

## 1910.HK 新秀丽

未评级

## 持续多品牌策略，电商业务快速增长

2016年8月31日

## 市场数据

报告日期	2016.8.31
收盘价(港元)	25.10
总股本(百万股)	1,411
总市值(百万港元)	35,408
净资产(百万美元)	1,354
总资产(百万美元)	3,083
每股净资产(美元)	0.96

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万美元)	1,772	2,038	2,351	2,432
同比增长(%)	13.2%	15.0%	15.4%	3.5%
净利润(百万美元)	148	176	186	198
同比增长(%)	71.1%	18.6%	5.8%	6.1%
毛利率(%)	53.7%	53.4%	52.9%	52.6%
净利润率(%)	9.4%	9.7%	8.7%	8.9%
净资产收益率(%)	15.1%	15.7%	15.1%	15.0%
每股收益(美元)	0.1100	0.1250	0.1320	0.1400

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

## 相关报告

新秀丽 (1910.HK) - 事件点评  
-20160304

## 海外消费研究

高级分析师: 王佳卉  
wangjiahui@xyzq.com.cn  
SFC: BAD529  
SAC: S0190516030002

## 投资要点

- **强势美元削弱公司收入增速:** 上半年公司收入为 12.1 亿美元。由于美元表现强势, 以美元申报的收入同比只增加 1.1%。以固定汇率计算, 收入同比增加 4.1%, 亚洲、北美洲、欧洲、拉丁美洲分别同比增长 3.7%、0.5%、8.6% 和 13.6%。分品牌来看, 以固定汇率计算, 新秀丽和 American Tourister 品牌收入分别同比增长 2.7% 和 2.3%。除 High Sierra、Speck 品牌销售收入同比下滑 2.7% 和 1.1%, Gregory、Lipault 和 Hartmann 均实现较大幅度增长, 分别同比增长 17.6%、183.7% 和 46.4%, 但由于以上五个品牌占收入比重较小, 对整体收入增速影响不大。分产品来看, 旅游产品占总收入的 67.5%, 该品类收入同比增长 4%; 非旅游产品中, 休闲产品收入下滑 5.3%, 商务产品和配件分别增长 5.5% 和 23.6%。在各分销渠道中, 电子商务带来的收入增速最快, 同比增长 18.4%, 占总收入的 7.2%。
- **费用开支增加抵消毛利增长, 股东应占溢利同比下滑:** 上半年公司零售渠道占收入比重上升以及若干产品成本下降导致毛利率同比上升 0.3ppts 至 52.3%。上半年公司分销开支同比增加 6.9% 至 3.4 亿美元, 占收入比重提升 1.5ppts。由于公司收购 Tumi, 相关收购成本导致公司其他开支亦增加 400 万美元, 这项收购也会抬升公司当前与未来的利息费用。利息费用增加 300 万美元、认沽期权公允价值变动确认开支 350 万美元以及汇兑亏损 220 万美元共同导致财务费用上升 139.6% 至 1380 万美元。由此, 公司股权持有人应占溢利同比减少 12.7% (以美元申报) 或 11% (按固定汇率)。
- **我们的观点:** 公司专注实行多品牌、多产品类别及多分销渠道策略, 使公司抗风险能力较强, 但箱包行业市场相对分散, 竞争激烈, 公司业务持续增长仍具挑战。根据 Wind 市场一致预期, 2016 年公司收入、净利润将分别同比增长 9.7%/4.3%, 目前公司股价对应 2016 年 P/E 为 21.6 倍, 建议投资者谨慎关注。
- **风险提示:** 美元大幅升值; Tumi 表现不及预期; 费用支付超预期

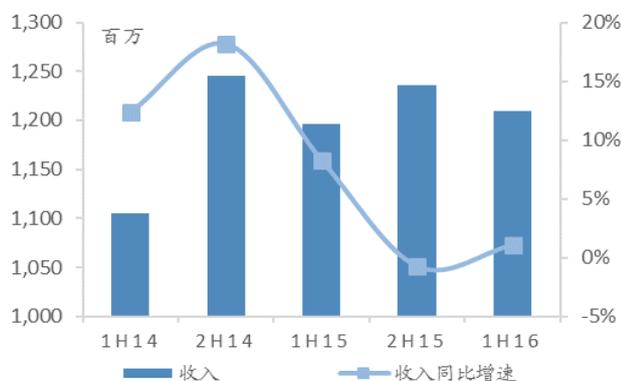
## 报告正文

## 强势美元削弱公司收入增速

上半年公司收入为 12.1 亿美元。由于美元表现强势，以美元申报的收入同比只增加 1.1%。以固定汇率计算，收入同比增加 4.1%，亚洲、北美洲、欧洲、拉丁美洲分别同比增长 3.7%、0.5%、8.6% 和 13.6%。分品牌来看，新秀丽贡献收入的 60.8%，以固定汇率计算的新秀丽品牌收入同比增长 2.7% 至 7.3 亿美元；American Tourister 贡献收入的 21.4%，由于欧洲地区 American Tourister 品牌销售强劲，所以以固定汇率计算的该品牌收入同比增长 2.3% 至 2.6 亿美元。除 High Sierra、Speck 品牌销售收入同比下滑 2.7% 和 1.1%，Gregory、Lipault 和 Hartmann 均实现较大幅度增长，分别同比增长 17.6%、183.7% 和 46.4%，但由于以上五个品牌占收入比重较小，对整体收入增速影响不大。

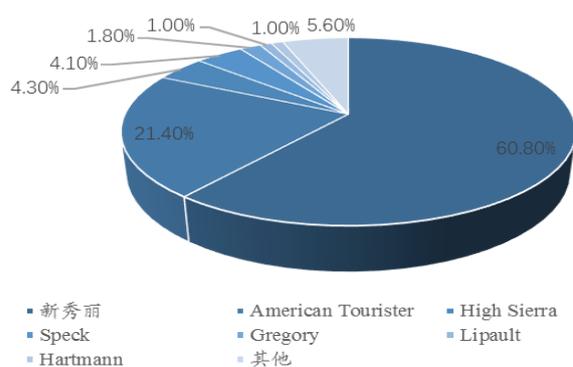
分产品来看，旅游产品占总收入的 67.5%，该品类收入同比增长 4%；非旅游产品中，休闲产品收入下滑 5.3%，商务产品和配件分别增长 5.5% 和 23.6%。在各分销渠道中，电子商务带来的收入增速最快，以固定汇率计算的收入约 1 亿美元（包括直接面向消费者的电商业务约 4000 万美元，来自网上零售商的收入约 6000 万美元），同比增长 18.4%，占总收入的 7.2%。

图 1、1H16 收入同比增速维持低位



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、各品牌对收入的贡献情况



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

## 分销开支、其他开支以及财务费用增加抵消毛利增长，股东应占溢利同比下滑：

上半年公司毛利同比增加 1.7% 至 6.3 亿美元，毛利率由去年同期的 52% 上升 0.3ppts 至 52.3%，毛利率增加主要是零售渠道占收入比重上升以及若干产品成本下降所致。由于公司采取零售扩张战略、在拉丁美洲进行基建投资以及为 American Tourister、Lipault 和 Hartmann 品牌的地域扩展增加投资，分销开支同比增加 6.9% 至 3.4 亿美元，占收入比重提升 1.5ppts。

由于公司收购 Tumi, 相关收购成本导致公司其他开支亦增加 400 万美元, 这项收购也会抬升公司当前与未来的利息费用。利息费用增加 300 万美元、认沽期权公允价值变动确认开支 350 万美元以及汇兑亏损 220 万美元共同导致财务费用上升 139.6% 至 1380 万美元。由此, 公司股权持有人应占溢利同比减少 12.7% (以美元申报) 或 11% (按固定汇率) 至 8240 万美元。撇除已反映税务影响的收购相关成本、与 B 定期贷款融通相关的利息开支及汇兑亏损, 公司股权持有人应占溢利同比减少 4.1% (以美元申报) 或 2.3% (按固定汇率)。

### 我们的观点

公司专注实行多品牌、多产品类别及多分销渠道策略, 使公司抗风险能力较强; 近期又完成全球高档时尚品牌 Tumi 的收购, 公司可凭借既有品牌拓展更多业务; 并且公司权利下放的管理架构赋予员工灵活应对市场变化的能力。但箱包行业市场相对分散, 竞争激烈, 公司业务持续成长仍具挑战。根据 Wind 市场一致预期, 2016 年公司收入、净利润将分别同比增长 9.7%/4.3%, 目前公司股价对应 2016 年 P/E 为 21.6 倍, 建议投资者谨慎关注。

**风险提示:** 美元大幅升值; Tumi 表现不及预期; 费用支付超预期

## 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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	zhushd@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: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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](http://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。