

利信達 (738 HK, 3.15 港元, 未評級) 面臨兩大問題——清理存貨和費用高企

❖ 12 財年上半年 (截至 8 月 31 日止 6 個月) 業績快報。期內，銷售收入為 6.55 億 (港元·下同)，同比增長 22.8%。毛利率為 63.4%，同比增加 3.6 個百分點，主要受惠於毛利率較高的零售業務 (毛利率為 68%) 比例擴大。零售業務占總收入比例由去年同期 86.5% 上升至上半年 96.3%，而出口業務則由去年同期 13.5% 大幅縮減至 3.7%。淨利潤為 7000 萬港元，同比增長 16.0%。

❖ 去存貨為下半年重心。上半年，存貨周轉天數由去年同期的 172 天上升至 210 天，主要由於今年冬季新品提前生產一個月所致。因此，公司存貨達到 60 萬雙，約合 1.2 億港元，比去年同期多 70%。下半年，公司重點將放在清理存貨。截至 10 月中旬，已經清理了 40% 的存貨。管理層表示不會對存貨進行降價處理，而是會採取支出獎金方式激勵員工。我們認為，去存貨對毛利率影響不大，但是會對費用支出和下一季新品的銷售產生一定影響。

❖ 上半年同店銷售增長為 12.5%，明年 8 月底目標為 1000 家店。上半年總體同店銷售同比增長 12.5%，低於管理層 15% 的預期。分地區看，香港澳門地區為 12%，中國大陸地區為 16%。國慶黃金周期間，同店銷售亦取得不錯表現。香港地區同比增長 20%，中國大陸地區同比增長 15%。我們認為全年將會接近 15% 的水準。截至目前，公司有 840 間零售店，其中約 80% 為自營店，20% 為加盟店。公司計畫到明年 2 月底新開 50 家店，到明年 8 月底店鋪總數達至 1000 家。

❖ 預計 12 財年下半年費用壓力較大。由於原材料大多從國外進口，因此人民幣升值有利於抵消原材料上漲帶來的壓力。但是，人工成本和租金支出將會成為兩大壓力：(1) 清理存貨過程中給員工支出的激勵報酬，預計將占總收入 1% 左右；(2) 上半年，香港地區租金支出同比上漲 35%，預計下半年仍將是一個挑戰。

❖ 顯而易見，公司出口業務受歐洲市場的需求影響較大。另外，清理存貨和費用高企是亟待解決的兩大問題。根據市場共識，目前公司股價相當於 12 財年市盈率 9.6 倍，並不便宜。

利信達 (738 HK)

評級	未評級
收市價	3.15 港元
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	2,014
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	4.9
52 周高/低 (港幣)	5.45/2.5
發行股數 (百萬)	639
主要股東	李子彬 (43.0%)

來源：彭博

股價表現

	絕對值	相對值
1 個月	23.5%	12.8%
3 個月	-34.9%	-23.0%
6 個月	-21.1%	-1.1%

來源：彭博

過去一年股價



來源：彭博

財務資料

(截至 2 月底)	FY09/10A	FY10/11A	FY11/12E	FY12/13E	FY13/14E
營業額 (百萬港元)	1,000	1,320	1,646	1,955	2,283
淨利潤 (百萬港元)	123	169	213	257	308
每股收益 (港元)	0.193	0.264	0.330	0.400	0.480
每股收益變動 (%)	n.a	36.8	25.0	21.2	20.0
市盈率 (x)	16.3	11.9	9.6	7.9	6.6
市帳率 (x)	1.93	2.23	n.a	n.a	n.a
股息率 (%)	3.1	4.1	5.4	6.3	7.6
權益收益率 (%)	14.1	17.2	18.5	20.1	21.5
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源：公司及彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。