

個股分析

寶勝國際 (3813 HK)

最壞時刻已過 寶勝可受惠消費升級

寶勝國際(3813)主要經銷運動服裝和鞋類產品，為 Nike 及 Adidas 於內地的主要經銷商，原屬裕元工業(551)旗下的零售業務，於 2008 年分拆獨立上市，目前持有 61.8% 股權。由於母公司本身從事鞋服代工，於業務合作上具有優勢。集團近年持續加強以體驗為主導的實體店，同時關閉低效和業績不達標的店舖，進一步提升整體經營效益。截至今年 6 月底止，擁有 5597 家直營店舖，以及 3839 家加盟店舖。

儘管今年多項國際體育賽事因疫情而延期或停賽，但考慮到疫症屬短期影響，體育用品長遠前景仍然可取。另外，內地中產階級的崛起，加上健康意識的增加，令運動參與率提高，寶勝將可受惠於長期的消費升級。

截至 6 月底止，中期純利按年急跌 97.1% 至 1230 萬元人民幣，營業額下跌 12.2% 至 117.4 億元人民幣，毛利率減少 4.5 個百分點至 30%。上半年業績轉差，主因年初疫情的爆發，以及首季實施多項管制措施。

不過，集團的實體店舖 3 月底起恢復營業，在品牌合作夥伴的支持下，實施各項促銷計劃，減低存貨水平。第二季銷售額增長已回升至正數，並恢復盈利，次季純利為 1.79 億元人民幣，表現優於首季的虧損 1.66 億元人民幣。另外，首季營業額由按年下跌 25%，顯著反彈至次季微升 0.3%，而在減少促銷後，新近公布的 7 至 8 月收益合計為 40.84 億元人民幣，與去年同期比較僅跌 3.4%。

另一方面，疫情令消費者作出較大改變，居民習慣從到實體店，改為到數碼渠道購物。寶勝就此已加快數碼化轉型，在實體店推出微信商店、小程序和移動支付，促使全渠道銷售額繼續快速增長。

寶勝已於 8 月加入恒生綜合指數，其後獲納入深港通下的港股通，料吸引更多南向資金買入，有助成為股價上升的催化劑。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期寶勝國際 2020、2021 及 2022 年每股盈利為 0.081、0.213 及 0.267 元人民幣，給予 12 個月目標價 2.2 港元，相當於今年預測市盈率 25.1 倍，評級「中性偏好」。

中性偏好

股價： 1.96 港元
12 個月目標價： 2.20 港元
潛在升幅： 12.2%

業務簡介

該公司主要從事運動服裝和鞋類產品的經銷和零售及租賃大型商場空間予零售商和分銷商作特許專櫃銷售。

行業： 零售
股份代號： 3813 HK
發行股數： 53.568 億股
市值： 103.39 億港元
1 個月平均成交： 1520 萬港元

52 周股價走勢： 1.17 – 2.97 港元
股息收益率： 0.0%
市盈率： 10.9 倍
市賬率： 1.2 倍
14 天 RSI： 57.4
啤打系數(beta)： 1.1

寶勝國際股價走勢圖(日線)



資料來源: 彭博

	1M	3M	12M
股價表現	10.9%	7.2%	-15.7%
相對恒生指數	21.6%	14.0%	-5.0%

綜合損益計算表(註：百萬元人民幣)

	2017	2018	2019
營業額	18,833	22,677	27,190
銷售成本	-12,240	-15,079	-17,914
毛利	6,594	7,599	9,275
EBITDA	1,190	1,474	2,930
折舊及攤銷	-429	-507	-1,468
EBIT	761	967	1,463
利息收益淨額	-101	-144	-239
除稅前經營溢利	657	822	1,224
股東應佔溢利	394	543	833
每股盈利 (港元)	0.091	0.118	0.177
每股股息 (港元)	0.02	0.025	0

資產負債表及營運比率

	2017	2018	2019
股東權益回報率 (%)	6.2	7.9	10.9
資本運用回報率 (%)	6	7.6	8.7
總資產回報率 (%)	3.4	4.1	4.8
債項淨額/股東權益 (%)	33.7	40.8	74.2
每股資產淨值 (港元)	1.437	1.463	1.589
流動比率 (倍)	1.8	1.8	1.5
速動比率 (倍)	0.7	0.7	0.5
應收賬款周轉天數	31.2	28	18.9
存貨周轉天數	166.7	162	163.4
應付賬款周轉天數	16.8	15.8	15.7
營運資金周轉天數	181.1	174.3	166.6

綜合資產負債表(註：百萬元人民幣)

	2017	2018	2019
現金	487	731	614
應收賬款	1,609	1,740	1,408
存貨	5,589	6,694	8,021
投資	41	40	256
固定資產	1,149	1,226	4,381
無形資產	1,035	911	817
其他資產	1,560	1,895	1,895
總資產	11,470	13,237	17,391
應付賬款	563	651	773
短期借款	2,642	3,531	4,436
長期借款	0	0	1,825
其他負債	1,824	2,020	2,651
總負債	5,029	6,202	9,685
股東權益總額	6,391	6,868	7,613

同業比較

	寶勝國際 (3813)	滔搏 (6110)
預測市盈率 (倍)	22.40	22.76
預測市帳率 (倍)	1.15	4.67
股價/現金流	10.14	12.75
EBIT 增長率 (%)	-40.72	1.69
EBITDA 增長率 (%)	0.53	31.40
純利增長率 (%)	-48.12	5.92
每股盈利增長率 (%)	-48.65	1.91
預測股息率 (厘)	0.58	2.14

電郵：research@masterlink-hk.com 電話：2295-2098

聲明：金融投資具一定風險，價格可升可跌，投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊物內容謹供讀者參考，並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊物內容而作出任何投資決定而導致任何損失，元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。