

未评级

宝姿 (0589.HK)

市值极低，但业绩难有实质改善

市场数据

报告日期	2014.12.9
收盘价 (港元)	2.52
总股本 (亿股)	5.54
总市值 (亿港元)	13.97
总资产 (亿元)	30.67
每股净资产 (港元)	4.66

数据来源: 彭博

事件:

我们于12月9日与宝姿的IR经理交流了公司最新的经营状况。

主要观点:

- **高端女装行业整体不景气:** 受限制三公消费以及电子商务分流客源的影响，高端女装行业整体不景气。
- **公司市值极低:** 公司目前仅14亿港币的市值。公司有320家门店，每个店仅装修成本是150万人民币，投入成本远高于现有市值。
- **股权分散，大股东持股比例较低:** 目前大股东净持股30%左右，55%的股权由长线基金持有，大股东较低的股权结构和基金较高的持股比例使得公司品牌价值难以通过股权更替或收购来重新提升。
- **坚持高端定位使得业绩难以提升:** 公司管理层坚持走高端路线，在香港广东道开设大型旗舰店，和国内国际一流明星互动，这些举措有利于公司品牌形象的提升，但是无助于业绩的实际提升。在国内消费者在咨询日益丰富的背景下，接近国际一线品牌定价的宝姿将面临品牌认知度的挑战。
- **估值:** 目前股价对应2015财年市盈率4.58倍。

兴证香港研究部

电话: 852-3509 5999

86-755-23826013

邮箱: research@xyzq.com.hk

会议要点:

1. 管理层如何看待最近的经营业绩持续下降:

国内限制三公消费以及电子商务的兴起,对我们的影响比较大。

2. 对于现在高端服饰整体疲弱的行业态势,公司有无应对措施:

我们在香港广东道开设大型旗舰店,对国内的门店也进行升级,在国外也加大宣传的力度并积极参与国际时尚活动。

3. 目前大股东的持股比例怎样,公司的股权结构是怎样的:

公司大股东的净持股是 30%左右,55%的流通股基本上是由长线基金持有,余下的是散户持股。

4. 大股东有出售股权的计划或考虑吗:

目前没有。

5. 大股东的家族成员有在公司任职吗:

大股东有 2 个女儿和 1 个儿子,2 个女儿在公司负责市场营销和推广,儿子没有在公司任职。公司管理层基本上都不是家族成员。

6. 公司的账面现金有多少:

目前有 4-5 亿左右。

7. 公司的产品单价是多少:

4000-6000 之间,今年提价的幅度是 2%。

8. 今年下半年经营数据有好转吗:

没有好转,比上半年更差一点。

9. 我们门店在百货和在购物中心的比例是多少:

目前 25%的门店在购物中心,75%的门店在百货店。

10. 公司的派息政策:

以前每年都派息,最近一次因为业绩不好就没有派息,以后还不确定。

11. 公司的品牌策略和定位是怎样的，有无考虑多品牌策略：

我们定位一线高端品牌，比国际一线品牌的价格低 30%左右。我们 80%的收入来自 Ports International，产品单价在 4000-6000，10%的收入来自 Ports1961，价格比前者贵 20%左右，目前推出 Ports Pink，价格比 Ports International 便宜 20%左右。

12. 我们的折扣率是多少：

我们的产品没有折扣。

13. 我们开设门店的投入是多少：

开一个店的投入平均 250 万人民币左右，其中装修费用 150 万左右，目前商店对于我们开设门店没有补贴。我们的店半年盈亏平衡，2 年左右收回成本。

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

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兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港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）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未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；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。