

未评级

莱尔斯丹 (0738.HK)

在行业不景气的背景下取得双位数同店增速

市场数据

报告日期	2014.12.9
收盘价(港元)	3.40
总股本(亿股)	6.42
总市值(亿港元)	21.82
总资产(亿元)	14.81
每股净资产(港元)	2.31

数据来源: 彭博

事件:

我们于12月9日与莱尔斯丹的财务总监交流了公司最新的经营状况。

主要观点:

- **预计今年全年将取得双位数同店增速:** 预计今年全年能够保持双位数的同店增速。
- **网上销售取得较好成绩:** 公司的CNE品牌定位年轻的群体,定价比莱尔斯丹要低一些,这个档次的鞋做实体店面临的竞争比较大,人工和租金都在上升,线下门店全部关闭,现在全部转到线上销售,目前是天猫销售前30名的品牌。预计以后占收入的比例达到10%。
- **积极稳健的开店策略:** 公司的莱尔斯丹品牌定位中高端,目前占收入的比例是80%,以后每年净开店50家左右。LINE ROSA定位高端,产品单价在1338元人民币,2015年会开到50家门店,2016年150家店。进入高端女鞋领域有助于整体毛利率的提升。
- **未来2年投入5000万完善流程系统并提升品牌形象:** 公司将进行工厂的系统升级,进行前台的POS系统完善,同时从意大利请来专业的设计师团队来设计女鞋以提升产品的时尚感。
- **估值:** 目前股价对应2015财年市盈率7.77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. 管理层为何关闭 CNE 线下门店而转到线上:

公司 10 年前就开始做 CNE，定位年轻的群体，业绩时好时坏，定价比莱尔斯丹要低一些，现在这个档次的鞋做实体店面临的竞争比较大，人工和租金都在上升，所以我们转到线上，现在是天猫销售前 30 名的品牌。

2. 对于女鞋行业激烈竞争的现状，公司的经营策略是怎样的:

2012 年我们就发现，开新店不挣钱，那时开始，我们就放缓开店速度，改善后台的供应链管理系统，改善流程，店铺重新更新升级，关注老店的业绩提升多于关注新店的扩张。过去我们翻单需要 6 周，现在 4 周就够了。首单的比例现在是 60%，希望以后做到 50%，这样我们的毛利率就有提升的空间。

3. 以后的开店策略:

公司现在有 3 个品牌，莱尔斯丹，CNE 和 LINE ROSA，莱尔斯丹定位中高端，目前占我们收入的比例是 80%，以后每年净开店 50 家左右。CNE 已经全部由线下转线上，由于电商的成本结构不同，单价有所下降，由过去的 400 下降到 300 多，毛利率由 60% 下降到 50%，希望以后能够占整体利润的 10%。LINE ROSA 定位高端，产品单价在 1338 元人民币，2015 年会开到 50 家门店，2016 年 150 家店。

4. 三个品牌的毛利率的情况是怎样的:

莱尔斯丹是 70% 多，CNE 50% 多，LINE ROSA 是 70-80% 左右。

5. 公司会开设更多品牌吗:

在未来三年后应该不会。

6. 公司开店的选址目前都是在怎样的地方:

目前的门店超过 90% 是在百货公司中，购物中心和街边店一共占 10% 不到的份额。一线城市的购物中心租金太贵，我们会开旗舰店，但是以后我们在购物中心的店将更多的是在 2，3 线城市去开。

7. 公司三个品牌开店的成本和盈亏平衡期分别是多少:

莱尔斯丹的店开设成本 40-50 万，半年内盈亏平衡，LINE ROSA 的店开设成本 70-80 万，半年内盈亏平衡。回收期都是大约一年的时间。

8. 公司的门店是分大区进行管理的吗:

我们分为广州，深圳，武汉，重庆，北京，天津，上海，西安几大区进行管理。每 30-50 个店配一个中转站。

9. 产品的终端折扣率有多少:

平均折扣率在 30-40%。

10. 公司皮料的采购主要来自哪些地区:

我们都是从国外进口皮具，我们的工厂生产设备都是从意大利进口的。

11. 公司的派息政策如何:

维持 45-50%的派息水平。

12. 公司明年和后年合计 5000 万的资本开支主要是用于哪些地方:

分为几个方面，一个是工厂的系统升级，一个是前台的 POS 系统完善，还有就是从意大利请来专业的设计师提升鞋的时尚感。

13. 大股东的持股比例如何，有家族成员参加企业运营吗:

大股东持股 50%左右，没有家族成员参加运营，公司的管理层都有超过 15 年的行业工作经验。

【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。