

2014年8月19日

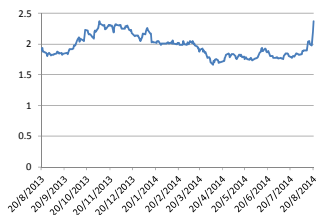
## 【公司访问要点】

侯捷  
852 2532 1597  
Jay.hou@firstshanghai.com.hk

行业 运动品  
股价 2.37 港元

市值 49.0 亿港元  
已发行股本 20.7 亿股  
52 周高/低 2.4 港元/1.65 港元  
每股净资产 3.02 港元

股价表现



**361 度 (1361): 14 年上半年业绩超预期, 下半年进入海外和户外用品市场**

### 2014 年上半年业绩简介

2014 年上半年, 在一二季度订货会上录得 8% 的跌幅情况下, 公司营业额让人惊喜地实现了正增长, 其销售收入同比增加 4.6% 至 20.9 亿元人民币 (下同), 主要原因是由于冬天的推迟到来, 导致期内来自去年冬季订货会的订单占比较高。权益持有人应占溢利为 2.63 亿元, 增幅 28.3%。每股基本盈利上升 28.3% 至 12.7 分, 派中期息 5 分。零售门店总数由 7299 间减少 159 家至 7140 间。

### 渠道库存健康, 零售终端盈利能力逐渐好转

公司今年提高了批发折扣, 并保持渠道津贴政策, 二季度零售店同店销售增长为 2.8%, 并实现连续三个季度正增长, 另外上半年继续保持健康的约 4 个月渠道库存, 显示零售终端的盈利能力在逐渐改善, 并带动了批发业务实现恢复性增长, 今年四季度的订货会订单金额同比上升 8%。

### 毛利率略有提高

期内毛利率上升 0.7 个百分点至 39.7%, 其中鞋的毛利率下降 4 个百分点至 36%, 主要由于公司期内推出的新鞋具有更好的材料和技术含量, 但是定价未变, 没有将增长的研发和材料费用转嫁给终端消费者造成。服装同比则增长 5.3 个百分点至 43%, 主要受益于对 OEM 厂商更强的议价能力和公司自产能力的进一步改善。长期来看, 随着行业复苏, 批发折扣减少, 综合毛利率还有提升空间, 维持在 40-42% 左右的合理水平。

### 持续性的品牌建设

公司今年新签约了台湾当红歌手萧敬腾, 作为尚品牌的代言人。正在如火如荼进行的青年运动会和四季度的亚运会, 公司是官方服装赞助商, 我们认为今年下半年两项重要的体育赛事将为公司品牌带来相当的曝光率, 帮助提高品牌知名度。

### 进入海外业务

公司海外业务发是独立运作的业务单位, 目前 75 名员工组成。海外业务将以巴西为第一站, 目前在巴西的人员配置, 研发设计部门和办公楼已经齐全, 并开始了经营。由于关税和反倾销措施, 海外业务的产品将由越南以及其他东盟国家 OEM 厂商生产。公司未来将以巴西作为海外业务的切入点, 通过第三方分销商模式发展, 以便之后延伸至更多南美和北美国家。

### One Way 业务 9 月份开始营业

公司于 2013 年十月与芬兰运动品品牌 One Way Sport 订立战略合作协议, 共同设立合营企业 (公司 70%, One Way Sport 30%), 合营企业将获得 “One Way” 商标于大中华区的使用及产品设计独家权利, 以及分销 One Way 国际产品的独家权利。专注于极限运动, 包括户外运动、北欧运动和自行车的专业服装及装备。合营企业

将先采取自营经营方式，预计今年9月份在武汉开设第一家门店。我们认为户外用品是一极具潜力的细分市场，利用 One Way 品牌在户外用品的资源 and 品牌影响力进军户外用品细分市场是支撑公司未来业绩的重要举措，但公司由于没有之前类似领域的经验，进入新的市场需要前期的人力，物力以及时间成本，未来是否能够成功仍需时间考量。

### **童装业务稳定发展**

截止14年上半年增加了107家门店达到1965家童装店，约38%为集合点的一部分。营收同比增加4%至2.16亿元，收入占比超过10%，毛利率保持稳定的39%。我们认为童装市场虽然继续保持稳步增长，但来个国内外各类品牌的竞争日趋激烈，预计未来公司童装业务收入增长将继续平稳增长，但不会出现爆发性的增长。

### **风险提示**

1) 运动品行业复苏还存在不确定。2) One Way 业务发展无法达到预期。3) 海外业务发展未能达到预期。

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关联人士不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关联人士可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关联人士可能会持有本报告期内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。



第一上海证券有限公司  
 香港中环德辅道中 71 号  
 永安集团大厦 19 楼  
 电话: (852) 2522-2101  
 传真: (852) 2810-6789  
 网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)