

# 多品牌发展势头良好，业绩增长有保障



中信证券研究部

2017年5月31日

薛缘

电话: 021-20262134

邮件: xueyuan@citics.com

执业证书编号: S1010514080007

## 事项:

5月25日,我们邀请了安正时尚参加中信证券2017年中期策略会,公司董秘谭总就公司业务、未来规划进行了交流,具体纪要如下:

## 纪要:

### 多品牌定位互补,保持较快增速

**玖姿主品牌调整加盟渠道,未来向二三线城市下沉,总体保持稳定。**主品牌玖姿目前门店总数约600多家,未来将向二三线城市下沉,门店数量可以扩张到1500家,近几年主品牌将保持稳定增长,每年净开店约50家。目前主品牌收入占比约60%,2017年这一比例可能低于50%。

玖姿品牌在订货时控制下单量,实行30%追单制(2016年开始尝试实行追单),首次发货占总订单量的70%,对渠道存货进行数据分析,以控制库存积压。代理商退换货比例10~15%,超过此范围退货比例每多1%,则正品提货时的折扣提高0.15%。

**尹默保持快速增长。**今年尹默计划开店40~50家,将保持快速增长。尹默品牌将寻找更清晰的定位,从服装向饰品、鞋子、箱包延伸,未来也会向男装和童装延伸。

**斐娜晨已到快速扩张期。**2016年下半年开店较多,2017年一季度开店不多,二季度将加速开店。2016年门店数量达42家,2017年计划门店数量达到100家左右,品牌市场接受度高,将保持较快的开店速度。斐娜晨2017年一季度收入同增85%以上,2017全年预计实现收入超过1亿元,同增100%。品牌不会在正店打折,依靠奥莱店处理打折商品。

**安正男装和摩萨克处于培育期。**两品牌一季度均实现40%以上增长,预计2017年分别开店20~30家。安正男装目前30多家门店,主要定位于一线城市的购物中心,消费人群以高端消费者为主,去年开店集中在7、8月份,同店增长15%。男装品牌将向包括鞋子等在内的一体化品类扩张。摩萨克直营店店效300~350万,加盟店250~280万,店铺面积以100~120平为主。

### 着手面料整合,把控上游

公司计划向上游面料端延伸,采取与面料商进行股权+战略合作的方式,整合上游资源。主要出于以下两点考虑:(1)降低采购成本,目前公司部分高端面料以进口为主,通过收购具有研发能力的高端面料供应商,可以有效降低采购成本;(2)把控产品的品质,将面料控制在自己手中,从源头遏制仿款和假货。

## Q&A

**Q:是否考虑做多品牌集合店?**

A: 可能会考虑, 还是要靠品牌收购实现。

**Q: 公司未来的工作重点?**

A: 信息系统建设以统计 VIP 客户的信息; 营销方式变革, 实现精准营销; 对店员实行线上培训。

**Q: 公司选择收购品牌的标准?**

A: 对方团队的稳定性。

**Q: 公司是如何解决库存问题的?**

A: 加强创新、吸引研发人才; 实行少量多款。门店和供应商考核实行 60%正品和 40%过季品的权重考核制。

**Q: 对线上发展的定位?**

A: 线上以处理库存为主, 实行线上、线下一体化。

**Q: 公司目前的供应商数目?**

A:60~70 个, 与公司形成十多年的密切合作关系。

## 中信观点

我们认为, 公司多品牌风格多样、定位互补, 主品牌保持稳定、尹默和斐娜晨快速夸张、男装和摩萨克处于培育期。考虑到公司多品牌服装业务增长及理财收入, 预计公司 2017 年收入/净利润望实现 10%/20%+增长。上调 2017/18/19 年 EPS 预测至 1.01/1.21/1.52 元(原 EPS 预测为 0.95/1.16/1.46 元), 暂不给予评级。

风险因素: 宏观经济不确定性增加; 市场竞争加剧; 多品牌运作无法获得预期效果。

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSASingapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSASingapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系CLSASingapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。