

未评级

莱尔斯丹 (0738.HK)

激烈的行业竞争中保证自身产品品质

市场数据

报告日期	2014.12.19
收盘价(港元)	2.87
总股本(亿股)	6.42
总市值(亿港元)	18.42
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17日与莱尔斯丹的COO朱总及首席财务官袁总交流了公司最新的经营状况。

主要观点:

- **行业竞争激烈, 渠道分流明显:** 网购, 海淘, 购物中心的兴起, 对于以传统百货为主要销售渠道的女鞋行业而言, 带来明显的分流, 而且还将持续。
- **优化设计团队, 看重产品品质:** 公司请了意大利的设计团队, 7个人, 参与设计, 开发整个流程。工厂里所有的制鞋设备都是从意大利购买, 所有皮料也是选自国外, 产品品质是公司第一位看重的, 这也是公司真正的核心竞争力。
- **国庆期间销售不如往年, 三季度同店销售增速下降至1.9%:** 公司9月份是正的同店增速, 国庆黄金周很多家庭外出旅游, 生意不太好, 传统百货当时的主要精力在对付双十一, 十月份的促销力度不足, 所以10月的同店增速是负的, 公司在11月取得了中到高单位数的同店增长。
- **较高的分红水平, 维持明年10%左右的收入增速目标:** 公司每年不低于50%的分红率。公司将通过推进高端的Line rosa品牌(计划开设200-300家门店), 提升产品品质和设计水平, 提升翻单率, 提升存货周转效率来提升整体的盈利能力。
- **估值:** 目前股价对应2015财年市盈率7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. 对行业未来发展的看法是什么，在这样的行业背景下，公司如何应对？

我们相信中国会越来越好，未来有危机也有机会。目前行业内竞争对手的变化不大，对我们是个机会。我们经营的理念是，产品质量一定要保证是最优的，从选材到生产，都用最好的材料和工艺。目前公司请了意大利的设计团队，7个人，帮我们设计鞋的款式，参与我们的设计，开发整个流程。我们认为品质是第一位的，产品做的好才能永久。

2. 公司老板当时为什么想到做这个品牌？

老板当时带他女儿去英国读书，在欧洲旅游时在意大利看见很多人围着一个鞋店，这个鞋店是做中档鞋，所以决定回香港做鞋的生意，先是买手制，去意大利买鞋，选10个鞋厂，每个厂选择10个卖的最好的款，放到专卖店去卖。后来就自己生产自己销售。

3. 公司三季度同店增速下降到1.9%的原因是什么？

国庆黄金周很多家庭外出旅游，生意不太好，10月的同店增速是负的，商场当时的主要精力在对付双十一，所以十月份的促销力度不足，我们在11月取得了中到高单位数的同店增长。

4. 像国外，比如意大利式的手工精细的做一双鞋这样的模式以后会在中国成为潮流吗？

不会，消费文化有很大的差异。

5. 公司三个品牌未来的发展计划？

定位高端的Line Rosa计划开到200-300家店，目前单店销售是23-25万。莱尔斯丹从去年开始就不追求开店，而是追求单店销售的提升，我们给的同店增长的目标是双位数的增长，希望能够将翻单做的好一点，产品做的好，存货下降，周转提升。CNE我们今年关闭了所有的线下门店，目前开了4家OTO的体验店，经营的策略是便宜但是质量好。

6. 供应链这块，补单的时间有多长？

最快30天，平均是30-35天。

7. 是否考虑过更深入的做渠道？

我们认为还是做产品最实在，把门店做好是最重要的。

8. 管理层认为，对于鞋子的质量，设计和款式，哪个是当前最重要的？

从消费者的行为看，更看重款式。但是我们认为舒适和质量是第一位的，简单，大方，耐看是我们的核心理念，我们基本款占所有款式的比例 20-30%，但是收入占比 50%，28 定律在我们这个行业依然有效。

9. 产能利用率是多少？

自己的工厂生产 160 万对鞋，会外购部分。

10. 商店的扣点率是多少？

25%左右。

11. 我们的毛利率是多少？

品牌的毛利率是提升的，但是今年我们电商的占比提升了，电商的毛利率比品牌低，所以估计今年的毛利率和去年差不多。

12. 如何进行门店管理？

我们有华东，西南，华中，西北，东北，华南，浙江这几个大区，每个区设分公司，下面分品牌经理，进行店面管理。

13. 需要提前多久订货，首单的比例是多少？

提前半年订货，首单的比例是 60-65%。

14. 派息率现在是多少？

稳定在 50%左右。

【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。