

## 纺织服装

2017 年 08 月 09 日

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2017 年 08 月 08 日

|               |                    |
|---------------|--------------------|
| 收盘价（元）        | 20.65              |
| 一年内最高/最低（元）   | 36.27/20.2         |
| 市净率           | 2.9                |
| 息率（分红/股价）     | 1.29               |
| 流通 A 股市值（百万元） | 2229               |
| 上证指数/深证成指     | 3281.87 / 10496.25 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017 年 03 月 31 日

|                |         |
|----------------|---------|
| 每股净资产（元）       | 7.23    |
| 资产负债率%         | 26.51   |
| 总股本/流通 A 股（百万） | 337/108 |
| 流通 B 股/H 股（百万） | -/-     |

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《歌力思（603808）点评：主品牌回暖+新品牌并表驱动高增长，业绩超预期》  
2017/05/02

《歌力思（603808）点评：——主品牌承压，并购成长期品牌，志在打造轻奢集团》  
2016/10/28

## 证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com

## 研究支持

唐媛媛 A0230117010003  
tangsy@swsresearch.com

## 联系人

唐媛媛  
(8621)23297818×7417  
tangsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 歌力思 (603808)

——收购薇薇安谭 75% 股权，高级时尚生态圈再揽一员大将

## 投资要点：

- 公司发布公告拟以 3700 万元收购 Peony Power Limited 持有的薇薇安谭 75% 的股权，获得 VIVIENNE TAM 品牌在中国大陆地区的所有权。VIVIENNE TAM 是美国华裔设计师谭燕玉于 1994 年创立的高端女装时尚品牌，品牌风格以“融合东西”见长，采中华之精华，锐意创新，融入中国画的留白、写意山水、工笔花鸟，化作时尚元素，拥有广泛的忠实客户群体。
- VIVIENNE TAM 品牌在时尚界拥有高度评价，与多行业知名品牌保持跨界合作，在全球多个国家开设 33 家专卖店。VIVIENNE TAM 品牌持续多年受邀参加纽约时装周，在国际时尚界有较高知名度，且获得中外诸多明星喜爱。品牌诸多时装作品已被美国纽约大都会博物馆及英国伦敦维多利亚和阿尔伯特博物馆永久珍藏。同时，品牌与多个行业知名品牌有着跨界合作，如星巴克、微信、谷歌、摩托罗拉、迪士尼、文华东方酒店等，将时尚文化作为价值输出，打造品牌鲜活的生命力。VIVIENNE TAM 品牌目前在全球拥有 33 家专卖店，分布在美国、日本、香港、新加坡、菲律宾和泰国，全球渠道布局广泛。
- 完成收购后，VIVIENNE TAM 品牌有望依托歌力思强大的运营能力，迅速打开大陆市场。1) 开店方面，公司计划在 2017 年底在北京王府井开设第一家大陆地区专卖店，2018 年计划开设 15 家店，以直营模式为主，整体店铺扩张速度要快于公司其他品牌；2) 团队运营方面：品牌设计依然由 VIVIENNE TAM 为核心的原有设计团队负责，运营团队公司将外聘在国际品牌运营方面有着丰富经验的专家负责；3) 产品方面：设计风格将针对大陆客户进行年轻化、个性化的调整，定价方面品牌产品价格带较宽，主力产品与 Laurel 价格旗鼓相当，同时品牌还会开发出手工系列产品，该系列主要满足更高端需求，年轻化、个性化的产品辅之以较宽的价格带，有效覆盖更广阔的需求。
- 公司全力打造中国高级时尚生态圈，做中国第一轻奢集团，本次收购为公司时尚集团战略强势揽入一员大将。公司经营自主高端女装品牌歌力思和唯颂，于 2015 年末陆续引入德国高级女装品牌 Laurel、收购美式轻奢潮流品牌 Ed Hardy 和控股法国轻奢设计师品牌 IRO，并购电商代运营百秋网络加强线上渗透，完善增值服务。本次收购 VIVIENNE TAM 为集团纳入全新活力，多品牌时尚集团战略推进有条不紊，效果显著。主品牌 ELLASSAY 持续复苏态势，17Q1 营收 2.02 亿元，同比增长 13.85%，预计 17H1 增速将进一步提升；Ed Hardy 为业绩增速带来持续驱动力，17 年 Q1 开店数达到 119 家，未来三年计划增至 300 家，同时公司拟增持唐利国际 10% 股权，完成后将持有 90%；Laurel 开店提速，营收贡献加快，17Q1 实现营收 1860 万元；IRO 品牌 17 年已并表，并在上海开出首家店铺，未来将加速开店步伐；百秋网络增速强劲，已签约多家国际优质大牌代运营合作，未来公司线上运营能力将进一步增强。
- 公司主品牌经营优秀，收购国际品牌丰富公司产品调性和品类，为公司注入持续发展动力，同时百秋网络为公司注入互联网思维，打造中国高级时尚生态圈目标坚定，维持“增持”评级。公司收购国际品牌丰富产品细分，Ed Hardy 爆发增长，Laurel、IRO 逐步拓展渠道，VIVIENNE TAM 蓄势待发，各品牌发展层次性推进。考虑到高端女装受益于消费升级回暖复苏，我们维持原有盈利预测，预计公司 17-19 年 EPS 为 0.87/1.04/1.19 元，对应 PE 为 24/20/17 倍。

## 财务数据及盈利预测

|           | 2016  | 2017Q1 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 1,132 | 340    | 1,964 | 2,376 | 2,667 |
| 同比增长率（%）  | 35.53 | 88.37  | 73.49 | 20.98 | 12.25 |
| 净利润（百万元）  | 198   | 60     | 293   | 351   | 403   |
| 同比增长率（%）  | 23.84 | 153.19 | 48.02 | 19.80 | 14.81 |
| 每股收益（元/股） | 0.80  | 0.24   | 0.87  | 1.04  | 1.19  |
| 毛利率（%）    | 69.0  | 72.7   | 70.7  | 71.3  | 71.8  |
| ROE（%）    | 11.4  | 3.4    | 14.2  | 15.1  | 15.3  |
| 市盈率       | 26    |        | 24    | 20    | 17    |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：歌力思盈利预测表

单位：百万元，元

| 利润表           |      |      |       |       |       |       |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2014 | 2015 | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
| 一、营业收入        | 744  | 835  | 1,132 | 1,964 | 2,376 | 2,667 |
| 二、营业总成本       | 566  | 637  | 891   | 1,555 | 1,815 | 2,024 |
| 其中：营业成本       | 242  | 271  | 351   | 576   | 681   | 752   |
| 营业税金及附加       | 10   | 13   | 19    | 27    | 33    | 37    |
| 销售费用          | 230  | 270  | 343   | 656   | 747   | 820   |
| 管理费用          | 70   | 89   | 158   | 286   | 330   | 374   |
| 财务费用          | 0    | (11) | (6)   | (10)  | (5)   | 0     |
| 资产减值损失        | 15   | 6    | 26    | 20    | 30    | 40    |
| 加：公允价值变动收益    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益          | 3    | 10   | 14    | (2)   | 0     | 0     |
| 三、营业利润        | 181  | 209  | 255   | 406   | 561   | 643   |
| 加：营业外收入       | 4    | 7    | 16    | 10    | 10    | 10    |
| 减：营业外支出       | 0    | 0    | 3     | 1     | 1     | 1     |
| 四、利润总额        | 184  | 215  | 268   | 415   | 570   | 652   |
| 减：所得税         | 46   | 56   | 46    | 104   | 142   | 163   |
| 五、净利润         | 138  | 160  | 222   | 311   | 427   | 489   |
| 少数股东损益        | 0    | 0    | 24    | 18    | 77    | 86    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 138  | 160  | 198   | 293   | 351   | 403   |
| 六、基本每股收益      | 1.15 | 1.08 | 0.82  | 0.87  | 1.04  | 1.19  |
| 全面摊薄每股收益      | 0.41 | 0.47 | 0.59  | 0.87  | 1.04  | 1.19  |

资料来源：申万宏源研究

。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|    |     |              |             |                                                                      |
|----|-----|--------------|-------------|----------------------------------------------------------------------|
| 上海 | 陈陶  | 021-23297221 | 18930809221 | <a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a> |
| 北京 | 李丹  | 010-66500610 | 18930809610 | <a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>     |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | <a href="mailto:huji@swsresearch.com">huji@swsresearch.com</a>       |
| 综合 | 朱芳  | 021-23297233 | 18930809233 | <a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a> |

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20% 以上；      |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5%~20%；      |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。       |

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。