睿智投资

宝峰时尚（1121 HK, HK$ 1.26, 目标价 1.54 港元，买入）着眼于多品牌和新产品线

- **2012 年春夏季订单同比增 10%。**主要得益于 NBA 产品的销售良好。NBA 产品引来了很多体育用品和男鞋分销商的订单。但是，宝人牌的传统拖鞋产品增长势头放缓。截至 2011 年底，零售门店约为 800 家。大约 40%的零售门店安装了 ERP 系统。我们认为，2012 年，分销商可能会采取相对保守策略来拓展零售门店，估计 2012 年门店净增数目为 200 间。

- **与多个品牌进行合作。**我们估计，2012 年公司会通过与其他品牌合作的方式推出一些新产品。（1）与施华洛世奇合作。施华洛世奇将提供水晶材料并且协助设计和市场推广等。宝人产品吊牌可以使用“施华洛世奇元素”的标签。新产品零售价根据水晶介乎人民币 250 元——1000 元。（2）与一个卡通品牌合作。公司正与一个卡通品牌商洽，在产品外观中使用卡通人物形象，这有利于公司进入儿童产品市场。（3）与一个高端时尚品牌合作。公司有望与一家高端时尚品牌合作，借以分享该品牌设计和零售渠道来开拓男装市场，公司目前尚处在设计阶段。以上几项新产品系列预计将在 2012 年推出市场，有望成为新的增长动力。

- **产能计划的改变。**公司将办公室和设计部门搬至新的基地，并将其打造成公司总部，而在现有的火炬工业区新建一些产能。目前，公司年产能为 5500 万双。管理层强调，公司将重点放在打造多品牌和多产品，而有可能将部分拖凉鞋业务进行外包生产。

- **重申买入评级。**新产品系列将会在 2012 年推出市场。但是另一方面，比重较大的宝人牌传统拖鞋的增长势头低于我们的预期。因此，我们下调 2012 年和 2013 年盈利预测 5%和 8%至 1.87 亿元人民币和 2.25 亿元人民币。我们维持买入评级，目标价为 1.54 港元，相当于 2012 年 7 倍市盈率。

宝峰时尚 (1121 HK)

评级	买入
收市价	1.26 港元
目标价	1.54 港元
市值 (港币百万)	1,255
过去 3 月平均交易 (港币百万)	4.2
52 周高/低 (港币)	2.02/0.97
发行股数 (百万)	1,000
主要股东	史清波 (51.90%)

来源：彭博

股价表现

	绝对值	相对值
1 个月	14.5%	3.8%
3 个月	23.5%	11.7%
6 个月	-9.4%	-0.1%

来源：彭博

过去一年股价

来源：彭博

财务资料

(截至 12 月底)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (百万人民币)	589	833	1,105	1,325	1,566
净利润 (百万人民币)	70	144	157	187	225
每股收益 (人民币)	n.a	n.a	0.16	0.19	0.23
每股收益变动 (%)	n.a	n.a	n.a	16.7	20.2
市盈率(x)	n.a	n.a	6.6	5.6	4.7
市帐率 (x)	n.a	n.a	1.9	1.7	1.4
股息率 (%)	n.a	n.a	3.8	4.4	5.3
权益收益率 (%)	37.2	42.9	29.3	22.3	22.5
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际证券

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之分析员，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着区别，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，请与我们联络。

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 年证券交易法规则 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人。