

中国：纺织品、成衣与奢侈品

2015年06月23日

**买入 (维持评级)**

 目标价隐含涨/跌幅 **19.3%**

 日期 **2015/06/23**

 收盘价 **HK\$7.71**  
 十二个月目标价 **HK\$9.20**  
 香港恒生指数 **27,333.5**

 股价相对**香港恒生指数**表现


市值	RMB11,769.8 百万元
六个月平均日成交量	RMB17.9 百万元
流通在外股数(百万股)	1,906.5
自由流通股数比例	38.4%
大股东; 持股比例	公司管理层; 61.7%
净负债比率	(54.9%)
每股净值(2015F)	RMB1.47 元
市净率(2015F)	4.20 倍
市盈率(2015F)	20.6 倍

**简明损益表 (RMB 百万元)**

年初至12月	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	4,008	5,027	5,808	6,552
每股收益(元)	0.25	0.30	0.39	0.46
股利收益率(%)	1.6	1.8	2.4	2.8
净资产收益率(%)	29.1	22.7	23.4	21.8

报告分析师:

朱家杰 CFA

+852 3969 9521

peter.kk.chu@yuanta.com

**都市丽人 (2298 HK)**
**业务进展符合预期**
**事件**

今日(6月23日)早些时候我们向都市丽人管理层了解公司业务最新信息。总体而言,最新业务进展符合本中心预期。

**研究中心观点**

- 2015年2季度延续稳健的销售势头:** 2015年1季度同店销售额同比增长逾4%,2015年2季度至今销售势头与1季度相仿。2015年上半年同店销售额将同比增长4-5%左右,符合本中心预期。同店销售额增长主要由销量推动,产品价格保持相对稳定。
- 展店计划如期推进:** 自今年1月起,都市丽人门店总量(不包括欧迪芬品牌)已增加约500家(净增)。其中60%左右为加盟商所开,大部分为都市丽人品牌店。该数字接近全年净开店1,300家左右目标的一半。展望2015年下半年,我们认为加盟店将占当期开店数量的80%。加盟商一般在4月贸易展览会之后开店。
- 存货周转天数小幅上升,毛利率应符合预期:** 2015年上半年都市丽人新开200家自营店,表明目前自营店占公司总分销网络的16%,2014年上半年为13%。由于所有自营店都并入公司资产负债表,我们认为2015年上半年存货周转天数可能上升至90天左右,2014年上半年为85天。但是,我们认为由于2015年下半年销售贡献较大,全年存货周转天数可能为82天。另一方面,由于规模效应和原材料价格稳定,我们预计2015年全年毛利率将同比上升1.8个百分点。
- 与欧迪芬品牌整合进展顺利:** 欧迪芬从6月1日起并入都市丽人。后台职能如会计财务目前都直接向都市丽人报告。由于品牌整合自6月才开始,因此这对2015年盈利影响将非常有限。
- 重申买入评级,保持盈利预估不变:** 本中心目标价9.20港元系基于现金流折现估值(加权平均资本成本:9.4%)和市盈率(20.1倍)估值方法混合平均计算而得。我们预计2014-17年公司每股收益年复合增长率为22.4%。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来,投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时,应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成,并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问,请参考原始英文版。

## 附录 A：重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 都市丽人 (2298 HK) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/05/20	7.43	9.20	9.20	买入	朱家杰

资料来源：Bloomberg, 元大

注：A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价；B = 未调整之目标价；C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于A、B或C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	179	42%
持有-超越同业	113	27%
持有-落后同业	59	14%
卖出	9	2%
评估中	58	14%
限制评级	4	1%
总计：	422	100%

资料来源：元大

### 投资评级说明

**买入：**根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业：**本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业：**本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**卖出：**根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中：**本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级：**为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大宝来证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼