利信達（738 HK, HK$3.86, 目標價：HK$4.34, 買入）- 預計公司 2015 財年下半年的表現仍然強勁

- **2015 財年上半年取得淨利潤雙位數增長。**公司 2015 財年上半年（財年年結日爲 2 月 28 日）銷售收入以及淨利潤分別按年增長 7.7%和 26.8%至港幣 9.4 億元和港幣 9 千 7 百萬元。公司盈利能力在 2015 財年上半年也得到相應的提升，毛利潤、經營利潤率以及淨利潤率都分別按年上升 0.8 個百分點、2.2 個百分點以及 1.6 個百分點至 66.9%、13.7%以及 10.3%。我們預測 2015 財年和 2016 財年銷售收入將分別按年增長 10.8%和 12.0%至港幣 22.6 億元和港幣 25.3 億元。公司預計在 2015 財年和 2016 財年總共投資港幣 6 千萬元用於提高經營效率和市場競爭力，包括廠房以及設備的升級，產品設計的創新以及 IT 系統的升級。我們預測 2015 財年的毛利率和經營利潤率分別爲 67.5%和 13.9%。

- **LINEA ROSA 品牌擴張。**公司截至 2015 財年上半年擁有 863 個零售網點，店鋪總數按年減少 134 個。截止 2015 財年上半年，CNE 所有的店鋪都已關閉，此外 Le saunda MEN 的店鋪總數也減少至 80 間。LINEA ROSA 預計在未來將會有較高的增長潛力，公司預計在 2015 財年底和 2016 財年底分別將 LINEA ROSA 的店鋪總數增加至 50 間和 150 間。相較於公司其他的品牌，LINEA ROSA 產品的毛利率是最高的。公司同時打算擴大 LINEA ROSA 的品牌組合，主要針對中端到奢侈端的鞋類市場。截止 2015 財年上半年，LINEA ROSA 的產品單價爲人民幣 1,338 元，我們預測 LINEA ROSA 未來的增長主要來自於銷售量的增長，而不是產品單價的提高。

- **電商業務。**CNE 已經成功轉型成爲一個線上銷售的品牌及開始有盈利。現時，按銷售收入排名 CNE 也是天貓商城排名前 30 的品牌。我們預測 CNE 的銷售收入將佔 2015 財年總銷售收入的 10%，同時銷售單價介於人民幣 300 元至人民幣 400 元之間。

- **維持買入評級。我們將 2015-16 財年的淨利潤預測分別下調 1.1%和 6.6%至港幣 2.5 億元及港幣 2.7 億元。公司目前的股價相當於 2015 財年和 2016 財年預測市盈率的 9.8 倍和 9.0 倍。我們新的目標價爲港幣 4.34 元，相等於 2015 財年市盈率的 11.0 倍，同時也是公司過去 5 年的平均市盈率。維持買入評級。**

利信達 (738 HK)

評級	買入
收市價	3.86 港元
目標價	4.34 港元
市值 (港幣百萬)	2,477
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	2.23
52 周高/低 (港幣)	4.0/3.2
發行股數 (百萬股)	641.6
主要股東	Stable Gain Holdings(31.9%)

來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	6.6%	7.3%
3 月	6.6%	12.1%
6 月	5.2%	0.4%

來源:彭博

過去一年股價

來源:彭博

財務資料

(截至 2 月 28 日)	FY12A	FY13A	FY14A	FY15E	FY16E
營業額 (港幣百萬元)	1,545	1,762	2,039	2,260	2,531
淨利潤（港幣百萬元)	194	179	287	252	272
每股收益 (港幣)	0.304	0.280	0.449	0.395	0.425
每股收益變動 (%)	15.25	(7.75)	60.27	(12.14)	7.75
市盈率(x)	12.71	13.77	8.59	9.78	9.08
市帳率 (x)	2.1	1.9	1.6	1.6	1.5
股息率 (%)	3.5	3.7	7.0	4.7	5.1
權益收益率 (%)	16.4	13.9	19.1	16.1	16.4
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司及招銀國際研究部

利潤表

年結：2月28日（百萬港元）	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E
收入	**1,545**	**1,762**	**2,039**	**2,260**	**2,531**
內地業務	1,312	1,520	1,793	2,045	2,311
香港及澳門業務	197	206	235	203	213
出口業務	36	36	12	11	8
銷售成本	(550)	(621)	(671)	(735)	(810)
毛利潤	**995**	**1,141**	**1,368**	**1,525**	**1,721**
其他收益	34	32	111	25	13
銷售費用	(609)	(749)	(883)	(940)	(1,050)
行政費用	(175)	(190)	(238)	(295)	(345)
營運利潤	**245**	**234**	**358**	**315**	**339**
融資成本	4	6	8	8	7
關聯收益	(1)	1	1	1	1
稅前利潤	249	241	367	323	347
所得稅	(54)	(62)	(78)	(70)	(74)
稅後利潤	195	179	289	253	273
非控制股東利益	(1)	0	(1)	(1)	(1)
淨利潤	**194**	**179**	**287**	**252**	**272**

來源: 公司及招銀國際研究部

資產負債表

年結：2月28日（百萬港元）	FY12	FY13	FY14	FY15E	FY16E
流動資產					
現金及銀行存款	425	436	696	801	871
存款及預付帳款	37	42	46	47	50
應收貿易款項及其他應收款項	135	199	199	218	240
存貨	433	469	484	470	500
流動資產總和	**1,029**	**1,146**	**1,425**	**1,536**	**1,660**
非流動資產					
廠房及設備	241	238	219	205	208
投資性房地產	73	90	92	93	94
土地使用權	33	33	27	31	32
長期存款及預付款項	17	18	15	18	20
關聯公司收益	34	35	36	37	39
延遲所得稅資產	44	52	57	57	60
其他	0	0	7	0	0
非流動資產總和	**441**	**465**	**452**	**441**	**453**
總資產	**1,471**	**1,610**	**1,877**	**1,977**	**2,113**
流動負債					
短期銀行借款	0	0	0	0	0
應付貿易賬款和延遲付款	201	218	262	280	305
應付稅向	17	21	29	36	42
關聯公司欠款	31	37	34	39	44
流動負債總和	**248**	**277**	**325**	**355**	**391**
非流動負債					
長期銀行貸款	0	0	0	0	0
延遲稅項	27	32	38	45	53
非流動負債總和	**27**	**32**	**38**	**45**	**53**
少數股東權益	**12**	**12**	**13**	**14**	**15**
淨資產總額	**1,184**	**1,290**	**1,500**	**1,563**	**1,654**
股東權益	**1,184**	**1,290**	**1,500**	**1,563**	**1,654**

來源: 公司及招銀國際研究部

現金流量表

年結：2月28日（百萬港元）	FY12	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
經營活動					
稅息前收益	**245**	**234**	**358**	**315**	**339**
折舊及分攤	48	52	57	61	63
營運資本變動	(39)	(75)	22	12	(29)
存貨變動	(34)	(30)	(14)	13	(25)
應收帳及其他應收款項變動	4	(62)	(1)	(18)	(20)
存款及提前支付款項變動	(20)	(6)	(3)	(4)	(5)
關聯公司應付款項變動	(17)	7	(3)	4	3
應付帳及其他應付款項變動	29	16	42	17	18
稅務開支	(44)	(61)	(75)	(89)	(100)
其他	(22)	(0)	(1)	0	0
經營活動所得現金淨額	**188**	**150**	**360**	**298**	**273**
投資活動					
購置固定資產	(50)	(49)	(45)	(47)	(48)
其他	20	1	129	4	3
投資活動所得現金淨額	**(30)**	**(48)**	**84**	**(43)**	**(45)**
融資活動					
新股發行	0	0	0	0	0
銀行貸款變動	(4)	0	0	0	0
股息	(88)	(91)	(173)	(147)	(163)
其他	(0)	(0)	(1)	(0)	3
融資活動所得現金淨額	**(91)**	**(91)**	**(174)**	**(147)**	**(160)**
現金增加淨額	67	11	271	108	67
年初現金及現金等價物	345	421	427	692	797
外匯差額	9	(5)	(5)	(3)	1
年末現金及現金等價物	**421**	**427**	**692**	**797**	**865**
銀行存款	4	9	4	5	6
現金及銀行存款	**425**	**436**	**696**	**801**	**871**

來源: 公司及招銀國際研究部

主要比率

年結：2月28日（百萬港元）	FY12	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
零售業務銷售組合					
內地業務	84.9%	86.2%	87.9%	90.5%	91.3%
香港及澳門業務	12.7%	11.7%	11.5%	9.0%	8.4%
出口業務	2.3%	2.1%	0.6%	0.5%	0.3%
總額	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
盈利能力比率					
毛利率	64.4%	64.7%	67.1%	67.5%	68.0%
營業利潤率	15.9%	13.3%	17.5%	13.9%	13.4%
稅前收益率	16.1%	13.7%	18.0%	14.3%	13.7%
淨利潤率	12.6%	10.2%	14.1%	11.2%	10.7%
有效稅率	21.6%	25.7%	21.3%	21.7%	21.3%
增長					
收入增長	17.1%	14.1%	15.7%	10.8%	12.0%
毛利增長	20.0%	14.6%	19.9%	11.4%	12.9%
營業利潤增長	21.7%	-4.5%	53.0%	-12.1%	7.7%
淨利潤增長	15.3%	-7.7%	60.3%	-12.1%	7.8%
資產負債比率					
流動比率 (x)	4.1	4.1	4.4	4.3	4.2
速動比率 (x)	2.4	2.4	2.9	3.0	3.0
平均存貨周轉天數	272	265	259	237	219
平均應收賬款周轉天數	32	35	36	34	33
平均應付帳款周轉天數	133	128	143	139	137
淨負債/權益比率	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
回報率					
資本回報率	16.4%	13.9%	19.1%	16.1%	16.4%
資產回報率	13.2%	11.1%	15.3%	12.8%	12.9%
每股數據 (港幣)					
每股利潤	0.304	0.280	0.449	0.395	0.425
每股股息	0.137	0.142	0.270	0.180	0.195
每股帳面值	1.9	2.0	2.3	2.4	2.6

來源: 公司及招銀國際研究部

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 : 股價於未來 12 個月的潛在回報超過 15%
持有 : 股價於未來 12 個月的潛在回報在-10%至+15%之間
賣出 : 股價於未來 12 個月的潛在回報超過-10%
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”)爲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爲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，僅爲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爲或被視爲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。

本報告基於我們認爲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。本報告版權僅爲本公司所有，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(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，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。