

雪球访谈

高端女装歌力思增长空间如何？

2018年05月25日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



大灰狼律师



安静的少年 V 雪球实盘大赛参赛选手

访谈简介

本期访谈我们请到了雪球人气用户@大灰狼律师服装业内人士@安静的少年来与大家聊聊\$歌力思(SH603808)\$以及女装行业，公司一季度营收增长69%，净利润增长33%，目前市值81亿动态PE25倍。

歌力思旗下拥有5个时装品牌：中国高级女装品牌ELLASSAY、德国高级女装品牌LAUREL、美国轻奢潮流品牌EdHardy、法国轻奢设计师品牌IRO、美国设计师品牌VIVIENNETAM。2017年，公司实现营收及归母净利润分别为20.53和3.02亿元，同比提升81.35%和52.72%。

女装行业当下格局如何？歌力思的优势是什么？未来增长空间有多大？速来提问~

利益披露：@安静的少年目前不持有\$歌力思(SH603808)\$，@大灰狼律师目前不持有\$歌力思(SH603808)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：歌力思(SH603808)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 修心成长养性:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 从客户看, 女人穿着喜好善变没有忠诚度; 从产品看, 女装需要不断出爆款, 或引领时尚, 或体现个性, 或彰显华丽, 也就是需要不断挖护城河, 且出个爆款也没有持续性, 这个生意非常难做, 不知道二位怎么看?

[答] 大灰狼律师:

我同意您的看法, 这个生意非常难做, 而且不管取得多大优势, 不专注都有丧失优势的可能。但中国有着最大的市场, 大概率在低端、中端和高端都会出现很优秀的全球性有影响力的服装企业。

[问] 四面阳光:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 以二位卓越的视野来看, 国内中、高端女装的阵营里有哪些企业?

[答] 大灰狼律师:

中端女装没系统研究, 高端女装参见前面回答。

[问] 四面阳光:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 服装业的周期性有多强?

[答] 大灰狼律师:

这个问题太大。最近几年的数据表明国内高档服装和国际奢侈品的景气度有比较强的关联。

[问] 四面阳光:

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思的盈利模式下，必然存在较高的费用端，所以，如何理解单店销售能力的上限呢？

[答] 大灰狼律师：

这两个问题没有必然联系。歌力思目前在高端品牌矩阵上算是国内搭建的最好的公司，在渠道端可以有效的降低成本。对于单店的上限，业内都认为有非常大的提升空间，并非只是歌力思，大家皆然。

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：服装的关键研发是设计，年年都在变，且便于抄袭，这样的话，该行业何以能产生具有强大优势的服装企业呢？能够积累无形资产吗？能提高集中度？

[答] 大灰狼律师：

这个问题@安静的少年作为业内人士应该会有比较好得回答。我个人认为，国内一线大女装的款式一直是一些不入流公司仿冒的对象，但是他们和这些抄袭者不是同一个层次的企业（包括产品定位和对应的客户群体），不存在竞争关系。一流高端女装企业企业之间也存在跟踪和分析研究，但是我个人认为不存在比较简单粗暴的抄袭，不影响竞争的大局。

而且，这些企业在多年发展中都有自己独特的品牌内涵和客户群体：比如歌力思，品牌定位是“优雅”，客户注重与交往的亲合力，和产品里唯有自己才能体会到的“小心机”；玛丝菲尔品牌定位是“大女人”，客户是现代、独立，甚至有点特立独行的女性，与人交往占据主导心理；之禾品牌定位是“舒适、环保、通勤”，客户定位具有环保意识且需要高质量、易打理纯天然通勤装的女士。

这种品牌定位和客户群体代表一定的竞争优势。如果走在成功的方向上，自然会积累无形资产并对提高集中度产生积极地作用。

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思在

年报中提出了小分队，这一做法在设计端和销售端是如何操作的，是否有迹象表明其初衷已经开始展现？

[答] 大灰狼律师：

这个涉及到企业运营的微观层面，公开渠道没有足够的信息进行分析。

[问] 巴布特：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：它的竞争对手有那些？

[答] 大灰狼律师：

主品牌的竞争对手可以参见歌力思、玛丝菲尔、维格娜丝、安正时尚等公司的招股说明书，基本也都是国内一线大女装品牌，比如玛丝菲尔、维格娜丝、玖姿、朗姿、之禾等；我的小文《女装漫谈之三：高档女装，座次何来？（上篇）》（链接<https://xueqiu.com/9726161741/107458316>）初步探讨了这个问题，如果还有机会写下部，会把当下国内一线大女装品牌进行梳理。

当然国际二线品牌也是他们的竞争对手。这个在我的小文《女装漫谈第二话：奢侈以下，如何划分？》<https://xueqiu.com/9726161741/106668471>里有阐述。

[问] 乐笋一：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：国际同行业估值大概多少，对应的成长情况？

[答] 大灰狼律师：

这个有点复杂，企业的体量、运营现状和预期都会对估值产生影响。光大证券2017年9月25日发布的行业研报《纺织和服装公司深度：探寻LVMH并购整合之路》P69-70的两个表格对国际奢侈品集团未来三年的业绩预测和估值做了整理，您可以参考。极端例子不说了，均值pe为23倍，集团化运作公司因为可以某种程度上抵御潮流多变的风险，有一点估值溢价，大约24倍估值；非集团化运作公司估值21倍。

[问] 鲁南操盘手:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 请谈一下歌力思的核心竞争力 和未来的风险

[答] 大灰狼律师:

核心竞争力是企业掌舵人夏国新, 相对优秀的企业运营能力, 以及遥遥领先同侪的品牌并购和运营能力。企业运营的风险是可能是夏国新身体健康的风险, 高档服装行业整体低迷的风险, 并购品牌运营不及预期的风险。如果考虑到股价因素, 那服装板块整体估值的波动也是一个风险。

详情参见年初小文《2018年好股之歌力思》<https://xueqiu.com/9726161741/98456123>

[问] 四面阳光:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 服装业作为传统行业, 国外的发展路径能够给投资者何种启示和参考? 你们如何看待高端服装品牌力的持续性?

[答] 大灰狼律师:

国外发展路径启示我认为有2个, 这个在夏国新公开采访和董事长致辞中也有过多次陈述: 第一是合理借助资本市场的力量加速发展; 第二是建立多品牌服饰集团以取得长久发展。高端服装品牌力的持续性说多了因素很多, 说少了就看一个: 管理者的经营能力。

[问] 巴布特:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 女装行业增速较慢, 歌力思是如何快速增长的呢? 又能持续多久呢

[答] 大灰狼律师:

根据公开资料, 2011-2015年以前歌力思一直是单品牌运作, 比较同业其增速并不是特别突出。2016年主要依靠ed hardy并表取得了营收和利润的高增长 (同

期，2016年4月Laurel首开店，9月百秋网络并表），2017年看主要依靠主品牌歌力思和ed hardy同店的提升，以及2017年4月IRO的并表取得了营收和利润的高增长。未来的增长还是看老品牌店效的提升和新品牌培育的速度，具体持续多久无法预测。歌力思目前基本可以做到2年内完成从新品牌的落地到盈亏平衡。

[问] 蜗牛追宝马：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：知不知道管理层对企业远期前景？

[答] 大灰狼律师：

这个在歌力思历年财报的董事长致辞部分有越来越清晰地阐述。

[问] 一腔热情文文：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：女装品牌潮流更换很快，远远超过男装，从这一方面来看歌力思的竞争力在哪？另外歌力思如何能长期保持较高的毛利率？谢谢。

[答] 大灰狼律师：

您换个思路看，女装正是因为潮流更换的快，其市场容量也远大男装啊。歌力思的核心竞争力您可参见我以前的小文《2018年好股之歌力思》链接<https://xueqiu.com/9726161741/98456123>，半年过去了基本逻辑未变。但声明一下，本回复和所引文章不作为荐股使用。关于毛利率的问题目前看歌力思和友商们都比较稳定，只要歌力思保持现在的发展趋势，应该毛利率还会比较稳定。

[问] 菲儿菲菲飞飞：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思和江南布衣现在差不多的市值。江南布衣在内部孵化品牌，歌力思在外部购买品牌。大律师觉得哪种品牌运作模式能走的更远？谢谢！

[答] 大灰狼律师：

单纯比较模式意义不大，关键看是什么样的公司和人来操作。这两个公司的收购和孵化模式我觉得都可以走的很远，因为都是各自领域内比较优秀的公司。但您要留意两个公司的产品定位和发展路线是完全不同的，不宜直接比较。歌力思截至目前是专注高端乃至轻奢价位的多品牌女装/时装集团，江南布衣是以主品牌中高档女装起家，并延伸到男装、童装和家居等领域。

[问] 什么是价值：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：如何看待歌力思存货周转率为2.26；平均库存周转天数约为161天；在服装零售业这个数据是处于一个什么样的地位呢？

[答] 大灰狼律师：

我本人研究能力所限，未关注这个数据。查阅了下研报，长城证券2017年12月8日发布的《安正时尚-603839-深度报告：外延内生协同发力，多品牌步入丰收期》比较了安正时尚和同业（朗姿股份、日播时尚、维格娜丝、歌力思）存货周转率和应收账款周转率这两个数据，您可去查询下。存货周转率歌力思最近四年仅次于日播时尚，优于维格娜丝和朗姿股份。

[问] 什么是价值：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：如何看待歌力思核心竞争力逐年下滑呢

<https://xqimg.imedao.com/16390ac41da3ad923fe8dcbf.jpg>

[答] 大灰狼律师：

核心竞争力这个指标我没有研究。从跟踪的七家高档女装上市或者拟上市公司看，最近几年大家净利润率都存在下滑的趋势，原因各不相同。我本人财务分析是弱项，就歌力思而言我觉得收购、新品牌培育和孵化会比较明显的影响当期的利润率。但从净利润角度2017年歌力思是第二（14.7%），仅次于安正时尚（19.2%），仍是A股高档女装公司里比较不错的。

[问] 什么是价值：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思旗下这些品牌 在高端女装老品牌里的竞争力如何，毕竟很多国外轻奢品牌历史短，有一些不过是在国外注册个公司

[答] 大灰狼律师：

歌力思主品牌在其2017年报里引用中华全国商业中心2017年数据说做到了国内前三，大概率就是第三了。其他品牌的竞争力，我理解主要不是看收购时他的状态，而是收购后歌力思利用中国这个最大的中产阶级市场孵化和培育的如何。

歌力思2017年报的董事长致辞给出的说法是“要努力让每一个品牌在自己的品类里争取能够做到数一数二！”，而不是“买数一数二的品牌过来”。其他品牌里Ed Hardy原本有一定基础收购后运营更出色，在高端潮牌里应该是做到数一数二，逛过的商场里感觉同类型里基本可以匹配的对手不多。剩下三个品牌还在培育期，做到品类里数一数二任重道远！

[问] 顺势破局：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：女装行业的前景？哥力思未来三年经营规划？未来三年利润复合增长率？

[答] 大灰狼律师：

我个人看好消费升级背景下的国内中高档女装行业。后两个问题参见前面回答。

[问] 雪寻梅：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：未来3年的净利润增长大约多少

[答] 大灰狼律师：

公司对未来三年业绩规划没有做公开陈述，机构对未来三年预测您可以查阅相关机构研报，大概是25%左右。服装行业比较多变，很难对未来三年做出有效的业绩预测。而歌力思的收购和孵化模式则有更多的变量。

[问] 衍一度心：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 说：大律师越来越专业了…

请问预估中国高端女装市场空间，以及歌力思占比？ 谢谢

[答] 大灰狼律师：

我不是专业投资者，只是非常喜欢研究以及和大家交流。您这个问题真的难住我了，因为没有第三方对这个市场的总量有过比较有信服力的预测，甚至连高档女装的口径都会不一致。而且公司的占比和旗下品牌的占比也是两回事。

从现在看国内一线女装单品牌最多可以20亿左右的规模——玛丝菲尔招股说明书披露公司在2014年主品牌Marisfrolg营业额就做到了16亿+，雅莹EP双品牌同店运作近年来应该也突破20亿了。而歌力思维格娜丝等这些在此轮高档女装品牌复苏后也基本到了或者接近10亿左右的阶梯。

如果非要量化这个市场占比，依据中华全国商业中心2008-2015统计的信息，国内龙头女装第一名的市占率基本在3%左右，最高也没有突破4%。但这个统计存在口径不透明和公开，数据变动过大的因素（2014年以后数据变化超过合理幅度），仅能供参考。我另有一个小文《女装漫谈之三：高档女装，座次何来？（上篇）》（链接<https://xueqiu.com/9726161741/107458316>）初步探讨了这个问题，有时间还会把下篇写完。

我个人觉得，单一品牌在整个国内高档女装市场，即便按照中华全国商业中心的统计口径，如果真的能取得5%的占有率，会是一个很了不起的成绩。

[问] 瓦蓝蓝的天：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：直营店，

加盟店这两种经营方式对歌力思日后影响如何？另外，中高端女装向轻奢女装跨进的门槛有多高，超高的毛利率诱惑力很强？

[答] 大灰狼律师：

我个人理解：直营店和加盟店这两种方式本身是中性的。国内高端女装而言为了能不断保持和提升品牌形象，基本是以直营店为主加盟店为辅助；甚至个别友商，比如维

格娜丝加盟店贡献几乎可以忽略。

对于加盟店的布局和加盟商的选择而言：大部分高档女装公司一般会在消费能力强的城市（省会城市，一二线城市和个别有战略意义的城市）开设直营店，在三四线城市以加盟店为主。一般而言直营店管理会更好店效会更高，但加盟店可以弥补公司资源上的不足，加快市场的扩张。

对于加盟商的选择一般先确定哪些区域需要做加盟店，然后再从想加盟的商家里选择在本地服装市场有影响力的、有过代理同档次产品成功经验的发展成加盟店。一旦成立加盟店，公司和加盟商的利益就深度绑定了。对于一个品牌，几乎不存在直营店和加盟店利益冲突的问题。

而歌力思作为国内比较少见的在高端女装上有一定品牌阵列的公司，其旗下两个轻奢品牌IRO和Vivian Tam都是采取全部直营店的模式，没有加盟店；另外三个品牌歌力思ELLASSAY、Ed Hardy系列和萝莉儿Laurel是直营店和加盟店并举，但从比例来讲EdHardy系列加盟店数量和比例最多（这个和收购时已有布局有关），Laurel最低。歌力思和ed hardy最近几年有数量不多的加盟转直营店的措施。这种选择是公司管理者经过深思熟虑的结果，应该是最优的。综合而言，歌力思的直营店和加盟店一直按照自己的策略在进行，但只这个维度而言很难解读出对歌力思具体经营的影响。

根据公开信息，歌力思品牌总店数还是以店面调整和提高店效为主，不再追求店面数量扩张。除了Ed Hardy X系列开店会有不少加盟店之外，其他重点布局开店的Laurel、IRO和Vivian Tam都以直营店为主，。

[问] 瓦蓝蓝的天：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：直营店，加盟店这两种经营方式对歌力思日后影响如何？另外，中高端女装向轻奢女装跨进的门槛有多高，超高的毛利率诱惑力很强？

[答] 大灰狼律师：

第二个问题：中高端向轻奢女装跨越的门槛和诱惑力

这里首先应该有一个误解：就是价格越高的品牌毛利率越高，这个是不一定的；优秀

的中高端品牌依然可以取得不次于高端品牌的毛利率。而且毛利率也只是服装业的一个指标，还要考虑库存等其他因素。

中高端女装向轻奢女装跨越的门槛，我个人粗浅的理解就是几乎从零开始新培育一个高端品牌的门槛，包括产品定位和设计、品牌孵化和培育等方方面面；当然，如果有运作低端品牌的经验和资源会加速这一个过程（比如海澜之家目前在推的高端女装副牌OVV）。因为一般而言从下往上的品牌跨越过程中，原有品牌因素不会给新品牌带来助力，反而很可能会带来拖累，绝大部分情况是新的相对高端品牌会和原品牌进行全方位的“切割”。相反，从上到下的话会容易很多。因此，中高端女装企业向轻奢女装跨越的门槛，基本就是另起炉灶了。而培育一个高端或者轻奢品牌有多难，这个门槛就有多大。我有一个小文《女装漫谈第二话：奢侈以下，如何划分？》（<https://xueqiu.com/9726161741/106668471>）对此进行过初步阐述。

当然，上述都是一般规律，也有少数例外，比如EPO在成功运营Mo&Co基础上，利用Mo&Co的品牌影响力又比较成功的培育了更高端一点的Edition，但是这两个品牌的价位差别并不是特别大。

[问] 拍拍熊在午休：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：请问高档女装行业景气周期能持续几年呢？

[答] 大灰狼律师：

上一轮高端消费品全球不景气在2016年末开始复苏，2017年更加显现。中国高端女装公司财报也基本同步的反映了这个趋势。国内高档消费品景气度我理解基本和国际同步，无法独立，而且也与国内经济状况紧密相关。

作为一般散户，我无法预计高档女装行业或者此轮奢侈品行业的复苏周期有多长。但是好的方面是这种大消费周期复苏一般都会有一定持续性，怎么都回有几年好日子；但服装行业竞争激烈，全行业复苏并不意味着具体企业鸡犬升天；此轮复苏中美日益没落的高档服饰企业也比比皆是，比如MICHAEL

KORS、Ferragamo、Under Armour、维秘……而坏的方面是国内经济还在比较痛苦的转型期，房价高企也压缩了普通民众的日常消费比例，但是目前看高档消费品

还是向好的。

[问] 拍拍熊在午休：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：请问事业合伙人如何开展？

[答] 大灰狼律师：

这也是我的一个问题，一直没有机会正面请教公司高管。

[问] 拍拍熊在午休：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：希望大律师把女装系列写下去

[答] 大灰狼律师：

有时间的话我一定写完。

[问] 拍拍熊在午休：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思高毛利课持续吗

[答] 大灰狼律师：

从最近几年运营看歌力思旗下品牌毛利率还相对稳定，我认为具有一定的持续性。

[问] 拍拍熊在午休：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：请两位分别预测下今年歌力思的业绩

[答] 大灰狼律师：

参见前面回答。

[问] 小新爱风问：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：很感谢大灰狼律师和少年兄先前的无私分享，我在这儿想问，歌力思的业绩逻辑是深挖VIP客户需求？ 当前歌力思的业绩逻辑存在被颠覆的可能吗？

[答] 大灰狼律师：

不同的人对歌力思业绩逻辑有不同的理解，但我认为深挖VIP客户需求是其中比较重要的一个逻辑。对比业内其他优秀的友商，歌力思的单店运营数据并非顶尖，仍有很大提升空间。从歌力思最近几年主品牌的开店数据看，也是按照这个逻辑操作的。夏国新在2017年董事长致辞里也很鲜明的提出“最核心的还是单店提升”。

[问] 雪寻梅：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：未来3年的净利润增长大约多少

[答] 安静的少年：

乐观预计3年利润翻一倍

[问] 瓦蓝蓝的天：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：直营店，加盟店这两种经营方式对歌力思日后影响如何？另外，中高端女装向轻奢女装跨进的门槛有多高，超高的毛利率诱惑力很强？

[答] 安静的少年：

加盟可以借力开拓市场，短期可以有很强的业绩爆发能力，但是加盟需要间接管理，品牌形象与服务上容易层次不齐。轻奢这个概念是指大众消费者负担得起的奢侈品，是偶尔买一下，大众也可以去歌力思偶尔消费一下，在我看来歌力思的价位已经比进入轻奢的门槛高了。高毛利诱惑当然强，就像佳智骰子一样，事半功倍。

[问] 拍拍熊在午休:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 请问高档女装行业景气周期能持续几年呢?

[答] 安静的少年:

应该有很长的时间, 当然会有短期的波动, 目前日常消费歌力思的人家庭年收入大部分在50万以上, 只要这部分人群的基数不断增长, 高档女装的整体市场空间就会不断扩大, 今后单品牌的份额可能会下降, 但是会运营的多品牌集团企业份额会提升。

[问] 拍拍熊在午休:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 请问事业合伙人如何开展?

[答] 安静的少年:

额, 公司的核心管理层都有股权激励, 歌力思的员工待遇在行业内也是比较好的, 服装行业对经验积累要求比较高, 即使是平凡一点的普通人, 只要长期的往一个正确的目标使力, 也会贡献出超凡的力量, 事业合伙人算是给员工一个利益分享的承诺吧, 挺有益处的。

[问] 拍拍熊在午休:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 歌力思高毛利课持续吗

[答] 安静的少年:

可持续, 除非公司不做高端女装了, 或者今后服装行业被彻底颠覆了, 比如以后的衣服都是订制生产, 然后送货上门还退货少, 那时候毛利20%都大把的人做。

[问] 拍拍熊在午休:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 请两位分

别预测下今年歌力思的业绩

[答] 安静的少年：

增长25~30%

[问] 小新爱风问：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：很感谢大灰狼律师和少年兄先前的无私分享，我在这儿想问，歌力思的业绩逻辑是深挖VIP客户需求？当前歌力思的业绩逻辑存在被颠覆的可能吗？

[答] 安静的少年：

中短期看歌力思的业绩增长逻辑是：1、主品牌店效提升，利润增长幅度会高于店效提升幅度，但短期来看再增长50%就到了一个天花板的位置了，在原市场基础上的增速就会慢很多；2、多品牌矩阵中，潮牌HARDY乐观预计还会快速增长1~2年，长一点的时间看不到不好判断；3、萝莉尔和歌力思存在一定的交叉性，中短期增长主要靠开店，按公司保守的开店计划，要达到5亿的水平，应该至少还有3~4年左右的时间；4、IRO和VV的潜质都比较好，为后续发展提供空间。歌力思的业绩逻辑被颠覆的可能性当然有，但应该属于突发事件造成的，歌力思的业绩增长确定性还是比较高的。

[问] 顺势破局：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：女装行业的前景？哥力思未来三年经营规划？未来三年利润复合增长率？

[答] 安静的少年：

乐观预计2020年相比2017年利润翻倍，女装前景很好，三年业绩翻倍的企业很常见，2年业绩腰斩也常见。

[问] 什么是价值：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思旗下这

些品牌 在高端女装老品牌里的竞争力如何，毕竟很多国外轻奢品牌历史短，有一些不过是在国外注册个公司

[答] 安静的少年：

在国内企业高端女装老品牌里歌力思单品牌据披露已经挤进前3，HARDY是潮牌，目前还在铺店中，目前这个规模离天花板还有段距离

[问] 什么是价值：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：如何看待歌力思核心竞争力逐年下滑呢

<https://xqimg.imedao.com/16390ac41da3ad923fe8dcbf.jpg>

[答] 安静的少年：

人家刚上市的时候资金还没花出去呢，不要猴急。歌力思是轻资产企业，存货、无形资产、商誉占大头。

[问] 什么是价值：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：如何看待歌力思存货周转率为2.26；平均库存周转天数约为161天；在服装零售业这个数据是处于一个什么样的地位呢？

[答] 安静的少年：

歌力思的存货周转率数据和同类品牌相比是很优秀的，另外店均越高，周转率可以做的越高，单价低的品牌更容易做高周转率。

[问] 菲儿菲菲飞飞：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思和江南布衣现在差不多的市值。江南布衣在内部孵化品牌，歌力思在外部购买品牌。大律师觉得哪种品牌运作模式能走的更远？谢谢！

[答] 安静的少年：

关键看这牌在谁的手里打，模式没有高低之分。多品牌可能规模更大，单品牌深度发展可能客群忠诚度更高，净利润率更好。

[问] 一腔热情文文：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：女装品牌潮流更换很快，远远超过男装，从这一方面来看歌力思的竞争力在哪？另外歌力思如何能长期保持较高的毛利率？谢谢。

[答] 安静的少年：

从我角度来看目前歌力思的竞争力有：1、模糊正确的判断出未来的流行趋势，设计出目标客群想要的产品；2、核心商圈的布局 and 卡位；3、多品牌矩阵抵御细分类别市场的波动性；4、供应链快速反应能力，具夏国新介绍歌力思的翻单占比有30%，这个是很优秀的；5、不错的高端品牌的形象塑造能力。因为服装行业存在库存快速减值的因素，高端女装的高毛利是可以维持的，除非公司不做高端女装了。

[问] 蜗牛追宝马：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：知不知道管理层对企业远期前景？

[答] 安静的少年：

应该是想对标LV集团吧，参考董事长的17年报致辞。这个愿景很大，应该够歌力思再奋斗20年以上，如果做到就厉害了。

[问] 巴布特：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：女装行业增速较慢，歌力思是如何快速增长的呢？又能持续多久呢

[答] 安静的少年：

多品牌发展，主品牌店效提升，持续多久要看后续的发展情况，目前看近2年持续发展基本没问题。

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：服装业作为传统行业，国外的发展路径能够给投资者何种启示和参考？你们如何看待高端服装品牌力的持续性？

[答] 安静的少年：

请搜索：【光大纺服】70页重磅报告深度探寻LVMH并购整合之路。高端服装品牌的持续力在于不断的产品创新力、品牌高端形象的塑造和维护能力、更广泛的服务能力，也就是说不管社会怎么发展，潮流怎么变化，我都是这个行业的标杆，我的每一个动作别人都觉得特别销魂，模仿我、抄袭我、仰望着我，但是这对单品牌来说这是不可能的，服装单品牌的发展也有反身性特征，起落是常态，一般来说从越高的点回落，回落的低点也越高。

[问] 巴布特：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：它的竞争对手有那些？

[答] 安静的少年：

玛丝菲尔、雅莹、歌力思、宝姿、维格娜丝、之禾、欣贺、朗姿等

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思在年报中提出了小分队，这一做法在设计端和销售端是如何操作的，是否有迹象表明其初衷已经开始展现？

[答] 安静的少年：

品牌独立优秀的运营团队，权责清晰，利益绑定。18年股东会的时候记得有投资者提

问董事长一周的时间安排，可以看出夏国新放权做的不错；歌力思的设计端和销售端通过商品企划这个大脑完成了沟通，商品企划调研市场畅销的产品特征和分析流行趋势，指导下一季产品开发方向。

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：服装的关键研发是设计，年年都在变，且便于抄袭，这样的话，该行业何以能产生具有强大优势的服装企业呢？能够积累无形资产吗？能提高集中度？

[答] 安静的少年：

服装行业抄袭借鉴是常态，但古驰的包包正品卖2万一个，完全仿版的卖400，借鉴设计概念的可以卖到一万，关键看在哪里卖。正因为服装年年变才给了有上进心的企业更多的突破壁垒的机会。看似潮流变化万千，大家都在抄袭借鉴，实际上是有规律可遵循的，细心敏感的人可以摸到一些门道。品牌就是无形资产啊。如果以服装品牌集团来评判，集中度一定会提高。

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思的盈利模式下，必然存在较高的费用端，所以，如何理解单店销售能力的上限呢？

[答] 安静的少年：

单店的销售能力上限主要受限制3点：1、商场的影响力，可以覆盖到多少目标消费客群；2、商品的设计能力，如何设计的既有时尚的调性又能够不挑客人；3、店柜的运营能力，如果提供高水平的购物体验和服务水准。PS：爱马仕16年的店均年销售是1338万欧元

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：服装业的周期性有多强？

[答] 安静的少年:

整个服装行业的周期是比较弱的，甚至小于大的整个经济周期的波动水平。因为每到新的季节来临，你都会去购置新的衣物，可消费的资金多的时候就买贵一些品质好一些的，偶尔还能小奢侈一把，可消费资金少了就适当缩减一下。有时候你热衷穿皮草皮衣，来腐败你的人抓到这个爱好使劲送你，反腐严厉的时候裘皮类销售直接腰斩；有时候你热衷买时尚大气的，有时候你热衷买优雅女人的，现在你正在把自己往潮一点的方向打扮。。。大行业周期小，具体到企业经营周期大，尤其是单品牌公司

[问] 四面阳光:

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 歌力思的盈利模式下，多品牌独立运作是关键，以二位非凡的眼光来看，公司能成功经营数一数二的品牌上限大概能有多少？

[答] 安静的少年:

LV集团旗下有60多个国际品牌，服装领域在细分定位中可以做到很知名的有十几个，目前国内能够成功经营多品牌并且在相应的定位群中达到国内很知名的品牌数量不超过3个，10亿是目前市场评判一个国内中高端品女装牌有没有全国性地位的一个标签。

[问] 四面阳光:

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 以二位卓越的视野来看，国内中、高端女装的阵营里有哪些企业？

[答] 安静的少年:

玛丝菲尔、雅莹、歌力思、宝姿、维格娜丝、之禾、江南布衣、欣贺、朗姿等，等等，去一趟一二线城市的标杆商场，一目了然。

[问] 大漠古烟:

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 怎么看待，四

个品牌中的三个毛利下降的问题？

[答] 安静的少年：

在我看来歌力思这4个品牌毛利率没有什么特别的异常，IRO因为收购过来的时候体量比较大，短期会有波动，长期应该会平滑下来的，IRO的皮夹克比较出名，可能在主销季节拉低了毛利率。

[问] 修心成长养性：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：从客户看，女人穿着喜好善变没有忠诚度；从产品看，女装需要不断出爆款，或引领时尚，或体现个性，或彰显华丽，也就是需要不断挖护城河，且出个爆款也没有持续性，这个生意非常难做，不知道二位怎么看？

[答] 安静的少年：

女装有非常多的细分线，从价格高低可以分为奢侈品、轻奢、高阶、大众等，从穿着场合上看又分为职业装、通勤装、休闲装、运动装、旅行装、礼服等，风格上又可以分为优雅、女人、田园、洗练、中性、甜美等，每个细分的类目都有相应的龙头企业，现在奢侈品龙头LV已经有相当深的护城河：众多历史悠久不同风格的奢侈品牌；旗下产业基金不断的收购投资新兴品牌，有实力的设计师想办法笼络到自己旗下；因为有影响力的品牌众多，终端对商场渠道拥有高度话语权；和各主流媒体深度绑定合作，确保在顾客心智上的洗脑信息占比；在从业者看来这样的企业只能是自己作死的。当然对女装的小企业来说，生存确实很艰难。

[问] 乐笋一：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：国际同行业估值大概多少，对应的成长情况？

[答] 安静的少年：

20~30倍的居多

[问] 鲁南操盘手:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 请谈一下歌力思的核心竞争力 和未来的风险

[答] 安静的少年:

成功的并购管理经验, 这个对高端女装从1~99过程中是最关键的核心竞争力。未来风险也主要来自并购标的运营失败。对歌力思来说保持一个上市势头非常重要, 可以慢一点。

[问] 小新爱风间:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 很感谢大灰狼律师和少年兄先前的无私分享, 我在这儿想问, 歌力思的业绩逻辑是 深挖VIP客户需求? 当前歌力思的业绩逻辑存在被颠覆的可能吗?

[答] 安静的少年:

回复@小新爱风间: 加盟的经营把控会更难一点, 不过HARDY的加盟应该有相当一部分是和歌力思重叠的, 质量比较好, 不用过于担心, 因为HARDY加盟占比高, 短期爆发力强, 后续要观察加盟货品的消化情况, 如果消化不良, 会有阵痛, 2年内见分晓。//@小新爱风间:回复@安静的少年:少年兄, 以你的专业视角看, 哈迪的加盟店占比很多, 直营店占比偏少, 这样在管理和供货方面是否会更难一些?

[问] 修心成长养性:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 从客户看, 女人穿着喜好善变没有忠诚度; 从产品看, 女装需要不断出爆款, 或引领时尚, 或体现个性, 或彰显华丽, 也就是需要不断挖护城河, 且出个爆款也没有持续性, 这个生意非常难做, 不知道二位怎么看?

[答] 安静的少年:

回复@瓦蓝蓝的天: 好的设计师得有好的平台才能发挥出全部的潜力, 很多设计师的才华应用到商业领域中时就躺下了, 对待优秀的设计师品牌, 不要去过多干涉设计

师擅长的领域。我觉得歌力思离伟大企业还比较远，和国际巨头相比只算个雏儿，另外现在判断歌力思能否成为伟大企业基本靠蒙，只能说在国内女装企业里成为伟大企业的途中歌力思的资质应该算是TOP3的。//@瓦蓝蓝的天:回复@安静的少年:对设计师的依赖，不是太好。好的设计师怎会甘于寄人篱下，时机成熟自然要独立。所以如何掌控，很是考验该公司经营管理的眼光。一个靠流动因素的垄断是最难的，当然一旦成立，也是很难被颠覆的。歌力思在你看来，成为一个伟大的公司概率多大，成长路径如何。

[问] 何卓:

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 可以给小白简单科普下国内外高端女装的运营现状么，对女装完全不了解，谢谢。

[答] 安静的少年:

大律师的专栏里有

[问] 菲儿菲菲飞飞:

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 歌力思和江南布衣现在差不多的市值。江南布衣在内部孵化品牌，歌力思在外部购买品牌。大律师觉得哪种品牌运作模式能走的更远？谢谢！

[答] 安静的少年:

回复@小新爱风间: 薇薇安谭是一个华人设计师创立的带有中国审美情趣和元素的品牌，在祖国日益强大的过程中，肯定会涌现出一批走向世界的中国服装品牌，和歌力思相比薇薇安谭更具国际化的形象和竞争力。另外国内的民族自信情绪越来越强烈，对薇薇安谭这样既有高品质的品牌形象又有中国元素的品牌在国内应该会受欢迎。//@小新爱风间:回复@安静的少年:少年兄，单论歌力思单品牌模式和多品牌模式，不说江南布衣。可以发现歌力思单品牌时期，稳定增长，但增长幅度很慢，单品牌时期回报率不高，参考凯雷08年入股歌力思。多品牌战略，更容易最大规模和营收，但风险和运营的难度更大了。少年兄，能否谈一谈 薇薇安

谭？

[问] 菲儿菲菲飞飞：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思和江南布衣现在差不多的市值。江南布衣在内部孵化品牌，歌力思在外部购买品牌。大律师觉得哪种品牌运作模式能走的更远？谢谢！

[答] 安静的少年：

回复@小新爱风间：服装产品设计和运营差别巨大，两者都兼具的人太少了。有的设计师可以让自己栖息在大平台上，有的设计师还做不到。//@小新爱风间：回复@安静的少年：少年兄，新收购的两个品牌，当前看 IRO 品牌受众更多一些，IRO 在国外也是小有名气。但是薇薇安谭 因为设计师是华人，反而更能与高端人群形成互动。这是我之前没想到的，同时谭玉燕设计师 早年自己开店，结果关门了。 我个人认为，是否服装销售和 design 两个板块差别十分巨大了，未来更多的设计师品牌在自身不善经营的情况下，应该会更多的寻求和终端渠道公司合作。

[问] 拍拍熊在午休：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：二季度应该是服装淡季吧，就两位掌握的情况看，截止目前高档女装销售情况如何？

[答] 安静的少年：

同比数据不错，没有特别大的波动

[问] 拍拍熊在午休：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：二季度应该是服装淡季吧，就两位掌握的情况看，截止目前高档女装销售情况如何？

[答] 大灰狼律师：

成熟高档女装品牌一般一四季度是旺季二三季度是淡季，扩张期表现不会这么明显。

从开店数量看，目前歌力思只有主品牌属于成熟期，其他四个都还在扩张期。

[问] 何卓：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：可以给小白简单科普下国内外高端女装的运营现状么，对女装完全不了解，谢谢。

[答] 大灰狼律师：

既然是小白，就别进入这个领域了。相对来说这个领域比较复杂，我研究了大半年，还有很多东西没搞明白。

[问] 四面阳光：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：歌力思的盈利模式下，多品牌独立运作是关键，以二位非凡的眼光来看，公司能成功经营数一数二的品牌上限大概能有多少？

[答] 大灰狼律师：

“在细分品类里数一数二”是夏国新董事长制定的一个伟大的目标，至于是否能取得，还要看以后的运营。按照夏国新董事长公开发表的言论看，收购最近几年会是一个比较持续的过程，遇到合适的就会买。

公司能成功经营数一数二的品牌上限大概是多少？这个无法用逻辑和公式推演。从国际领先奢侈品集团运营历史看，它们对控制优秀品牌的渴望永无止境的

[问] 枯道曦枫：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：请教，跟踪歌力思的最重要提前指标是什么？为什么？以便在变化明朗前有充足时间应对。

[答] 安静的少年：

分品牌店均增长情况，店柜拓展进度，前者质量更高

[问] 枯道曦枫：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：请教，跟踪歌力思的最重要提前指标是什么？为什么？以便在变化明朗前有充足时间应对。

[答] 大灰狼律师：

每个季度公布的经营数据和利润情况。

[问] 君临：

贸易战炮火隆隆，A股公司纷纷中枪倒地。

轰~~~

<https://xqimg.imedao.com/16396a5101c3ca103fccf465.png>

中兴倒下了。

<https://xqimg.imedao.com/16396a50fc43cb993feb4488.png>

一大批出口科技型企业倒下了。

<https://xqimg.imedao.com/16396a50f423ce753feac21d.png>

更有无辜者被殃及池鱼。

比如**红太阳（000525）**，出口业务占比高达40%，妥妥的挨子弹。

自3月中旬以来，股价从25元的高位跳水到了19元，大幅下挫！

可是兄弟，我是卖农药的呀，跟特朗普眼中钉的《中国制造2025》打击计划似乎有点不沾边吧@#¥%……

市场情绪枪炮无眼，但股价终归是靠业绩说话。

有好业绩，倒下了还能站起来。

红太阳是有这个实力的。

作为一家综合型农药企业，他的旗下10条产品线里，有6条世界第一。

也正是依靠着这强大的竞争力，才能让他的股价在过去十几年的动荡岁月里，不屈不挠的成长。

2005年，他的前复权价低点只有0.61元，至今股价20元，超过30倍的涨幅已经证明了这是一家历经考验的公司。

红太阳的主营业务是农药。

一句话描述，产品范围涵盖**除草、杀虫、杀菌、动物营养和三药中间体**等系列，拥有“基础原材料+中间体+原药+制剂+销售渠道”的完整产业链。

总之，这是一家国内乃至全球生化农业领域的领军企业。

业务线虽然很庞杂，实际却有一个核心产品穿针引线，将各部门融为一体。

这便是吡啶碱。

<https://xqimg.imedao.com/16396a5107d3ca113fca24f4.png>

资料来源：公司官网

在中美的贸易战你来我往中，虽然涉及目标众多，但是高层的沙盘里其实都很清楚，核心打击对象只有一个。

芯片。

得芯片者得天下。

你中兴貌似再强大，只要我不卖芯片给你，你就得躺尸。

你**华为、紫光**想收购我家的芯片公司，否决，统统否决，门都没有。

而在农药产业链里，吡啶碱便起到了类似芯片的地位。

就跟芯片是用沙子里的硅来提炼一样，吡啶碱的原料同样简单，主要是甲醛、乙醛和氨等基本化工原料。

但难点就在于，生产工艺极其复杂，约有**100**多道工序。

该项技术曾经被美国**瑞利**等跨国公司垄断了大半个世纪，发展中国家只能以极高的价格采购。

明知被薅羊毛，也是毫无办法。

小国也就罢了，我国作为新兴的超级大国，岂能善罢甘休。

于是从“六五计划”开始，我国政府部门就开始组织专家、科研单位进行技术攻关。

六五、七五、八五、九五、十五……

5个五年计划过去了，专家们都从青年才俊熬成了老教授，依然一筹莫展。

直至……东方红，太阳升。

2006年2月，红太阳成功研发出拥有自主知识产权的吡啶碱生产技术，并建成一条**年产1.2万吨的吡啶生产装置**。

这样的技术当然蕴含无穷的商业价值，由此公司走上快速成长的金光大道。

2007年10月，公司投资3.8亿元，在安徽建设年产2.5万吨吡啶碱生产装置，年销售10.5亿元。

至此，一家世界级的农药科技企业冉冉升起。

现如今，红太阳的吡啶碱产能已达到8.2万吨，为全国第一，亚太前三的企业。

2

掌握了上游核心科技，下游的产品线延伸就是顺理成章的事情了。

这些下游包括：**百草枯**，**敌草快**等除草剂及**毒死蜱**、**吡虫啉**、**啶虫脒**等杀虫剂，如今他们都已是红太阳的招牌产品。

<https://xqimg.imedao.com/16396a50fe03ce763fcf2720.png>

资料来源：中国农化网

草害、病虫害和自然灾害是农业生产三大危害，其中杂草危害导致每年全球农业产值损失高达**13.2%**。

每年粮食产量损失更相当于约**10亿人一年的口粮**。

所以，在全球农药市场中，除草剂销售额一直处于第一的位置，行业地位举足轻重。

<https://xqimg.imedao.com/16396a50f633cb983fe32d2a.png>

资料来源：《农药市场信息》

由于在上游原料的吡啶碱生产上具有成本优势，所以导致红太阳的除草剂一直都很畅销，出口量更是连年攀升。

尤其是近年来，随着环保督查的严厉展开，小厂家被停产处理，导致吡啶碱的产能严重不足，甚至形成哄抢的局面。

受此影响，纯吡啶2018年前两个月平均价格在30876元/吨，较去年同期均价20549元/吨增长近50%！

而吡啶的上游原料，甲醛价格同比仅增长了19%。

这个局面下，下游众多农药厂商自然是愁眉苦脸，唯有掌握了核心科技的红太阳，脸不红心不慌，从容应对。

<https://xqimg.imedao.com/16396a511e13ca123fe1a6a2.png>

3

当然，环保督察带来的业绩红利已经有一段时间了。

2016年第四季度开始，红太阳旗下的各条产品线都进入了产销两旺、货紧价扬的局

面。

<https://xqimg.imedao.com/16396a512483ce773fd71332.png>

来源：公开数据

受此影响，公司的毛利率以不可思议的速度上升，利润如火山爆发般喷涌而出。

根据年报，2017年的扣非净利竟然增长了1504%！

而这局面并不会那么快结束，最新信息显示——

吡虫啉2月底价格在20.5万元/吨，同比增长29.75%；

百草枯母液价格2.2万元/吨，同比增长45%；

敌草快从4万元/吨涨到5.8万元/吨，大增近50%；

同时新投产的1万吨敌草快、2.5万吨吡啶碱产线等一次开车成功。

这样的竞争力，这样的业绩形势，在炮火隆隆的贸易战阴霾下，竟然只收获了14倍的市盈率，远低于A股企业的平均估值。

4

当然，近年来的农药市场也是暗流汹涌，一着不慎就有可能触礁。

比如百草枯，作为除草剂中的王牌产品，曾经因为性价比高而深受市场欢迎。

<https://xqimg.imedao.com/16396a512d83ce653fe27953.png>

没曾想，2012年的时候，农业部、工信部、国家质检总局忽然联合下发了一份公告：

“自2014年7月1日起，撤销百草枯水剂登记和生产许可、停止生产。2016年7月1日停止水剂在国内销售和使用。”

原来，百草枯的毒性较强，摄入3毫升即可致人死亡。

如果不小心口服误食了，那么中毒死亡率将高达**90%~100%**，至今还没有特效解毒药，国内每年因百草枯中毒死亡的高达**5000多人**。

正是因为其危险性，政府才迫于社会压力颁布了以上的政策。

但这对于许多以百草枯为主营产品的农药生产商来说，无异于是晴天霹雳。

这同样也是农药投资的风险所在，幸好，红太阳作为农药界的扛把子，自然不会那么容易屈服。

很快的，他们就拿出了一款新产品：**20%百草枯可溶胶剂**。

请注意，水剂与胶剂，仅仅只是一字之差，却带来了截然不同的命运。

于是很快的，该产品就获得了正式登记，成为国家核发的百草枯合法新剂型。

同行们一拍大腿，这是个机会啊，匆忙跟进，没曾想——

2016年9月份，农业部办公厅再次发布公告：

“不再受理、批准百草枯的田间试验、登记申请，不再受理、批准百草枯境内使用的续展登记申请。”

这也就意味着，到2020年，红太阳的百草枯胶剂使用期到期后，国内市场上将不再有百草枯的身影。

同时，在这四年时间里，红太阳胶剂将成为市场上唯一的百草枯产品。

5

重大变革接踵而至，根据《**到2020年农药使用量零增长行动方案**》的要求，未来国内农药总量将被强行设置一个天花板，农药市场将由增量转为存量的竞争。

这就迫使红太阳必须调整战略——

第一，往利润空间更高的产品走；

第二，到海外去拓展生存空间。

红太阳也是这么干的，在国内层面，他将主打产品**敌草快及相关产业链**的升级放到了首位。

<https://xqimg.imedao.com/16396a513883ca133fbabf14.png>

资料来源：公开数据

另一方面，红太阳也将全球扩张计划摆到了桌面上。

2018年，公司正式启动对**阿根廷Ruralcao公司60%股权**的收购。

我们都知道，南美的阿根廷和巴西是全球农业生产的强国，大豆产量排名世界前列。很明显，红太阳的这次收购目标就是要吃下南美市场，只要能把这个战略高地占领了，其余的都不在话下。

只不过，全球贸易市场就像那茫茫太平洋，浩瀚的背后是看不见的风高浪急。

贸易战的风险我们已经见识过了；

汇率波动的风险你又是否曾经考虑过，如果人民币在未来持续升值，汇兑损失和成本竞争力的下降，都将是让红太阳头痛的未来。@放眼观美股 @沈潜 @今日话题

[\\$红太阳\(SZ000525\)\\$](#)

[答] 大灰狼律师：

这个公司，为什么券商覆盖的特别少？是有什么问题吗？

[问] 大漠古烟：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：怎么看待，四个品牌中的三个毛利下降的问题？

[答] 安静的少年：

回复@大漠古烟：主品牌毛利你可以再观察一个季度看看，主品牌离单品牌的天花板较近，成长放缓是正常的。//@大漠古烟:回复@安静的少年:主品牌毛利下降，成长放缓呢？

[问] 大漠古烟：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：怎么看待，四个品牌中的三个毛利下降的问题？

[答] 安静的少年：

回复@大漠古烟：哥你观察的太仔细了，膜拜//@大漠古烟:回复@安静的少年:有俩毛利下降，只有L品牌毛利上升。

[问] 大漠古烟：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：怎么看待，四个品牌中的三个毛利下降的问题？

[答] 安静的少年：

回复@大漠古烟：兄弟你要看空谁可以拉出来无数个理由，不用非得让别人认同你的观点。//@大漠古烟:回复@安静的少年

:<https://xueqiu.com/7206963520/106282143>

[问] 大漠古烟：

关于\$歌力思(SH603808)\$，对@大灰狼律师 @安静的少年 说：怎么看待，四个品牌中的三个毛利下降的问题？

[答] 安静的少年：

回复@大漠古烟：我只说歌力思增长的逻辑和高端女装行业的发展情况，其它的不发表意见，具体投资决策是个人的事//@大漠古烟：回复@安静的少年：那没有啊。我是说怎么证明他是低估的呢，证明他好呢。如果没低估，不好，那还分析他干嘛呢。

[问] 元卫南：

(1)

最近七八年来，我有和初中同学每年凑一两回的习惯。

因为初中还有也算美好的回忆，也想五六十岁后大家又能比较纯朴的交往。

2016年10月，甲乙丙三位同学联手对我冷嘲热讽，也是对我多年来强势的反应。我发觉了其中的恶意，从此道不同不相为谋，只和关系不错的继续交往。

前几天，帮了甲同学点忙，他要请客，我说喊上同学们吧。他喊上了乙丙同学，还有和我不错的同学。

我最小，按照位次坐下。几句话几个动作就发现几位同学对我不服气。

我也不想再温和的伪装，恢复年轻时的战斗狂本色。

(2)

我有一位故意追不到的女同学，实际上前几年在女同学得大病的时候，只有我借给她两万元，别人都装聋作哑。

甲同学和我喝酒的时候，故意说那女同学和她在一个小区住，经常见面。上次还和我说他俩互有微信。

我说，你二吗？守着我提她，却不喊她来，以后别干这样的傻逼事。我是似笑非笑的看着他。

甲同学脸色一变，没想到我能这么粗鲁的亲密的骂他。然后迅速恢复常态，继续笑着，好的，下次一定喊她。

我也又嘻嘻哈哈的和他称兄道弟。

甲同学过于油滑，以前念及同学旧情多次帮他。只和对他有用来的人来往。

(3)

乙同学，属于初中学习很差，但现在在某局工作，想刷存在感，掩饰当年学习差无人瞧得起的往事，内心对我不服。

既然这样，那就简单了。我在他面前故意各种炫耀，本来就是从小到大全方位的碾压他。他当了一晚上大家的开心果，精心打造的现在班级话事人的影响坍塌。

如坐针毡。

我看着他的尴尬，开心的笑着。

(4)

丙同学静静的不太说话，微带鄙视的看着我看着大家。

他是小饭店的老板，是我们班当年的学习第一。绝对的天才。命运多舛，太聪明，好赌，比较沦落。我们照顾他的生意每次都在他的小饭店吃饭。

在他眼里，谁都不如他，别人都是运气好。

就剩他没和我喝酒了。

我看着他说，老丙，我知道你心里对我有点看法。你是咱班的第一，这是公认的，我对你非常佩服。踏入社会后，你现在这样，总觉得社会对你不公。我觉得你的心态需要调整，接受现在的事实，好好培养孩子，好好的生活。要接受很多人不如自己却活的比自己好的现实。你再这样对我有敌意，以后我不来你的饭店了。

丙同学大惊，急忙辩白说误会误会，我罚酒三个。咕咚咕咚喝下去了，我和他共同再喝三个。

(5)

话锋一转，

我说，你看乙同学，当年咱班学习倒数第一，现在混的多好。大家哄堂大笑。

我再说，丙同学当年学习最好，现在存在感不如当年倒数第一的乙同学，这就是现实。然后一本正经的和大家探讨这个话题。

终于，脸色铁青的乙同学起身，说有点事，他先走了。

(6)

跑运输的同学也在，我和他聊的很好。因为当年我紧张的时候，借过他两次钱。

尽管有时他说话让我不舒服，但我知道他对我很好。

人和人的关系到底怎样，每个人心里其实都是有数的。

(7)

喝到九点多，剩余的八人挥手道别。

我现在越来越坏了。

因为我发现人这辈子只要和身边最亲密的七八个人处好关系就行了，其他的都是“行就来往，不行就不来往”，不必强求。谈不上特别好，谈不上特别坏。

我老了，会去南方的**居住。

昨晚试验的燕京啤酒，又是九瓶，口感一般。

[\\$东阿阿胶\(SZ000423\)\\$](#)[\\$民生银行\(SH600016\)\\$](#)

[答] 安静的少年：

每个人心里都有一个唐吉珂德//@黑暗时代:回复@元卫南:这个不算什么。我有二个中学群，一个高中，一个初中，里面大部分同学都还在湖北那个鄂西小城，我是被拉进去群的，结果发现和里面很多人言语格格不入，他们对土共，对毛还怀着深厚情感，骂邓公。而我是天天喊鞭尸灭族的，就服邓公伟大。于是经常舌战群蠢，终于一怒之下退群了。据说后来他们一致认为我如果是在文革早被枪毙十次。内地小城市见识极其有限，基本知识还来自日人民报和环球死报，完全不知有魏，更可悲的是明明生活在社会最底层却是统治者的死命维护者，完全不具批判精神，个个认为自己混的还不错。真是可怜可悲。

我临走时留一句话给他们，你们留这儿，未来很难有机会翻身了。一线城市已经用高昂的房价筑起长城，你们子子孙孙也难有机会进入更高阶层。估计他们也听不懂。

所以不要和无知者对话，世界观已经大不同了。

[问] bigfatcat:

这样增加不少活期存款啊。一个冻100万，500个就是5个亿。楼市摇号，利好银行

直击杭州摇号冻资：银行加班到凌晨 早上又排200多号_手机新浪网

https://finance.sina.cn/china/gncj/2018-05-26/detail-ihcaqueu3295774.d.html?wm=3049_0015

[答] 安静的少年：

扑街啊，介是不是利空股市啊

[问] 巴布特:

关于\$歌力思(SH603808)\$, 对@大灰狼律师 @安静的少年 说: 它的竞争对手有那些?

[答] 大灰狼律师:

回复@巴布特: 目前高档女装A上市公司质地最好的, 股价不评价。//@巴布特: 回复@大灰狼律师: 它是最好的女装品牌吗

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#), 想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里