

### 达芙妮控股 (210 HK, HK\$ 7.52, 目标价 10.05, 买入) 三季度呈现快速增长势头

- ❖ **三季度同店销售增长 23%**。核心品牌（达芙妮和鞋柜）三季度同店销售按年增 23%，增幅超过上半年的 17.3%。今年前三季度，同店销售取得 19% 的增长。增速超过管理层以及我们的预期。这表明今年下半年增长势头显现。我们将今年同店销售增速由 15% 上调至 16%。
- ❖ **三季度店铺数净增 167 间**。公司继续保持核心品牌（达芙妮和鞋柜）零售店铺的扩张速度。三季度，零售店铺净增 167 间，其中包括 147 间自营店和 20 间加盟店。自营店比例达到 88%，与管理层自营店占比 90% 的目标一致。截至 9 月底，公司零售店铺净增共计 461 间，包括 398 间自营店和 63 间加盟店。我们认为，今年 800 家净增店铺的目标实现有一定难度。尽管大比例的自营店会带来租金等营运压力，但是可以有效管理零售终端的存货水平。
- ❖ **动荡市场中安全边际较高**。正如我们之前预测，公司股价在三季度营运数据的催化剂下，出现一定反弹。我们认为，达芙妮在目前动荡市场中，安全边际相对较高，主要原因如下：（1）店铺扩张速度相对适度稳健，较高的自营店比例有效减少市场担忧的存货问题；（2）三季度 23% 的同店增长水平表明单店营运效率较高，同时，今年秋冬新品销售出现良好势头；（3）根植于大众市场，受经济环境影响较小；（4）同业百丽国际（1880 HK）和九兴控股（1836 HK）鞋类零售业务三季度也分别取得 18.5% 和 30.0% 的同店增长，有助于市场对整个中国鞋类行业重拾信心。
- ❖ **由于三季度同店销售大幅增长，我们估计今年下半年同店增长会超过管理层预期的 13%。不过，我们对广告支出和租金费用有一定担忧。考虑到公司大众市场的领导者地位，公司目前交易在 11.4 倍 2012 年市盈率，我们认为目前估值并不算过高。维持买入评级，目标价 10.05 港元，相当于 2012 年 15 倍市盈率。**

#### 财务资料

(截至 12 月底)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (百万港元)	5,832	6,624	8,277	10,096	12,080
净利润 (百万港元)	394	597	878	1,078	1,292
每股收益 (港元)	0.24	0.36	0.54	0.66	0.79
每股收益变动 (%)	(20.1)	51.5	47.1	22.8	19.9
市盈率(x)	31.3	20.6	14.0	11.4	9.5
市帐率(x)	5.6	3.9	3.2	2.7	2.2
股息率 (%)	1.1	1.6	2.4	2.9	3.5
权益收益率 (%)	19.4	22.4	25.3	25.5	25.2
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际研究部

#### 达芙妮国际 (210 HK)

评级	买入
收市价	HK\$7.52
目标价	HK\$10.05
市值 (港币百万)	12,317
过去 3 月平均交易 (港币百万)	25.9
52 周高/低 (港币)	9.60/5.33
发行股数 (百万)	1,638
主要股东	LUCKY EARN INTL (24.5%)

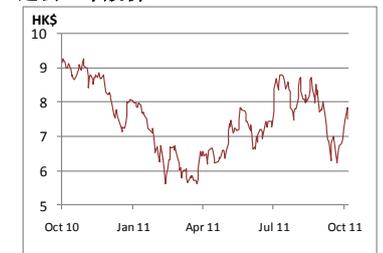
来源: 彭博

#### 股价表现

	绝对	相对
1 月	-6.2%	0.9%
3 月	-9.8%	9.8%
6 月	21.5%	58.1%

来源: 彭博

#### 过去一年股价



来源: 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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 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: 香港中環夏愨道 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，本公司及其僱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。接收本報告之行為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。