

未评级

百丽国际 (1880.HK)

由零售商转型为品牌商

市场数据

报告日期	2014-12-1
收盘价 (港元)	8.60
总股本 (亿股)	84.34
流通股本 (亿股)	84.34
总市值 (亿港元)	714
流通市值 (亿港元)	714
净资产 (亿元)	259.42
总资产 (亿元)	324.12
每股净资产 (元)	3.05

数据来源: wind、公司资料

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2014 1H
营业额 (百万人民币)	32,878	36,283	39,783	18,577
同比增长	13.52%	10.32%	9.65%	10.86%
毛利率	56.6%	57.5%	57.4%	56.3%
净利润 (百万人民币)	4352.30	4,491.80	4,497.34	2,077.90
净利润率	13.24%	12.38%	11.30%	11.19%
净资产收益率	19.4%	17.2%	16.6%	8.1%
每股收益 (人民币)	0.52	0.53	0.53	0.25

数据来源: wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **零售公司转型为品牌公司:** 公司过去重视零售渠道,小总部,大地方,快速的占据地方市场份额,实现跑马圈地的快速推进。随着公司自有业务的扩大以及消费模式的改变,原有的粗放放权的经营方式需要进行调整,因此在总部设立品牌部,进行统一管理
- **公司同店增速有所提升:** 国际运动服饰品牌的库存已经清理完毕,现在销售出现复苏,今年的同店增速为单位数增长,鞋的业务目前也有温和的同店增长。
- **积极融入电商新渠道:** 公司积极的尝试电商业务,除了自有的优购网,也积极的在天猫和京东上开设网店,销售产品,努力融入到新的销售方式中。
- **尝试经营服装和中低端鞋类品牌:** 公司收购日本巴罗克 32%的股权,用自有零售网络进行销售,今年实现 3 亿的收入。在中低端女鞋领域,尝试做“15 分钟”品牌,覆盖更多消费人群。
- **估值:** 公司当前股价是 2015 年的 15.11 倍 PE。

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. 我们为何从零售商转型为品牌商?

消费人群过去对品牌的认知度不高，对品牌差异化的要求也不高，我们之前有许多品牌，但是品牌的差异不大，现在我们认为这种状况是不符合行业发展趋势的，因此在总部设立了品牌事业部，集中管理。

2. 我们已经覆盖中高端女鞋 50% 的市场份额，是否会遭遇发展的瓶颈?

我们现有 15 个品牌，未来 5 年再想继续大幅提升品牌数量会有难度。我们开始尝试女装，收购日本巴罗克 32% 的股权，之前这个品牌亏损了几千万，我们管理后，今年上半年已经盈亏平衡，今年实现了 3 亿左右的收入。

3. 鞋的门店在百货店的比例?

90% 的鞋的店都在百货店，余下的 10% 在购物中心和街边店，现在街边店的生态不太好，在购物中心我们是以 200 平的 MAP 的全品牌模式去做。

4. 如何看待电商和购物中心对品牌的影响?

电商会形成分流，但是目前网络购物的主流价格在 100-200 元，和我们的消费人群不同，但是我们会积极的尝试电商，我们自己有优购，我们也在天猫和京东上开店。我们认为，购物中心的冲击会更多一些。

5. 如何看待运动服饰国际品牌的复苏力度大于国内品牌?

国际品牌去库存的时间更早，也拥有更好的品牌力，我们认为这次运动服饰的复苏，是对运动的深层的需求带动的，运动服饰的消费更多的是品牌主导的，比如消费者就是更认同 NIKE。

6. 我们代理的 NIKE 和阿迪占它们中国区销售的比例是多少?

它们合计占我们收入的比重是 90%，我们代理的部分占它们中国区销售的 50% 左右。

7. 如何看待热风这种鞋的快消品的兴起，如何看待达芙妮这种定位中低端女鞋的需求?

中国人口很多，不同的人群有不同的消费需求。我们也重视这类人群，推出了 15 分钟系列的鞋，以革为主，定位中低端，现在还在尝试，目前已经开了 200 多家店。

8. 大区销售经理是否拥有公司的股权？

他们合计拥有公司 20%的股权。

9. 邓总家族成员有没有参与公司运营，会不会出售股权？

邓总的儿子现在是公司的执行董事，有几个家族成员也在公司里任职。

【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，则意味著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。