

01910.HK 新秀丽

未评级

拟收购 TUMI，持续品牌多元化战略

2016年3月4日

事件：

● 公司公告拟收购全球领先时尚生活品牌 Tumi

公司于 2016 年 3 月 4 日早盘前公告，本公司及本公司间接全资附属公司 PTL Acquisition 与 Tumi (TUMI.US) 签订合并协议，公司拟以现金代价每股 Tumi 股份 26.75 美元收购 Tumi。收购拟以合并 PTL Acquisition 的方式落实，据此 PTL Acquisition 将与 Tumi 合并并且并入 Tumi，而 Tumi 于合并完成后将作为本公司的间接全资附属公司继续存续，收购完成后 Tumi 将于纽交所退市。Tumi(途明)是一个全球领先的高档时尚生活品牌，其丰富的产品线包括商务包，旅行行李箱及配件等。在合并事项的条件达成或获豁免的规限下，目前预期完成将于 2016 年下半年完成。公司昨日下午临时停牌，今日申请复牌。

点评：

- **溢价收购，预计总金额 18 亿美元：** 本公司根据合并协议条款须付的现金代价总额预期为约 18.24 亿美元。公司将透过一项新的已承诺债务融资，其将包括 5 亿美元的循环信贷融通和最多 19.25 亿美元的新定期贷款融通，以及及本集团自有现金资源拨付。截止 2015 年上半年，公司现金及等价物余额约 2 亿美元，资产负债率为 42%，货币资金与流动负债比为 0.28，均处于历史相对平稳状态。Tumi 2015 年的销售净额为约 5.48 亿美元，相当于按年增长 4%，2010-2015 年间销售净额复合年均增长率为 17%，且同期税息折旧及摊销前利润率逾 20%。此次 18.24 亿美元的收购金额，对应 Tumi 2015 年调整税息折旧及摊销前利润的 13.6 倍，较 Tumi 当前纽交所市值溢价约 38%，基本符合市场此前预期。
- **公司与并购标的优势互补，持续多品牌战略：** 公司目前已经有包括新秀丽主品牌在内的七个以上多品牌产品，本次收购符合公司品牌多元化带来强大协同效应的战略。预计公司与 Tumi 有望在品牌和渠道上形成优势互补，同时在运营和销售商产生正面的协同效应。Tumi 2015 年净利润率为 11%，高于公司净利润率水平，整合后公司的品牌多元化有望进一步改善产品组合。Tumi 在北美洲，亚太地区销售额分别占 Tumi 2015 年总销售额的 68%，17% 而欧洲、中东及非洲地区的占比为 14%；相对的新秀丽在亚洲，北美洲和欧洲的 1H15 销售额分别占公司总收入比重的 37%，31% 和 25%。

海外消费研究

高级分析师：鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人：王佳卉
wangjiahui@xyzq.com.cn

公司计划借助其多渠道分销模式和直营店优势拓展 Tumi 的渠道，同时加强其产品开发和创新。

- **我们的观点：**目前中国和美国市场消费增长趋缓，整个行业竞争依旧较强，截止 2015 年上半年公司净利润出现同比 2.6% 的下滑，公司 2014 年开始进行的多起并购，短期其整合能力和协同效应尚未体现。根据 Bloomberg 市场一致预期，公司 2015 年净利润同比下滑 0.7%，2016 年有望恢复增长 13.2%，公司 2015-18 年收入/净利润复合增速预计分别为 9%/10%。目前公司股价对应 2016 年市场一致预期 P/E 为 18x，中长期看好公司的多品牌策略，此次并购的整合尚需时间，建议投资者关注并购进展。
- **风险提示：**并购未达预期；并购后整合效果不佳，未达到预期正面协同效应；并购导致公司费用支出超预期和债务成本超预期增加。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。