

China & HK Stock market 財報分析(3)

報告人：楊書婷

DATE：8/21



日盛金控

日盛投顧

金鷹商貿(3308HK)-獲利優於預期

- 百貨業務:16家店面，分別位於江蘇省、陝西省、雲南省和上海市，其中江蘇省為主要市場。
- 1H09:銷售總額達37.51億RMB，+24.7%YoY。淨利達7524萬RMB，-78.6%YoY，主要在於財務衍生工具公平值虧損2.64億元和匯率因素。倘若扣除此因素，實際利潤+38.4%至3.81億RMB，優於預期。
- 財務衍生工具公平值:包括債券衍生部分(換股權及贖回選擇權)的公平值變動，僅作會計用途，而除與債券有關的衍生部分外，公司無其它財務工具。
- 毛利率略降:由去年同期21.6%降至19.6%，主要在於增加促銷活動所致。
- 1H09該公司旗下**16**間店舖首次全部獲得盈利。

金鷹商貿(3308HK)-同店銷售狀況

- 同店銷售:+14.9%。VIP客戶達61.6萬人，VIP消費佔集團銷售所得總額達62.7%，略低於08年底65%水準。
- (1) 旗艦店:南京新街口店(+4.9%)、揚州店(+12.3%)及徐州店(+16.1%)。此三家旗艦店對銷售所得總額貢獻度由去年同期75.4%降至65.8%。南京新街口店對銷售所得總額貢獻比也由去年同期44.1%降至37.1%。顯示對單一店面依賴度降低，業務分散。
- (2) 年輕店面:西安高新店(+60%)、泰州店(+39%)、昆明店(+64.8%)及南京珠江店(+53.3%)，有望成為未來銷售增長新動能。
- (3) 開店不到36個月的店面對銷售所得總額貢獻則由去年同期14.8%提高至25.8%。
- 特許專櫃銷售:對銷售所得總額貢獻約92.1%，由去年同期27.76億RMB增至34.56億。
- 直接銷售:貢獻約7.4%，金額由2.2億元增至2.79億。



金鷹商貿(3308HK)-新店計畫

■ 新店計畫:

- (1) 2009/1月:南京東方商城成為集團的管理店，該店位於南京新街口核心商圈，定位為中高檔百貨，目前已成功引進GUCCI、EMPORIO ARMANI、FENDI、CELINE及GIVENCHY等國際知名品牌。
- (2) 2009/4月:揚州二店—京華城店開始營業，該店位於揚州市新區，開業後業績表現符合預期，實現與揚州文昌店的有效聯動，擴大本集團在揚州的市場佔有率。
- (3) 2009/5月:上海店試營業，GUCCI中國旗艦店進駐及其它國際一線品牌加盟。
- (4) 2009/7月:南京漢中店開始營業，該店定位為Retail Outlet，與南京新街口店和南京珠江店有所差異。該店自開業以來業績表現良好，符合預期。
- (5) 2009/10月:今年6月簽訂一項買賣協議，購買緊鄰泰州店的一幢物業以擴充泰州店的面積。該擴充面積預計於10月開業，泰州店的建築面積將擴大23.3%至58,374平方米。
- (6) 之後預計在江蘇宿遷、連雲港及溧陽以及安徽淮北等地鎖定開店地點，預計將於2010年增加不少於160,000平方米的建築面積。



金鷹商貿(3308HK)-未來展望

- 1H09:江蘇省社會消費品零售總額+17.2%YoY，剔除價格因素後實際+18.6%。江蘇省城鎮居民人均收入+11.5%。
- 董事長表示:今年7月公司同店銷售增長率比1H09平均14.9%來的好，利潤率及整體業績亦有增長。下半年中國景氣持續穩步走升，有助業績成長。

省份	1H09 GDP產值 (億)	成長率 YOY%
中國	139862	7.1
安徽	4512.9	11.8
江西	2908	10.6
陝西	3187.02	11.8
江蘇	15530.5	11.2
山東	15688.5	9.9
雲南	2510.75	7.7
上海	6612	5.6

各連鎖店基本情況	
→	自營店
	南京新街口店
	南京珠江店
	南通店
	揚州店
	揚州二店
	蘇州店
	徐州店
	西安國貿店
	西安高新店
	泰州店
	昆明店
	淮安店
	鹽城店
	上海店
→	管理店
	南京東方商城

本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

金鷹商貿(3308HK)-外資看法

- Morgan Stanley:增長前景佳，09-11年之年複合增長率為32%，明年預測PE為16.6倍，較同業低10%，預期市場上調今明兩年盈測。給予增持評級，目標價12.2元。

	TICKER	淨利成長性%		PE評價(x)	
		2009E	2010E	2009E	2010E
金鷹商貿	3308HK	0	23.75	25.84	20.88
新世界	825HK	2.06	16.21	19.73	16.97
百盛	3368HK	14.9	23.34	31.29	25.37
銀泰	1833HK	-17.14	23.56	24.56	19.88

註:新世界財報截止日為每年6月底

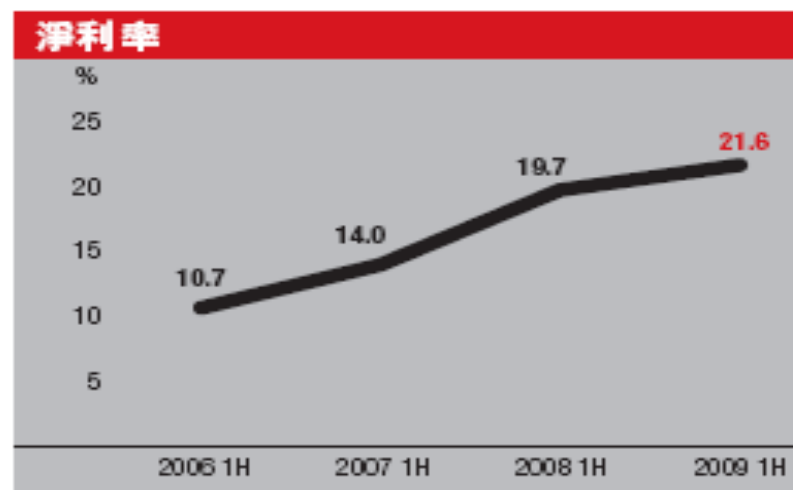
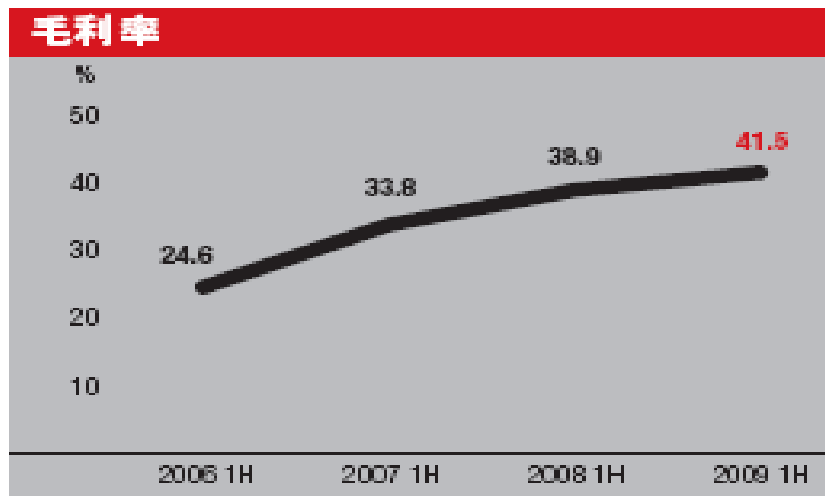
金鷹商貿(3308HK)



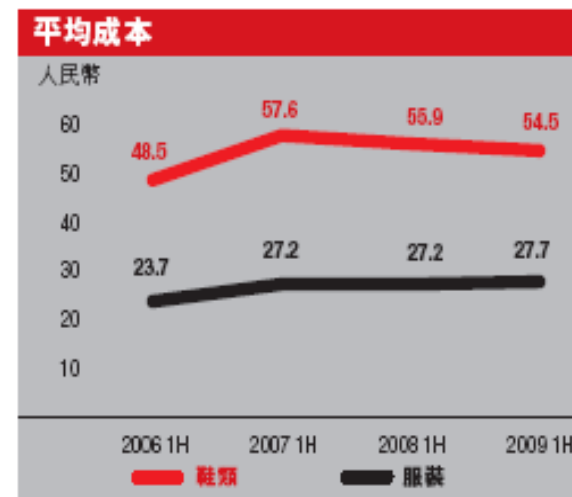
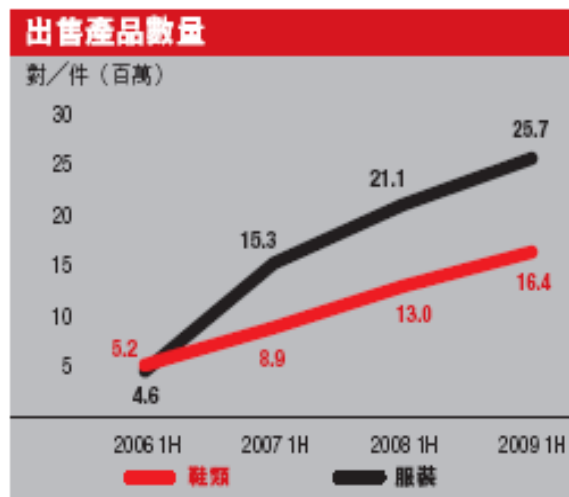
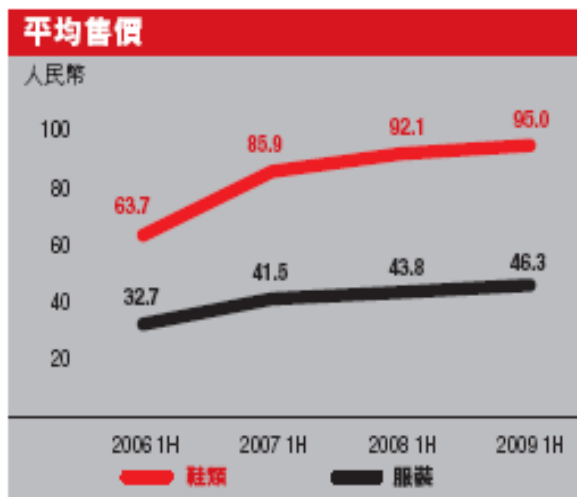
本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

安踏體育(2020HK)-業績優於預期

- 中國前幾大體育用品生產商。
- 業務分布:鞋類(佔1H09年營收55.4%)、服飾(佔42.2%)、配件(佔2.4%)
- 1H09:營業額達28.2億RMB, +27.7%YoY。淨利達6.083億RMB, +40.1%YoY。EPS為0.2443元。中期股息為HK\$0.12元。
- 毛利率(41.5%)和淨利率(21.6%)都比去年同期提高,主要在於鞋類和服飾的ASP和銷量都同步增加所致。



安踏(2020HK)-ASP和銷售數量都增加



截至六月三十日止六個月					
	二零零九年		二零零八年		毛利率變幅 (百分點)
	毛利 (人民幣百萬元)	毛利率 (百分比)	毛利 (人民幣百萬元)	毛利率 (百分比)	
鞋類	664.2	42.6	469.5	39.3	3.3
服裝	476.7	40.1	350.5	38.0	2.1
配飾	28.2	41.2	37.0	42.6	(1.4)
整體	1,169.1	41.5	857.0	38.9	2.6

本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

安踏(2020HK)-東區銷售比重較高

下表按銷售地區劃分期內的營業額：

	截至六月三十日止六個月 二零零九年		二零零八年 重列 ⁽⁵⁾		變幅 (百分比)
	(人民幣百萬元)	佔營業額 (百分比)	(人民幣百萬元)	佔營業額 (百分比)	
東區 ⁽¹⁾	1,080.7	38.4	870.2	39.5	24.2
南區 ⁽²⁾	965.3	34.3	793.2	36.0	21.7
北區 ⁽³⁾	758.0	26.9	528.4	23.9	43.5
國內市場	2,804.0	99.6	2,191.8	99.4	27.9
國際市場 ⁽⁴⁾	13.0	0.4	13.4	0.6	(3.0)
	2,817.0	100.0	2,205.2	100.0	27.7

附註：

- (1) 東區包括湖南、湖北、安徽、江西、浙江、江蘇及上海。
- (2) 南區包括廣東、廣西、福建、海南、貴州、雲南、四川、重慶及西藏。
- (3) 北區包括北京、河北、內蒙古、山西、河南、山東、甘肅、寧夏、青海、天津、新疆、陝西、遼寧、黑龍江及吉林。
- (4) 國際市場包括東歐、中東及東南亞。
- (5) 本集團策略性地將河南市場從東區轉入北區，以平衡各區的市場發展，東區及北區之比較數字因此重列。

本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

安踏(2020HK)-未來展望(1)

- 目前店數:2008年底店面數為5,667家，1H09年底家數達6,129家，淨增加462家或8.2%。目前分銷商為50個，其中32%的安踏店由分銷商經營。
- 公司原訂今年的店鋪數目目標是增至6,200家，現已調高至年底達6,400家。1H開店速度較快，預期2H會稍為放緩。
- 1H廣告開支占營業額約11%，預期2H會增加，預估全年廣告宣傳支出占營業額比例增至14至15%。
- 安踏主席表示:今年第3季到明年第一季的訂單金額皆比去年同期增長雙位數左右。
- Morgan Stanley:安踏與中國奧委會成為合作伙伴，應有助保持長期獲利增長，收購Fila品牌亦可讓其開拓高端體育服裝市場，另外中國經濟氣氛轉好，亦有助該行業降低存貨問題。安踏因毛利率改善，淨利比預期高7%，MS預期安踏的毛利率會進一步增長，故上調09~2011年盈利預測6~10%，但預計2010~2011兩年，Fila業務會分別認列5000~6000萬RMB的經營虧損。預估2H09淨利+21%YoY。2010年+21%YoY，維持增持評級，目標價13.2元。



安踏(2020HK)-未來展望(2)

- 高盛:1H09安踏推廣開支減少是因時段安排而非實際節省開支，因安踏有意建立自有品牌。高盛估計2009-2011推廣開支將佔總開支14-15%。核心自有品牌增長較訂單少，高盛認為是因農曆新年提早，銷貨提早於2H08年完成所致。目標價11.2元，維持中性評級不變。
- 短期利多:10/1-10/8日為中國黃金國慶假日，有利消費類股需求的提升。
- 總結:內需為中國未來發展方向，安踏的銷售狀況持續穩定每年成長20%，目前評價也仍合理。

	TICKER	淨利成長性%		PE評價(x)	
		2009E	2010E	2009E	2010E
李寧	2331HK	19.83	24.2	24.15	19.44
安踏	2020HK	23.69	21.16	21.6	17.82
中國動向	3818HK	4.56	21.03	18.26	15.08

註：未來幾年國際運動比賽時程

11項國際賽事	舉辦時間	舉辦地點
第三屆亞洲室內運動會	二零零九年九月	越南河內
第五屆東亞運動會	二零零九年十二月	中國香港
第二十一屆冬季奧運會	二零一零年二月	加拿大溫哥華
第一屆青年奧運會	二零一零年八月	新加坡
第二屆亞洲沙灘運動會	二零一零年十一月	阿曼馬斯喀特
第十六屆亞洲運動會	二零一零年十一月	中國廣州
第四屆亞洲室內運動會	二零一一年	卡塔爾多哈
第七屆亞洲冬季運動會	二零一一年	哈薩克斯坦阿拉木圖
第三十屆夏季奧運會	二零一二年七月二十七日至八月十二日	英國倫敦
第三屆亞洲沙灘運動會	二零一二年八月	中國海陽
第一屆冬季青年奧運會	二零一二年	奧地利因斯布魯克

本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

安踏(2020HK)



本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

結論

- 10/1-10/8日為中國黃金國慶假期，有助於消費的提升。
- 金鷹商貿(3308HK)和安踏體育(2020HK)業績皆比預期佳，是零售類股中的績優生。目前評價處中性水準，是值得投資的標的。