持 8.5% 的增速, 同比提升 9.1 个百分点。
- 2、18 年前三季度我国棉纺织行业整体运行良好。2018 年 1~9 月, 我国棉纺织行业整体运行良好, 企业产销相对平稳, 经营效益稳中向好。虽然中美贸易摩擦的持续发酵与升级造成的不确定的贸易环境, 使得市场参与者普遍较为谨慎。但从目前看, 并未对市场需求造成直接大范围影响。生产方面, 根据中国棉纺织行业协会跟踪企业数据显示, 1~9 月, 我国棉纺织行业纱产量累计同比增长 2.98%, 同比增加 0.91 个百分点; 布产量累计同比增加 2.34%, 同比增加 2.38 个百分点; 进出口方面, 1~9 月, 我国进口棉花 111 万吨, 同比增长 23.2%; 进口棉纱线 161 万吨, 同比增长 12.43%; 出口棉纱线 31.55 万吨, 同比增长 8.01%。运行质效方面, 根据中棉行协跟踪企业数据显示, 1~9 月, 我国棉纺织行业主营业务收入累计同比增长 5.10%, 主营业务利润累计同比增长 9.50%, 出口交货值累计同比增长 5.73%, 亏损面同比减少了 3.66 个百分点。
- 3、国家统计局: 消费品市场运行大体平稳。根据国家统计局近日发布的 18 年 10 月社会消费品零售总额数据, 消费品市场运行大体平稳, 新兴业态继续保持快速增长。18 年前三季度, 中国社会消费品零售总额 263178 亿元, 同比增长 10.4%, 增速与 17 年同期持平, 同期, 全国网上零售额 48787 亿元, 同比增长 34.2%。其中, 新兴业态继续保持快速增长, 1-10 月份, 全国网上零售额 70539 亿元, 增长 25.5%, 其中, 实物商品网上零售额 54141 亿元, 增长 26.7%, 增速比社会消费品零售总额高 17.5 个百分点, 占社会消费品零售总额比重为 17.5%, 同比提高 3.5 个百分点。
- 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)

(2018-11-23 收盘价 16.28 元)

➤ 核心推荐理由:

- **主品牌稳定增长, 开店计划有序进行。**2018 年前三季度, 公司各品牌经营业绩表现良好, 主营业务收入同比增速达到 25.87%, 归母净利润增速达到 32.65%。虽然在消费环境弱市下第三季度收入 (同比增长 8.73%) 有所放缓, 主要受到加盟放缓及 17 年同期收入增速高基数 (同比增长 111.48%) 影响。2018 年前三季度, 公司主品牌 ELLASSAY 收入同比增长 9.8% 达到 7.11 亿元, 店铺数量已达到 309 家。公司对第四季度销售较有信心, 主要是由于国家最近出台一些安抚消费政策, 提振消费者信心以及第四季度本身处在消费高峰期, 消费需求相对偏刚性等因素所致。同时, 主品牌会继续按照原先开店计划进行, 大约在第四季度开店 10 家左右, 公司也会继续做好核心客户 VIP 管理, 使品牌与消费者的互动和联想更加紧密。
- **多品牌运作能力显现, 各品牌业绩增长优秀。**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, 各品牌独立性、个性化基因已得到消费者验证。1) 2018 年前三季度 LAUREL 实现营业收入 7645 万元, 同比增长 20.30%, 目前店铺 35 家, 18 年共新开店 7 家; 2) ED HARDY 在 2018 年新开店 35 家, 目前店铺合计 167 家, 是公司收购的国外品牌中店铺数量最多的, 18 年前三季度实现营业收入 3.80 亿元, 同比增长 20.82%; 3) IRO 是目前公司收购品牌中在中国落地最成功的品牌, 优秀的品牌基因和产品力受到了消费者青睐, 且每周都有不同明星合作提升了 IRO 的品牌知名度和曝光度, 18 年前三季度 IRO 实现营业收入 4.12 亿元, 同比增长 54.55%, 毛利率同比提升 4.68 个百分点; 同时 18 年新开店 14 家, 超出公司预期。4) VIVIENNETAM 目前国内已有 7 家直营店和 1 家分销店, 都开在流量较大的高端商圈, 18 年前三季度实现营业收入 613 万元。
- **渠道布局逐渐完善中, 费用率控制良好。**分渠道来看, 公司门店扩张有序, 前三季度新开店总计 80 家, 线下整体收入同比增长 22.64% 达到 15.17 亿元, 其中线下直营端收入同比增长 20.93%, 线下加盟端收入同比增长 24.89%, 线下销售占比逐渐走高。另外, 前三季度销售费用率同比提升 0.94 个百分点至 30.12%, 主要是品牌新开店所致; 管理费用率同比降低 5.86 个百分点至 9.72%, 主要是品牌协同作用逐渐显现所致。公司预计第四季度管理费用率还会进一步降低, 销售费用率保持基本持平。
- **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》, 《20181031 新兴轻奢集团协同作用显现 跨国多品牌运营良好》。

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。