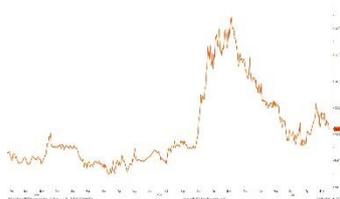


贏家時尚(3709.HK)

目標未來3年收入逾100億人民幣



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	10.52
市值 (億港元)	74.1
52周高位	19.50
52周低位	7.35

*截至5月28日

FY20 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	53.3
變動(%)	28.4
毛利	39.1
變動(%)	29.9
歸母淨利潤	4.5
變動(%)	11.6

主要股東資料

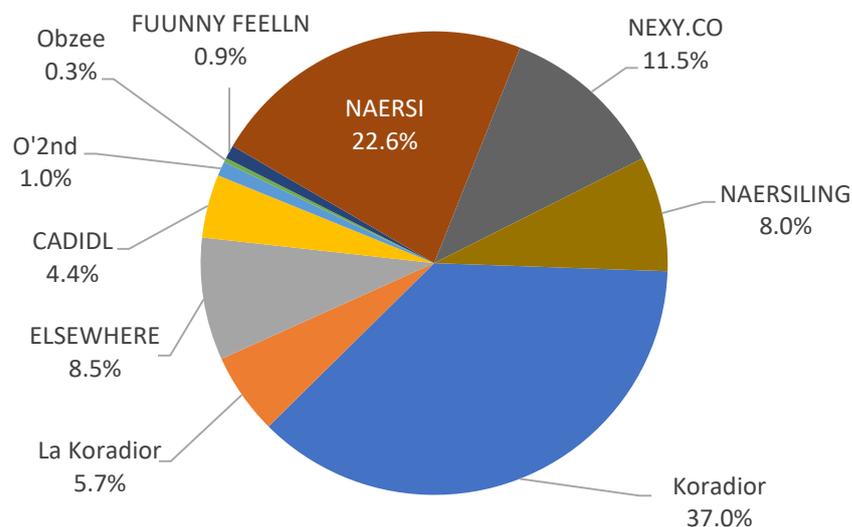
	持股
金明	39.7%
金瑞	28.2%

來源: 披露易

公司簡介

- 贏家時尚(3709)於國內從事女裝零售及批發。目前集團旗下有Koradior、LaKoradior、Koradiorelsewhere、NAERSI、NAERSILING、NEXY.CO、CADIDL、FUUNNYFEELN八大自主品牌。除FUUNNYFEELN之外，均以高端女性服飾為定位。2020年度，Koradior品牌貢獻最高的收入比重，達到37.0%，其次為NAERSI。
- 截至2020年12月底止，公司在全國擁有1,836間門店，直營零售店及經銷商分別佔1,422間及414間，目前超過六成的直營店位於百貨公司。

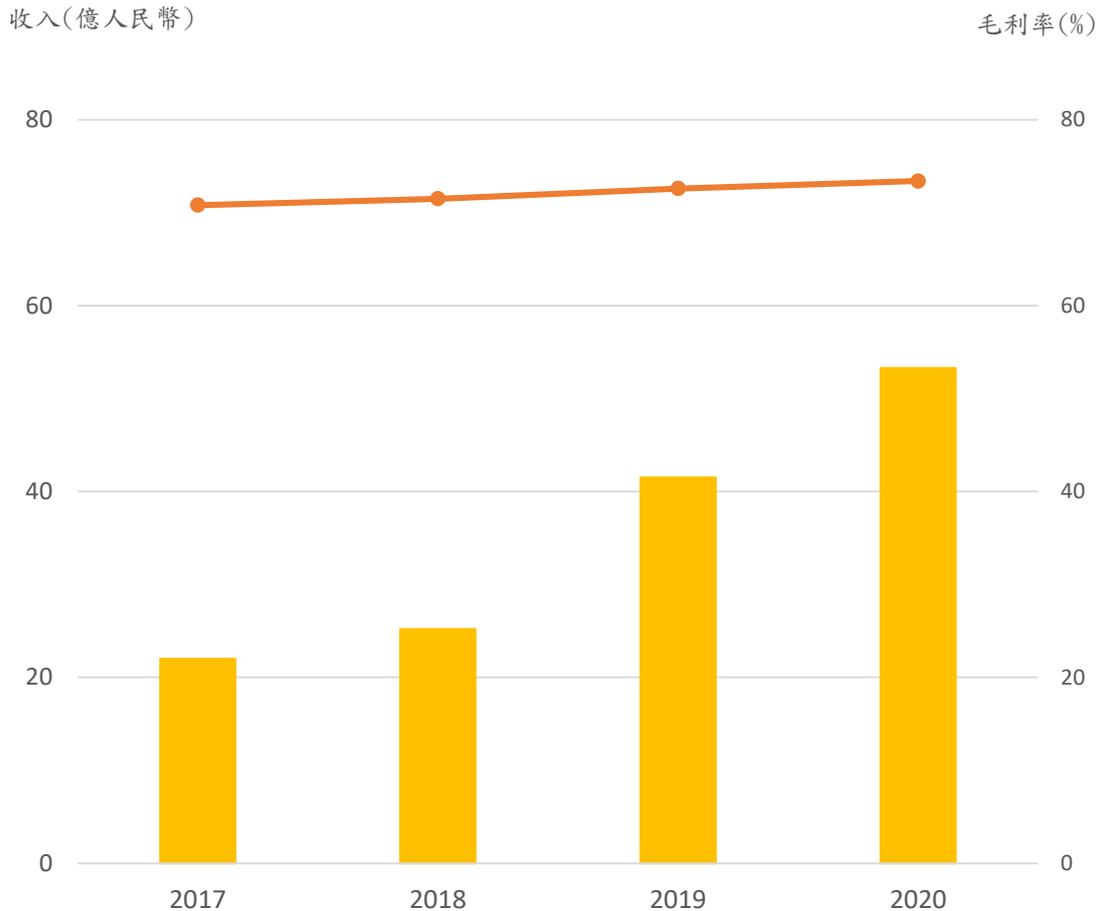
FY20 品牌收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 截至 2020 年 12 月底止之全年業績。贏家時尚收入按年上升 28.4% 至 53.3 億人民幣；歸屬於公司擁有人應佔利潤按年增加 11.6% 至 4.5 億人民幣。收入增速較盈利增長高，因主要費用率(銷售及行政)增加，由 2019 年度的 61.1%，上升至 64.8%，特別是業務擴張致人員薪金增加、品牌研發成本上升等。整體毛利率按年上升 0.8 個百分點至 73.4%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 公司銷售渠道主要分為直營零售店、批發予經銷商及電子商貿。期內，來自直營店收益按年上升 34.4% 至 43.9 億人民幣，因現有門店銷售增加和新開店舖的貢獻。截至 2020 年底，直營店數目為 1,836 間，淨增加 139 間。在疫情影響下，經銷商零售店相對遜色，收入按年下跌 33.4%，惟線上渠道急升 52.9%。
- 公司於 4 月末，公司宣布以配股價 10.5 元配售 1,900 萬股，佔擴大後股本 2.7%，所得款項用於結算公司現有債務以及用作一般營運資金。配售事項已經於 5 月中完成。

業務前景

- 展望未來，公司主要發展策略是持續擴大門店網絡。公司計劃在 2021 年度淨增加約 200 間門店，選址以核心城市圈為主，同時擴大線上渠道的規模，提升數據獲取、品牌宣傳等能力。公司目標在 3 年內銷售額可超過 100 億人民幣。
- 此外，公司會深化多品牌戰略，強化品牌建設，推動品牌升級、堅持明星代言，積極開展與不同行業的授權聯名合作等，以提高品牌知名度。在營運方面，公司會推進集約化採購、加強代工商的品質管理以及優化工作流程，從而提升營運能力。

估值

	2021E	2022E
市盈率	10.7	9.1
市帳率	1.57	1.42
股息率	4.7	5.5

來源: 彭博

風險因素

- 門店擴展速度不似預期
- 消費者喜好轉變

投資建議

- 綜合而言，公司基本面穩健，過去幾個財政年度盈利均錄得雙位數增長，加上財政狀況相當健康，維持在淨現金水平。考慮到公司積極擴展直營門店，為收入及盈利增長提供充足動力。策略上，近期股價出現調整，現價與早前配股價相若，具有一定值搏率，可考慮作中長線部署。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
贏家時尚	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	-	-	-
堡獅龍	592.HK	17.3	55.9	-	-	-
佐丹奴	709.HK	27.3	51.8	-	-	-
中國利郎	1234.HK	59.3	-4.9	6.5	1.22	10.6
卡賓	2030.HK	21.8	-4.4	-	-	-
波司登	3998.HK	456.8	7.1	22.7	3.41	3.2
拉夏貝爾	6116.HK	12.6	96.92	-	-	-
迅銷	6288.HK	314.0	-8.6	-	-	-

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk