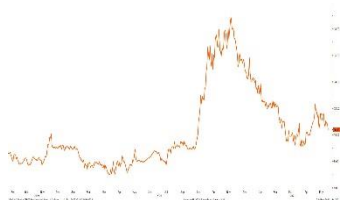


赢家时尚(3709.HK)

目标未来3年收入逾100亿人民币



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	10.52
市值 (亿港元)	74.1
52周高位	19.50
52周低位	7.35

*截至5月28日

FY20 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	53.3
变动(%)	28.4
毛利	39.1
变动(%)	29.9
归母净利润	4.5
变动(%)	11.6

主要股东资料

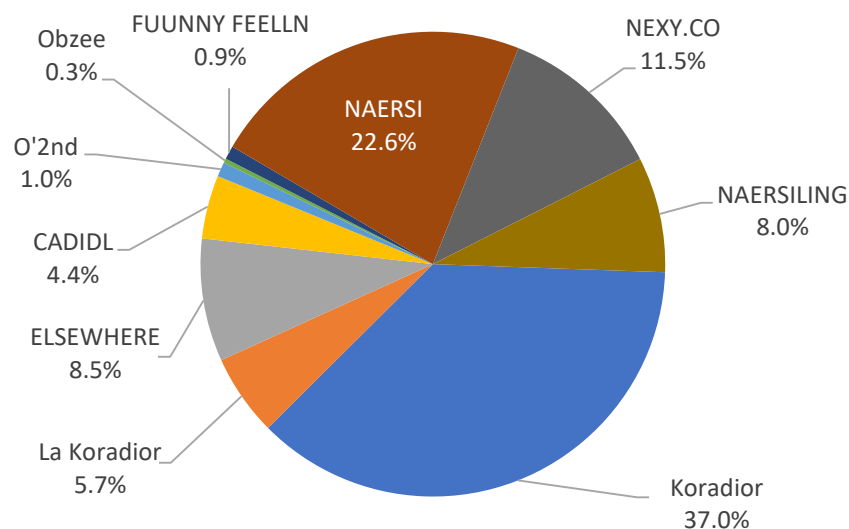
	持股
金明	39.7%
金瑞	28.2%

来源: 披露易

公司简介

- 赢家时尚(3709)于国内从事女装零售及批发。目前集团旗下有Koradior、LaKoradior、Koradiorelsewhere、NAERSI、NAERSILING、NEXY.CO、CADIDL、FUUNNYFEELN八大自主品牌。除FUUNNYFEELN之外，均以高端女性服饰为定位。2020年度，Koradior品牌贡献最高的收入比重，达到37.0%，其次为NAERSI。
- 截至2020年12月底止，公司在全国拥有1,836间门店，直营零售店及经销商分别占1,422间及414间，目前超过六成的直营店位于百货公司。

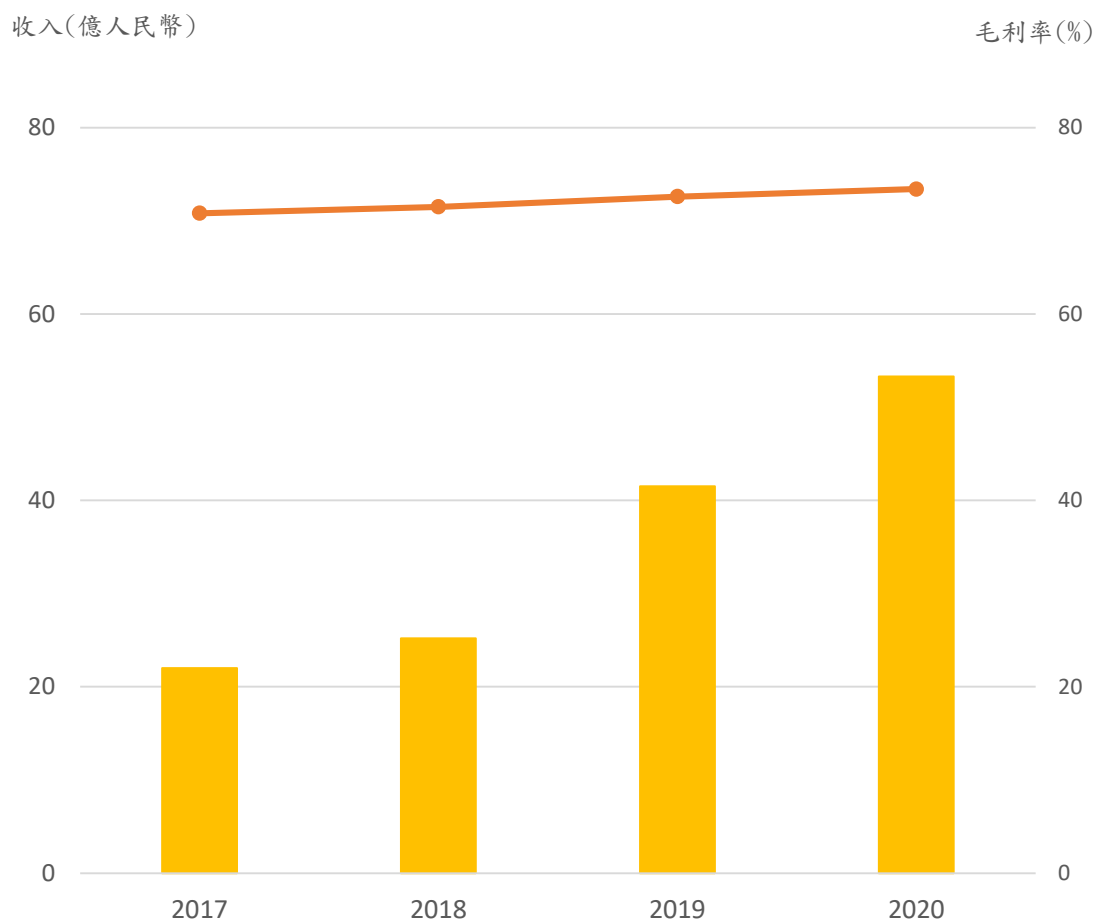
FY20 品牌收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 截至 2020 年 12 月底止之全年业绩。赢家时尚收入按年上升 28.4% 至 53.3 亿人民币；归属于公司拥有人应占利润按年增加 11.6% 至 4.5 亿人民币。收入增速较盈利增长高，因主要费用率(销售及行政)增加，由 2019 年度的 61.1%，上升至 64.8%，特别是业务扩张致人员薪金增加、品牌研发成本上升等。整体毛利率按年上升 0.8 个百分点至 73.4%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 公司销售渠道主要分为直营零售店、批发予经销商及电子商贸。期内，来自直营店收益按年上升 34.4% 至 43.9 亿人民币，因现有门店销售增加和新开店铺的贡献。截至 2020 年底，直营店数目为 1,836 间，净增加 139 间。在疫情影响下，经销商零售店相对逊色，收入按年下跌 33.4%，惟在线渠道急升 52.9%。
- 公司于 4 月末，公司宣布以配股价 10.5 元配售 1,900 万股，占扩大后股本 2.7%，所得款项用于结算公司现有债务以及用作一般营运资金。配售事项已经于 5 月中完成。

业务前景

- 展望未来，公司主要发展策略是持续扩大门店网络。公司计划在 2021 年度净增加约 200 间门店，选址以核心城市圈为主，同时扩大在线渠道的规模，提升数据获取、品牌宣传等能力。公司目标在 3 年内销售额可超过 100 亿人民币。
- 此外，公司会深化多品牌战略，强化品牌建设，推动品牌升级、坚持明星代言，积极开展与不同行业的授权联名合作等，以提高品牌知名度。在营运方面，公司会推进集约化采购、加强代工商的质量管理以及优化工作流程，从而提升营运能力。

估值

	2021E	2022E
市盈率	10.7	9.1
市帐率	1.57	1.42
股息率	4.7	5.5

来源:彭博

风险因素

- 门店扩展速度不似预期
- 消费者喜好转变

投资建议

- 综合而言，公司基本面稳健，过去几个财政年度盈利均录得双位数增长，加上财务状况相当健康，维持在净现金水平。考虑到公司积极扩展直营门店，为收入及盈利增长提供充足动力。策略上，近期股价出现调整，现价与早前配股价相若，具有一定值搏率，可考虑作中长线部署。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
赢家时尚	3709.HK	74.1	-26.6	10.7	1.57	4.7
思捷	330.HK	22.1	-27.4	-	-	-
包浩斯	483.HK	2.2	-1.7	-	-	-
堡狮龙	592.HK	17.3	55.9	-	-	-
佐丹奴	709.HK	27.3	51.8	-	-	-
中国利郎	1234.HK	59.3	-4.9	6.5	1.22	10.6
卡宾	2030.HK	21.8	-4.4	-	-	-
波司登	3998.HK	456.8	7.1	22.7	3.41	3.2
拉夏贝尔	6116.HK	12.6	96.92	-	-	-
迅销	6288.HK	314.0	-8.6	-	-	-

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk