

堡獅龍国际 (592 HK, HK\$ 0.73, 未评级) 运营效率改善, 但运营成本压力仍然很大

- ❖ **10/11 年业绩快报。**收入由去年同期 23.1 亿港元增加到 26.4 亿港元, 同比增长 15%。毛利率为 51.3%, 比去年同期轻微下降 0.3 个百分点, 主要原因是加盟店铺的增长过快。净利润达 1.3 亿港元, 同比大增 44%。经营利润率和净利率分别提升 1.3 个百分点和 1.0 个百分点至 6.3% 和 4.9%, 主要得益于运营效率的改善。
- ❖ **中国大陆业务仍然录得亏损。**中国大陆业务收入创新高, 达 6.63 亿港元, 同比增长 25.1%, 占总收入比重由去年同期的 23% 提升至今年的 25%。但仍旧录得亏损 5800 万港元, 经营亏损率为 9%。主要由于“bossinistyle”品牌的整合工作所致, 包括去库存和关闭一些店铺。令人欣慰的是下半财年表现比上半财年好。新品牌“b.style de flyblue”有望在今年秋季在大陆上市。我们估计, 公司在大陆的业务至少需要三年才能盈亏平衡。
- ❖ **同店销售增长正面但是其他地区(除香港地区)经营利润率仍为负数。**公司总体同店增长为 10%, 较去年同期 5% 有明显提高, 其中, 销量录得低单位数增长, 平均售价录得低双位数增长。香港市场的同店销售保持 11% 的增长, 与去年同期相同。中国大陆和新加坡取得很大改善, 由去年同期的负增长分别提升至 11% 和 14% 的正增长。7-8 月, 总体同店销售仍录得正增长。由于运营成本下降至总收入比重的 45.7% (去年同期为 47.1%), 总体经营利润率提升至 6%。但是主要还是来自成熟的香港市场, 其他地区经营亏损率仍在扩大。
- ❖ **11/12 财年预计新增店铺 294 间。**截至 6 月底, 公司共有 1475 间店铺, 包括 639 间直营店和 836 间加盟店。公司计划下一财年新开 294 间店铺, 其中包括中国大陆市场 225 间、香港和其他市场 23 间直营店, 其他国家 46 家加盟店。
- ❖ **我们看好中国大陆市场业务的中长期发展, 但是短期内, 香港市场仍然是公司最重要的盈利来源。**但是, 香港市场的店铺扩张速度预计不会很快。并且, 包括租金在内的较高运营开支仍然使得净利率受压。目前, 公司股价相当于 9.1 倍 2011 年市盈率, 估值并不算吸引。

财务资料

(截至 6 月底)	FY06/07A	FY07/08A	FY08/09A	FY09/10A	FY10/11A
营业额 (百万港元)	2568	2317	2254	2306	2642
净利润 (百万港元)	9	64	50	90	130
每股收益 (港元)	0.00	0.04	0.03	0.06	0.08
每股收益变动 (%)	(91.2)	680	(21.2)	79.1	42.6
市盈率(x)	n.a	18.3	24.3	12.2	9.1
市帐率(x)	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5
股息率 (%)	0	25.0	66.7	61.7	80.0
权益收益率 (%)	1.6	10.6	7.5	12.8	17.0
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招銀国际证券

堡獅龍国际 (592 HK)

评级	未评级
收市价	0.73 港元
目标价	不适用
市值 (港币百万)	1,182
过去 3 月平均交易 (港币百万)	3.6
52 周高/低 (港币)	1.19/0.64
发行股数 (百万)	1,616
主要股东	罗家圣 (67.6%)

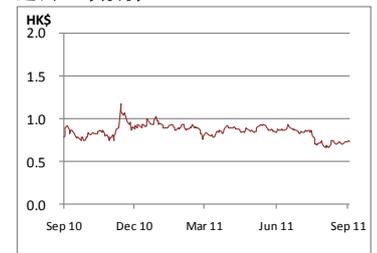
来源: 彭博

股价表现

	绝对值	相对值
1 个月	10.4%	14.3%
3 个月	-14.9%	-1.7%
6 个月	-10.8%	8.1%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。