

纺织服装

从 Moncler 看羽绒服品牌转型成功之路

-Moncler 2018 年财报分析

评级：增持

分析师：王雨丝

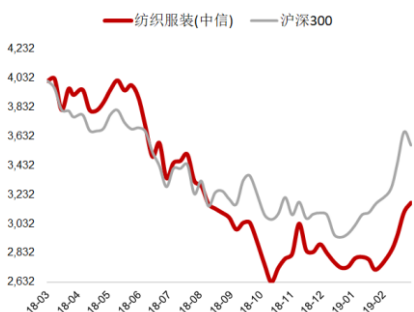
执业证书编号：S0740517060001

电话：021-20315196

Email: wangys@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	88
行业总市值(百万元)	468562
行业流通市值(百万元)	353507

行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 2018年2月28日，Moncler公布2018财年年报，实现营业收入14.20亿欧元，同比增长19%（从固定汇率来看同比增长22%）；实现净利润3.32亿欧元，同比增长33%，收入和业绩连续7年实现双位数增长。Moncler是如何从一个户外运动羽绒服品牌走到众人追捧的时尚奢侈品牌？其成功背后的原因值得国内羽绒服品牌借鉴。
- **起家：专业户外运动装备出身，高品质铸就好口碑。**1952年Moncler以专业户外运动的睡袋、帐篷及功能性羽绒服起家，极佳的保暖效果受到探险队(1955/1995)及法国滑雪队(1968)的青睐。其产品的高品质和专业的技术使得Moncler羽绒服风靡一时，羽绒服成为Moncler的标志性产品。
- **转型：运动品牌时尚化，羽绒服品牌向时尚奢侈品转变。**80/90年代大量滑雪品牌和低价产品进入欧洲，叠加Moncler定位模糊，公司销售额出现下滑，因此自2003年品牌被公司创意总监收购后作出以下改革，重焕活力：
 - **提价及渠道升级，明确品牌定位。**明确奢侈品定位，提高价格中枢，并推出多个高端系列产品（城市系列/户外运动系列/高定系列定价分别约1000/1500/2000欧）。同时渠道方面同步升级，门店从运动区搬至奢侈品和精品买手店密集的商圈，同时入驻时尚都市和知名旅游城市，摆脱运动品牌形象。
 - **不断注入时尚因子，产品力持续提升。**产品方面在保留品牌原有专业性和品质的基础上，2006年开始不断引进世界知名品牌设计师，推出经典的Gamme Bleu和Gamme Rouge系列，并频繁亮相国际时装周。2018年更大胆打破奢侈品一品牌一设计总监的传统模式，联手8位设计师逐月推出1个系列成衣，持续焕发产品新活力的同时增加普光率。2018H2 Genius系列推出后，营收和利润同比增长18%/30%，相比去年同期增速分别提升5/3PCTs。
 - **品类多元化，突破羽绒服季节性桎梏。**羽绒服售卖的季节性强，单一品类易受天气影响，且春夏两季的弱需求也会降低运营效率、加重费用压力。因此提高非羽绒品类占比可削弱季节性风险。因此Moncler围绕羽绒服开发相关产品，2018年非羽绒服产品收入占从2014年的12%提升至24%，2018H1春夏的收入占全年的比也从2016H1的23%提升至35%。
 - **围绕80后核心客户，进行数字化&全渠道营销。**80后为Moncler核心客户（收入占比44%，复购率37%），公司围绕该人群的消费偏好，通过数字化营销（数字广告&户外广告占比70%+）、明星街拍走秀、与潮牌跨界合作（Genius项目推出后80后消费者占比/复购率分别从40%/26%提升至44%/37%）等方式保持热度、吸引核心客户。同时通过线上线下全渠道模式，提升购物体验。
- **高品质基，产品创新保证品牌活力。**通过对Moncler的发展历程分析，我们认为，对于国内羽绒服品牌而言有值得借鉴的几点：1)产品品质和口碑是品牌立足的基础；2)根据消费者需求持续创新产品，迎合甚至引领市场，才能使服装品牌长久不衰；3)多品类发展打破季节性束缚，但扩张不应盲目，可以依托核心产品，开发配套或相关产品；4)明确自身定位，围绕核心客群进行贴近消费者的渠道升级和品牌营销。
- **风险提示：亚洲市场或奢侈品终端销售疲软，天气因素导致羽绒服销售承压，市场竞争激烈。**

内容目录

2018 财年：Moncler Genius&渠道整合，收入业绩双位数增长	- 4 -
Genius 系列效果显著，2018 财年收入利润实现较快增长	- 4 -
渠道结构优化，门店坪效连续 4 年稳定增长	- 5 -
起家：专业户外运动出身，高品质铸就好口碑	- 7 -
转型：运动品牌时尚化，羽绒服品牌向时尚奢侈品转变	- 8 -
提价与渠道升级，明确品牌定位	- 9 -
不断注入时尚因子，产品力持续提升	- 9 -
产品多元化，突破品牌季节性特征	- 10 -
围绕 80 后核心客户，数字化&全渠道营销	- 11 -
启示：高品质为基，产品创新保证品牌活力	- 14 -
风险提示	- 16 -

图表目录

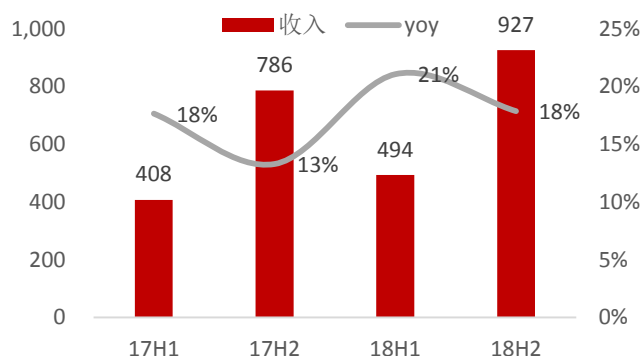
图表 1: Moncler2018 年营收及同增 (百万欧元)	- 4 -
图表 2: Moncler2018 年净利润及同增 (百万欧元)	- 4 -
图表 3: Moncler Ginius 产品图片	- 4 -
图表 4: 营收及同比增长 (百万欧元)	- 5 -
图表 5: Moncler 净利润及同比增长 (百万欧元)	- 5 -
图表 6: Moncler 利润率及 ROE	- 5 -
图表 7: Moncler 分渠道收入及同增 (百万欧元)	- 6 -
图表 8: Moncler 各渠道占收入比	- 6 -
图表 9: Moncler 分渠道门店数及增速 (百万欧元)	- 6 -
图表 10: Moncler 分渠道店效及增速 (百万欧元)	- 6 -
图表 11: Moncler 平均单店面积 (平方米)	- 7 -
图表 12: Moncler 平均坪效 (千欧元)	- 7 -
图表 13: Moncler 分地区收入增速	- 7 -
图表 14: Moncler2018 年各地区占比	- 7 -
图表 15: Moncler1954 年的羽绒服	- 8 -
图表 16: 1968 年法国滑雪队赞助服	- 8 -
图表 17: Moncler 80 年代的羽绒服	- 8 -
图表 18: Moncler 品牌定位的变化	- 9 -
图表 19: 2018 年 Moncler Ginius 各系列发布计划	- 10 -
图表 20: 2015-2017 年 Moncler 主要品类收入增速	- 10 -
图表 21: Moncler 春夏季收入及增速	- 11 -
图表 22: Moncler 客户结构分析	- 12 -
图表 23: 全球奢侈品消费者年龄分布	- 12 -
图表 24: 各年龄段奢侈品消费渠道分布	- 12 -
图表 25: 名人穿 Moncler 的街拍图	- 13 -
图表 26: Moncler 联名合作产品及宠物服饰	- 13 -
图表 27: Moncler 与波司登基本情况	- 14 -
图表 28: 波司登上市以来营收及增速	- 15 -
图表 29: 波司登百度搜索指数	- 15 -
图表 30: Moncler 发展战略总结	- 15 -

2018 财年：Moncler Genius & 渠道整合，收入业绩双位数增长

Genius 系列效果显著，2018 财年收入利润实现较快增长

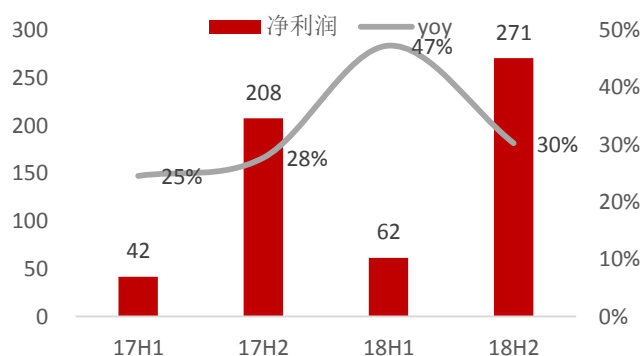
- 2018 年 2 月 28 日，Moncler 发布 2018 年财报，期内实现营业收入 14.20 亿欧元，同增 19%（从固定汇率来看同比增长 22%）；实现净利润 3.32 亿欧元，同增 33%。收入与业绩提速明显，表明公司 18H2 推出的 Moncler Genius 项目效果显著，营收和利润同比增长 18%/30%，相比去年同期增速分别提升 5/3PCTs。

图表 1: Moncler 2018 年营收及同增 (百万欧元)



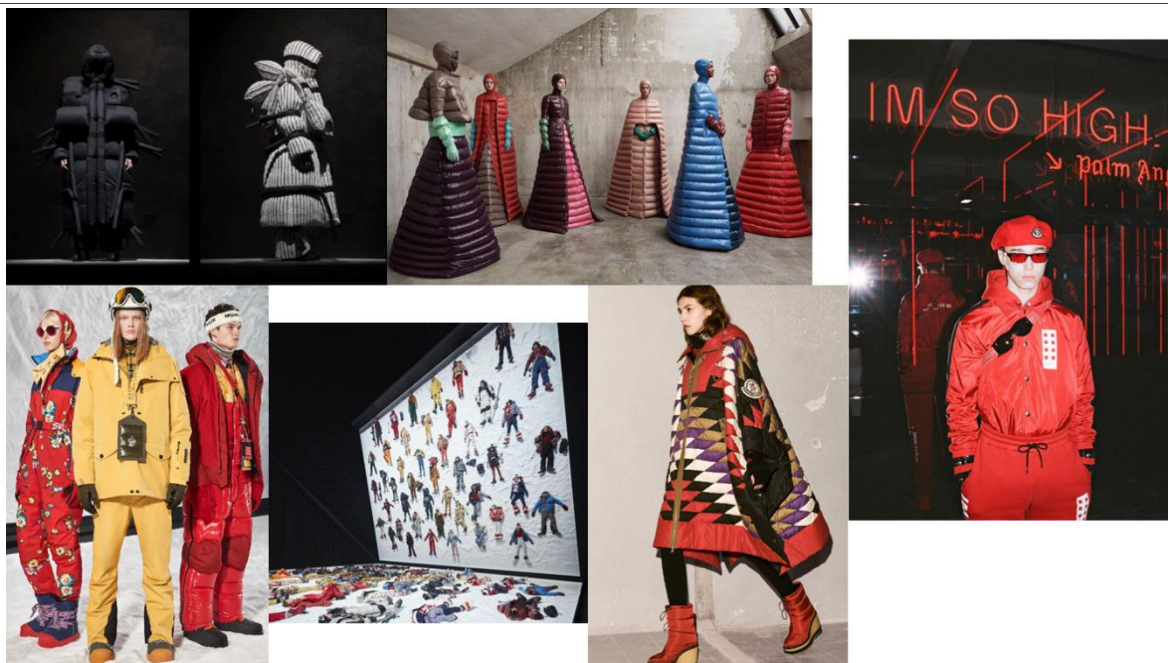
来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2: Moncler 2018 年净利润及同增 (百万欧元)



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 3: Moncler Genius 产品图片



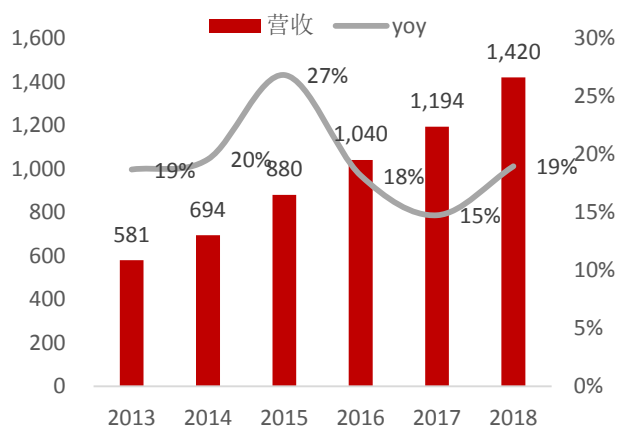
来源：公司公告，中泰证券研究所

- Genius 项目是由 8 位设计师及创意人士联手推出的多个系列成衣，以“One House, Different Voices”为口号，为 Moncler 汲取各方设计灵感。2018 年下半年，按月推出了 7 个系列，预计 2019 年将会迎来 12

个成衣系列。

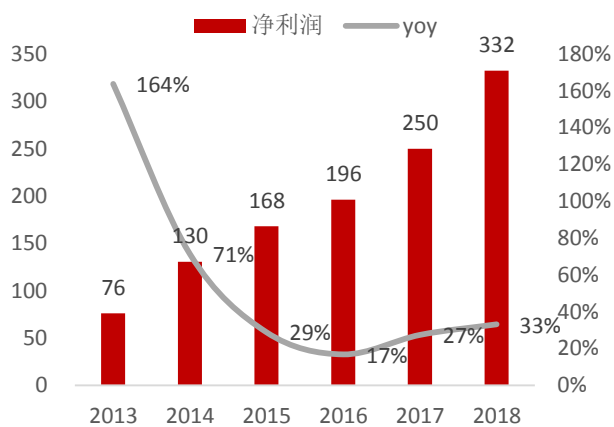
- 公司自 2013 年上市以来，每年营收和利润均保持双位数增长。2013-2018 营收/净利润 CAGR 分别为 20%/34%。销售毛利率和净利率保持稳定增长的态势，从 2013 年至今分别提升 6.13 和 10.30PCTs，达 77%和 23%。同时 ROE 也保持在 30%以上的较高水平。

图表 4: 营收及同比增长 (百万欧元)



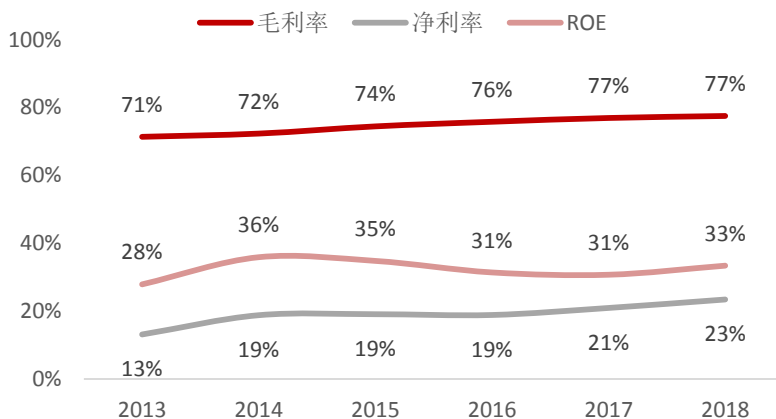
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: Moncler 净利润及同比增长 (百万欧元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: Moncler 利润率及 ROE

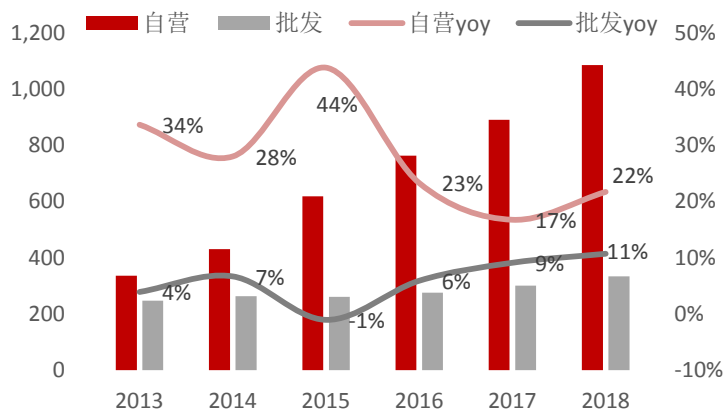


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

渠道结构优化, 门店坪效连续 4 年稳定增长

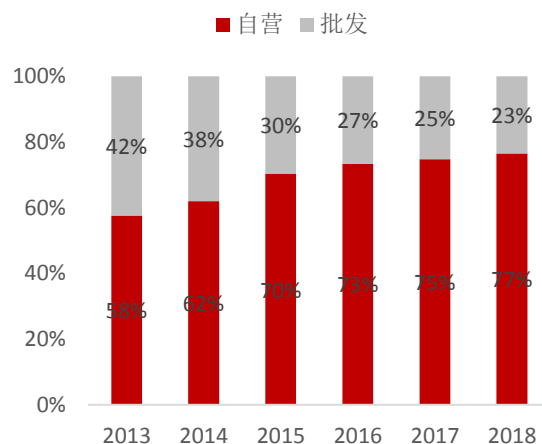
- 渠道结构优化, 自营占比持续提升。自营是公司最主要的销售渠道 (近 5 年收入 CAGR=25%), 也是未来扩展的主要方向。2018 年自营渠道收入同增 22%至 10.86 亿欧元, 收入占比达 77% (2013 年为 58%), 为公司收入贡献 86%的增长。自营渠道的快速增长一方面来自门店结构的优化 (2018 年直营门店减少 8 家, 但综合门店净增 12 家)、较好的同店增速 (2018 年+18%), 还来自线上自营收入的强劲增长 (近两年 CAGR 30%)。

图表 7: Moncler 分渠道收入及同增 (百万欧元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

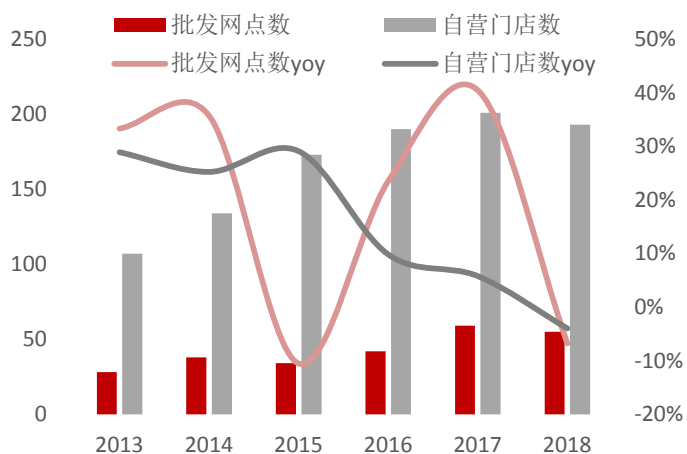
图表 8: Moncler 各渠道占收入比



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

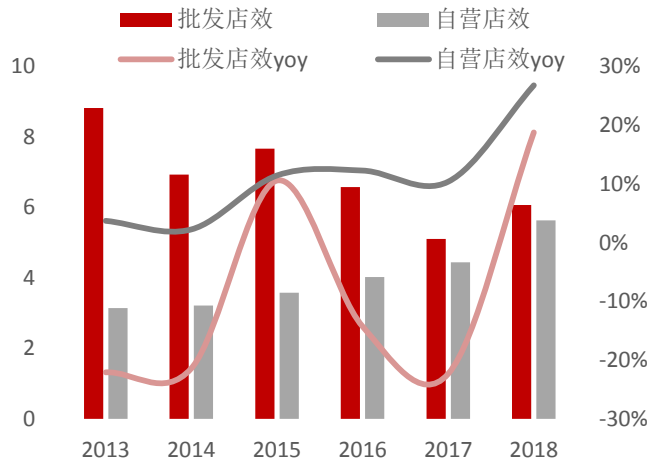
- **关小开大, 店效提升明显。**从渠道效率上看, 2018 年自营和批发渠道的平均店效为 5.63 和 6.07 百万欧元/年, 同比提升 27% 和 19%, 增长除 Moncler Genius 项目带动产品力提升外, 渠道整合也是一重要助推力, 公司将同一地点的男女童装门店合并为一个综合店, 门店数量减少 (自营/批发同减 4%/7%), 而单店面积增长, 推动平均店效的提升。就自营渠道而言, 除门店整合因素外, 正常门店同店增长幅度为 18%。

图表 9: Moncler 分渠道门店数及增速 (百万欧元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

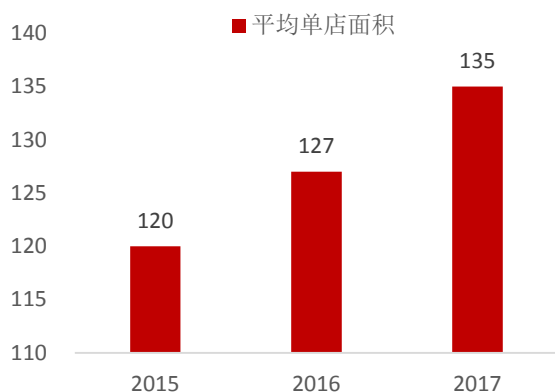
图表 10: Moncler 分渠道店效及增速 (百万欧元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

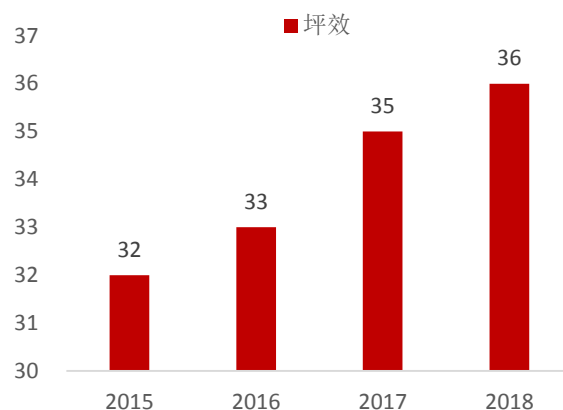
- **内生增长能力强, 坪效稳定增长。**2018 年公司坪效为 36000 欧元/平米, 12 月自营门店坪效达 80000 欧元/平米。除了常规门店的同店增长外, 将同一地址的男、女、童装合并为一个综合的门店的策略带动了坪效的提升。全年自营/批发各新增 12 家/9 家综合门店, 其中部分批发综合门店是位于人流量大的机场店。

图表 11: Moncler 平均单店面积 (平方米)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

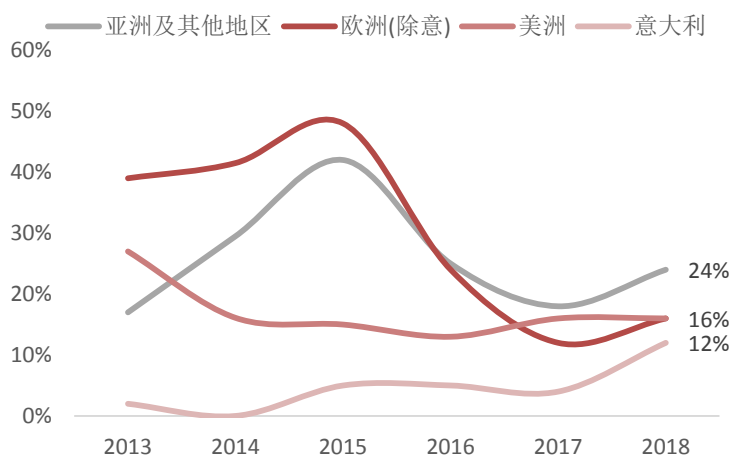
图表 12: Moncler 平均坪效 (千欧元)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

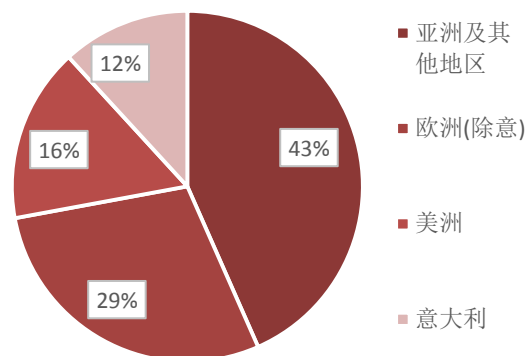
- 分区域看, 亚洲及其他地区为收入增长的主要驱动力。从 2018 年的情况来看, 亚洲地区在中国大陆的引领下保持高增长 (+24%), 收入占比达 43%。同期其他地区也实现较好增长, 欧洲/美洲/意大利地区收入分别同增 16%/16%/12%, 收入占比分别为 29%/16%/12%。我们认为各地区均呈现增速回暖的趋势, 得益于 Genius 系列为品牌带来的关注度提升。

图表 13: Moncler 分地区收入增速



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 14: Moncler 2018 年各地区占比

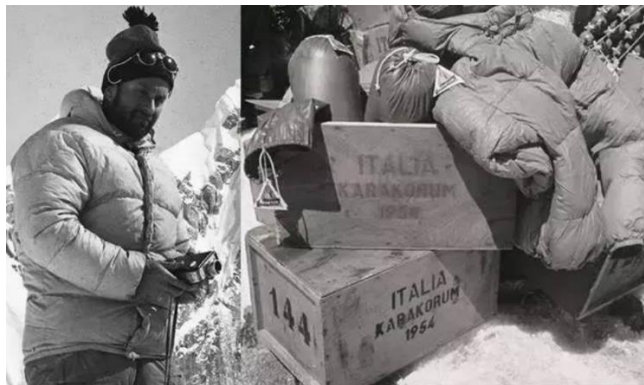


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

起家: 专业户外运动出身, 高品质铸就好口碑

- Moncler 起源于专业户外运动产品。Moncler 于 1952 年由 3 位户外爱好者创立, 以生产睡袋和帐篷起家。1954 年开始生产功能性羽绒服, 利用吹填方式充入的鸭绒有着非常好的填充与保温效果。1955 年援助了法国探险队探险 Makale 的行动, 1968 年成为第十届冬奥会法国国家滑雪队的服装赞助商, 1995 年又跟随登山探险者登上了马卡鲁峰。

图表 15: Moncler 1954 年的羽绒服



来源: YOKA 时尚网, 中泰证券研究所

图表 16: 1968 年法国滑雪队赞助服



来源: YOKA 时尚网, 中泰证券研究所

- 其成功的案例, 辅以优秀优秀的产品品质和专业的技术, 羽绒服一度脱销, 成为 Moncler 标志性产品。80 年代 Moncler 设计师 Chantal 以拉链替代纽扣, 并且使用了毛皮饰边设计、绸缎以及可反穿的面料, 改良了羽绒服的外观设计。又推出了采用色彩绚丽的漆光效果和独特缝纫技术制作的羽绒服, 成为了都市流行款式。

图表 17: Moncler 80 年代的羽绒服



来源: YOKA 时尚网, 中泰证券研究所

转型: 运动品牌时尚化, 羽绒服品牌向时尚奢侈品转变

- 至 80、90 年代, 大量滑雪品牌和低价产品进入欧洲市场, 加之 Moncler 自身品牌定位模糊, 导致销售额下滑, 公司面临生存危机。2003 年, 公司创意总监 Rome Ruffini 收购 Moncler 后, 进行了大刀阔斧的改革, 使

得公司重新恢复活力，并取得了今天的成就。

提价与渠道升级，明确品牌定位

- 在经历经营危机之后，公司明确定位奢侈服装品牌，提高价格中枢，并推出多个高端系列产品。其主要的城市系列产品定价在 1000 欧元，拥有创新设计的户外运动系列 Grenoble 定价约 1500 欧元，高级定制系列 Gammes 定价约 2000 欧元，新推出的 Genius 项目价位于 Gammes 系列相当。
- 渠道方面，通过门店搬迁改变品牌形象。Moncler 门店从运动品牌商店搬出，选址奢侈品百货和精品买手店，入驻时尚都市和旅游城市，这是走出户外运动定位，迈入时尚界的重要一步。同时，不断加强管控，收回品牌在外的所有代理权，完善自营门店网络。相比 2013 年上市之初，净增自营门店 86 家，收入增长 3.2 倍，占比达 77%，提升了 19PCTs。

图表 18: Moncler 品牌定位的变化



来源：公司公告，中泰证券研究所

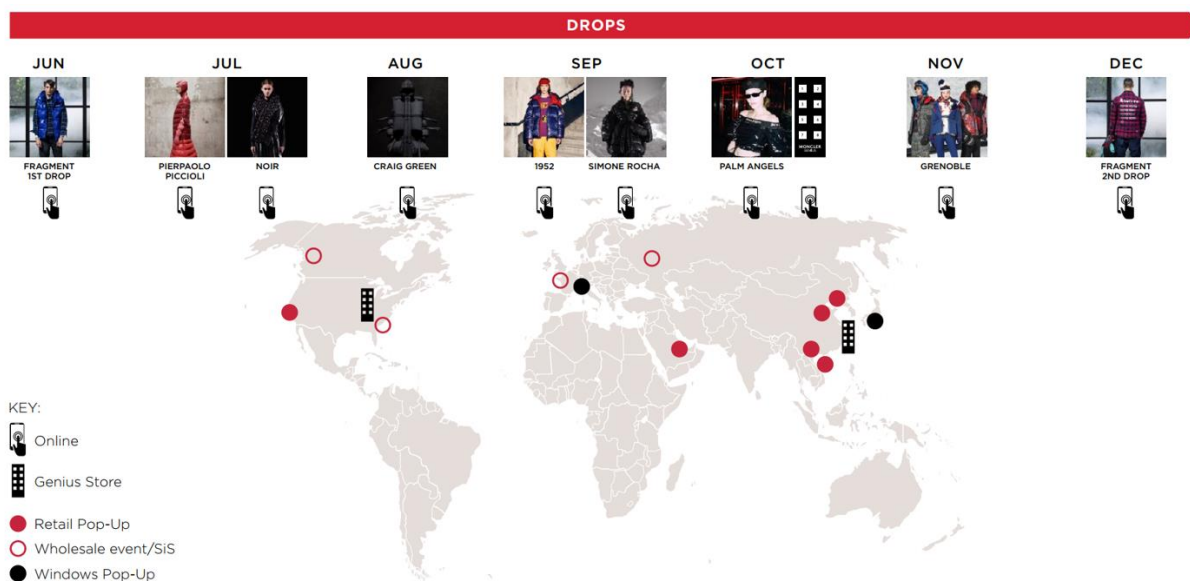
不断注入时尚因子，产品力持续提升

- 产品方面，加强产品研发和设计，在保留品牌原有 DNA 的背景下，增加产品时尚度。2006 年公司邀请 Valentino 原创意总监 Alessandra Facchinetti 为品牌推出高端女装产品线 Moncler Gamme Rouge。2009 年由著名设计师 Giambattista Valli 接棒推出高端男装产品线 Moncler Gamme Bleu，并于每年在巴黎和米兰时装周推出春夏及秋冬系列。2010 年 Moncler Grenoble 男女装系列首次亮相纽约时装周，完美的将滑雪服和都市休闲相结合。
- Moncler Genius 项目将打破季节和设计的桎梏，让品牌成为潮流和创意的引领者。为紧跟消费者需求和理念，2017 年 11 月公司作出一项巨大的调整，宣布取消已推出 10 余年的由设计师 Thom Browne 和 Giambattista Valli 负责的高端时装系列 Gamme Bleu 和 Gamme Rouge，因为已过去 10 年，其品牌理念已不符合现在消费者。同时开启了 Moncler Genius 项目。该项目打破了传统的一个品牌一个设计总监的设计方式，而是与 8 位设计师及创意人士联手推出的多个系列成衣，以 “One

House , Different Voices” 为口号，为 Moncler 汲取各方设计灵感。该项目进一步巩固时尚化的策略，使得公司在产品销售上具有更多的优势：

- **品牌曝光度增加。**2018 年公司官网的独立访客数量同比增长 59%，且每当一个新的系列推出后，门店的客流量明显增加。同时月推的方式可提振淡季销售。
- **借助设计师自身流量，吸引新客户，也促进传统系列产品销售。**2018 年品牌连带率和复购率均有所提升，达到分别 1.3 和 40%。
- **解决了单个设计师的局限性。**产品系列增多，风格更加多样化，可覆盖各年龄段消费者偏好。

图表 19: 2018 年 Moncler Genius 各系列发布计划



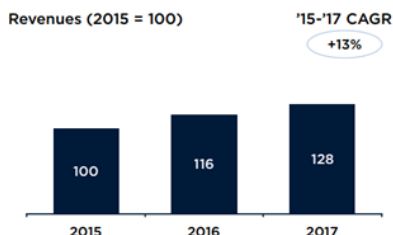
来源：公司公告，中泰证券研究所

产品多元化，突破品牌季节性特征

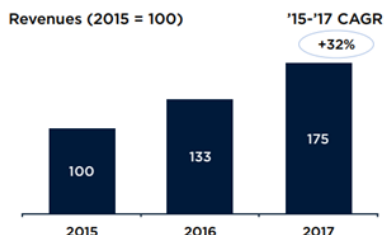
- 羽绒服为单季产品，若公司销售过于依赖这一单品，会使公司暴露在气候变化的风险之下。当遇到暖冬时，公司全年业绩将会受到巨大的冲击。从公司运营上看，春夏两季消费者对羽绒服的需求较小，导致门店效率降低，费用压力较大。因此，从单一产品扩产到多种品类共同发展，是打破季节性风险的必然之路。
- **2018 年 Moncler 非羽绒服产品收入占比达 24%**，相比 2014 年 12% 的收入占比，提升 12PCTs，销售规模翻了 4 倍。品类方面，以羽绒服位核心，并围绕羽绒服开发相关产品，拓展产品品类，如针织衫、围巾、手套、鞋包等。其中针织类产品表现强劲，2015-2017 年收入 CAGR 为 32%，鞋及皮革类产品收入 CAGR 为 21%。

图表 20: 2015-2017 年 Moncler 主要品类收入增速

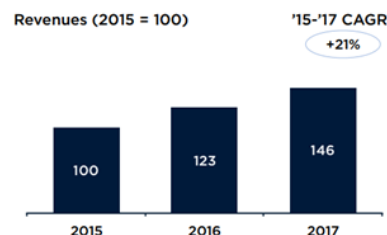
羽绒服



针织衫



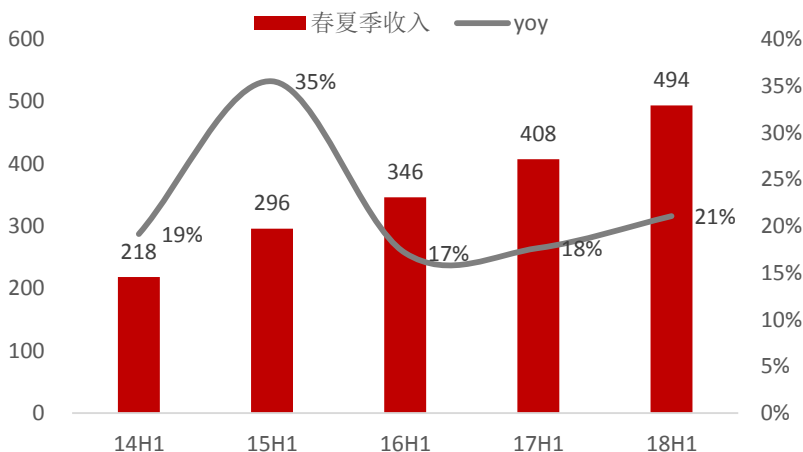
鞋和皮革类产品



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 随四季化产品策略的推进，公司近几年春夏季的收入一直保持较快增长。2014-2018 年春夏两季收入 GARE 为 23%，大于公司整体增速 3.02PCTs。且从 16H1 开始，收入增速逐年加快，18H1 收入同增 21%，相比 17H1 增速提升 3.42PCTs。

图表 21: Moncler 春夏季收入及增速



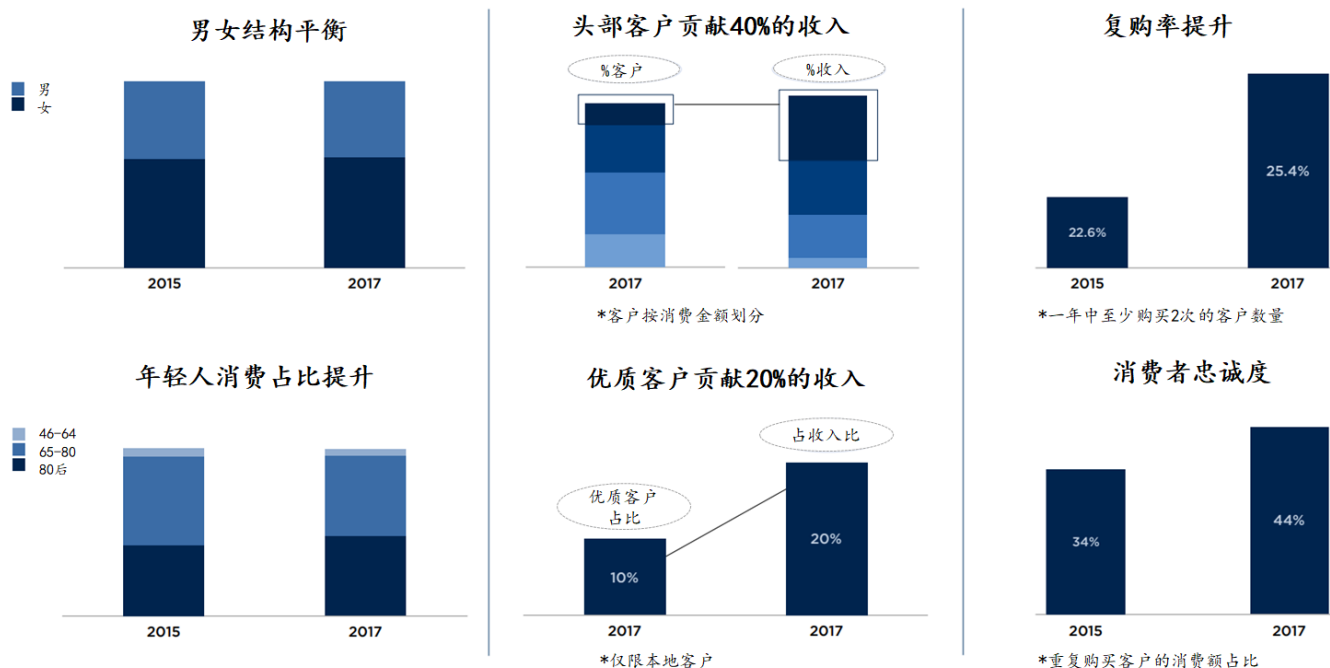
来源：公司公告，中泰证券研究所

围绕 80 后核心客户，数字化&全渠道营销

- 2018 年 Moncler 来自 80 后的销售收入占比为 44%，客户复购率达 37%。年轻消费者占比和复购率的提升与 Genius 项目的成功推出息息相关，首先据公司统计，每个 Genius 系列的发布都会明显地增加门店客流量，新品发布次数从一年两次提升到一月一次，去门店逛街次数的增加带

动客户复购率的提升,同时还可以带动其他系列产品的购买需求。其次,该项目的设计模式和宣传方式深受年轻人追捧。这种突出了时尚潮牌联名设计中限量限时的概念,给消费者提供新鲜感的同时满足了年轻消费者对个性化和稀缺感的追求。在米兰时装周 Genius 系列展出当天,参展人数就超过了 10000 人。

图表 22: Moncler 客户结构分析

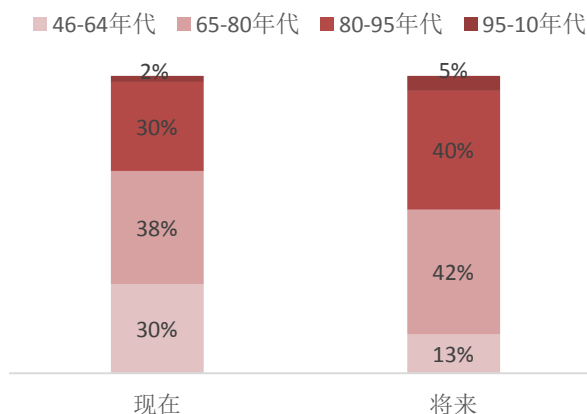


来源:公司公告,中泰证券研究所

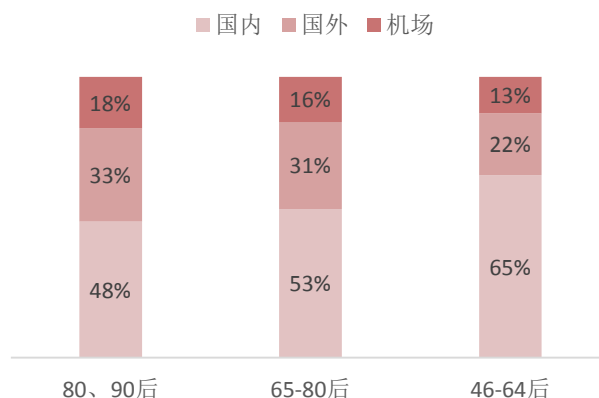
- **年轻一代成为奢侈品消费的新兴力量。** 想要抓住年轻人市场就需要了解其消费偏好和渠道。年轻消费者重视购物体验、希望通过时装表达自我、爱冲动消费,在购买奢侈品时最看重品质和稀缺性。因此 Moncler 1) 通过 Genius 系列满足消费者个性化需求; 2) 通过开设旗舰店,提升实体店消费体验(预计 2020 年达到 15 家旗舰店) 4) 通过开设机场店,吸引更多年轻消费者。80 后在海外和机场购买奢侈品的占比分别为 33% 和 18%,超过本国市场。(2019 年计划新开 8-10 家机场店)。

图表 23: 全球奢侈品消费者年龄分布

图表 24: 各年龄段奢侈品消费渠道分布



来源：公司公告，中泰证券研究所



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 渠道方面，线上线下共同发展。**线下渠道，除上述提到的旗舰店和机场店外，Moncler 将继承品牌 DNA，开设滑雪场店，推广高端户外 Grenoble 系列产品。公司预计 2019 年将新增 15 家直营门店，15 家批发渠道店中店，对 15 家门店进行升级改造。线上渠道，过去两年收入复合增长超 30%。官网是线上旗舰店，另外公司还因地制宜选择当地具有影响力的平台合作，如在中国通过阿里巴巴和微信进行产品销售，以及与消费者进行数字化沟通。
- 宣传方面，通过多元化与数字化沟通方式，抓住消费需求。**除参加时装周外，Moncler 在营销和宣传商与时俱进，具有创造性：1) 将数字化广告和户外广告占比提升至 70%；2) 通过明星街拍或走秀穿着 Moncler 服饰，带动粉丝经济；3) 与潮牌或跨界知名品牌联名推出限量合作款；4) 创意营销，如宠物狗羽绒服，在火车站开展行为艺术等。

图 25: 名人穿 Moncler 的街拍图

图 26: Moncler 联名合作产品及宠物服饰



来源：搜狐时尚，中泰证券研究所

* 上左贝克汉姆，上右马云，下左蕾哈娜，下右李易峰



来源：搜狐时尚，中泰证券研究所

*合作品牌分别为上右 Off White，上左 Rimowa，下右徕卡

启示：高品质为基，产品创新保证品牌活力

- 对比国内市场，波司登与 Moncler 有着相同的企业背景：1) 主销产品及品牌代表性产品都是羽绒服；2) 都拥有专业和高品质的产品口碑；3) 都是以线下销售渠道为主；4) 都面临过或正在面临品牌老化和转型升级的问题。

图表 27: Moncler 与波司登基本情况

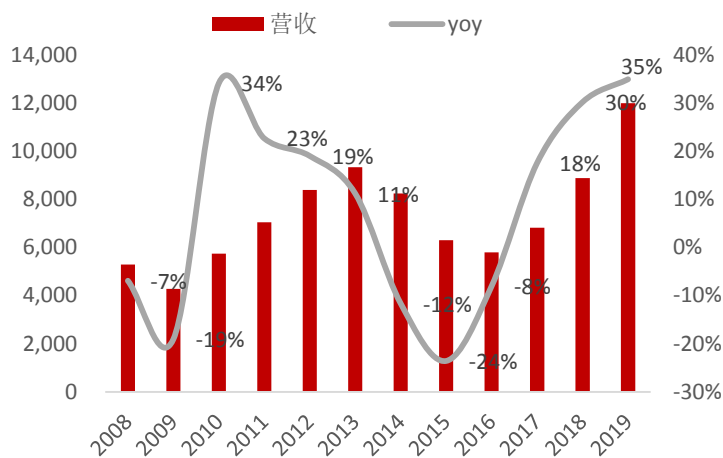
品牌	成立时间	主要市场	定位	收入	主要价位	渠道数量
Moncler	1957	全球	奢侈时尚品牌	14 亿欧元	1500 元	自营门店 193 家，批发网点 55 家
波司登	1976	中国	中高端大众品牌	50 亿人民币*	10000 元	波司登单品牌自营 1300 家，批发 2131 家

来源：公司公告，中泰证券研究所

* 为 2017/18 年波司登单品牌收入

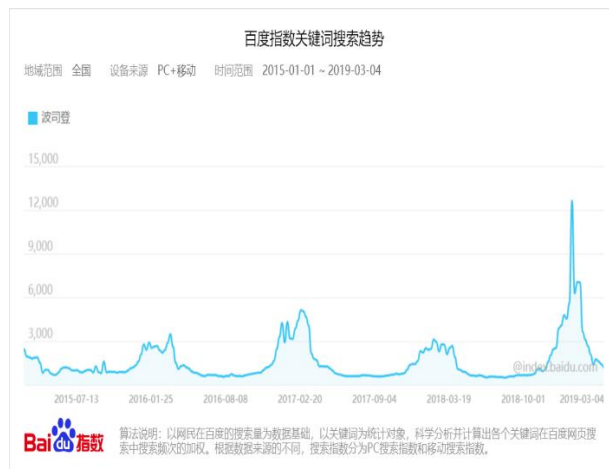
- 波司登作为国内羽绒服品牌龙头，从 1976 年至今深耕中国市场，具有庞大的客户基础和良好的品质口碑，几乎成为羽绒服的代名词。从发展历程来看，2008 年-2013 年是公司发展期，受益于渠道快速扩张和多品牌策略的发展 5 年营收 CAGR 为 12%。2013-2016 年受服装行业供给过剩、品牌形象老化的影响，公司业绩下滑，3 年营收 CAGR 为 -16%。2016 年公司开始调整战略，聚焦主航道、整合渠道、清理库存，2017-2018 年公司进入复苏期，2 年营收 CAGR 为 33%。

图表 28: 波司登上市以来营收及增速



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

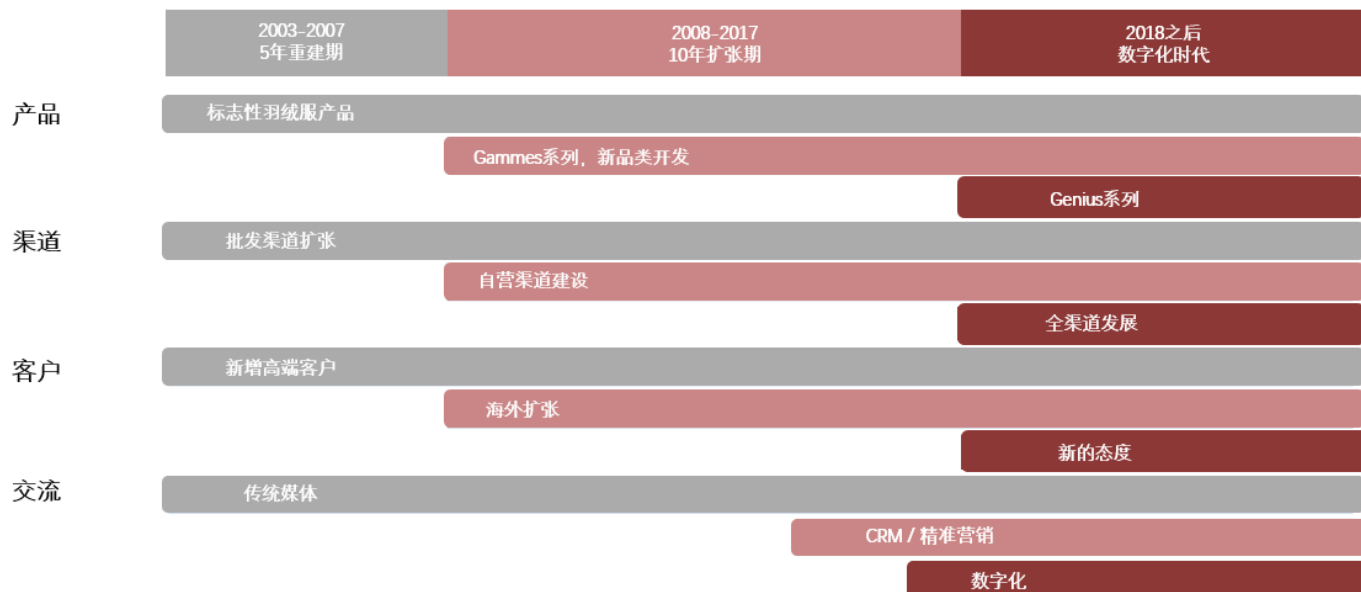
图表 29: 波司登百度搜索指数



来源: 百度指数, 中泰证券研究所

- 2018 年波司登围绕渠道、产品和宣传做了全方位的品牌升级, 并取得了超出以往两倍的市场关注度, 成功地迈出了转型的第一步。波司登采取了一些与 Moncler 相同的策略: **1) 渠道升级, 提升品牌形象。** Moncler 选址奢侈品店旁, 波司登在标杆性城市如伦敦、北京、上海等地开设旗舰店, 走出深耕三四线城市的品牌定位。**2) 推出高端系列产品, 通过产品销售结构调整, 带动主销价格提升。**如 Moncler 推出“Gammes”系类, 波司登推出单价 2999 元的高端户外系列。2018 年波司登主销价格从 1000 元以下提升至 1500 元。**3) 产品设计时尚化。** Moncler 聘请众多当红设计师, 推出“Genius”系列产品, 波司登与三大国际设计师合作, 推出联名款羽绒服。**4) 加大品牌宣传力度, 参加时装周走秀。** Moncler 为巴黎、米兰、纽约时装周常客, 而波司登成为唯一一个在纽约时装周主会场走秀的中国服装品牌。
- 消费者对品牌认知的改变, 需要一个长期的过程, 未来波司登还需要通过持续的产品创新、客户和渠道结构调整来推动品牌发展, 而产品设计时尚、品类多元化、丰富的品牌宣传方式和受年轻人喜爱等恰好是 Moncler 所具备的特点。
- 通过对 Moncler 的发展历程分析, 我们认为, 对于国内羽绒服品牌而言有值得借鉴的几点: 1) 产品品质和口碑是品牌立足的基础; 2) 根据消费者需求持续创新产品, 迎合甚至引领市场, 才能使服装品牌长久不衰; 3) 多品类发展打破季节性束缚, 但扩张不应盲目, 可以依托核心产品, 开发配套或相关产品; 4) 明确自身定位, 围绕核心客群进行贴近消费者的渠道升级和品牌营销。

图表 30: Moncler 发展战略总结



来源：公司公告，中泰证券研究所

风险提示

- 受中国终端疲软影响，亚洲市场销售不及预期
- 开店计划不及预期
- 行业竞争加剧导致库存上涨的风险
- 天气因素导致羽绒服销售不及预期

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。