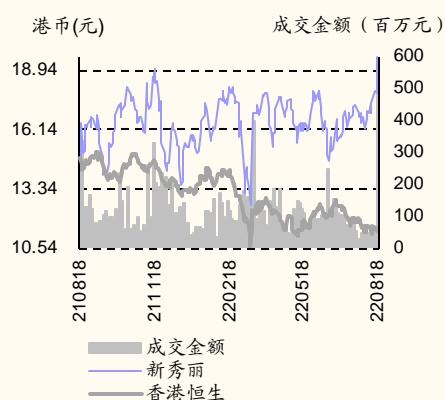


市价(港币): 19.600元

Q2 表现超预期, 预计全年业绩高增

市场数据(港币)

收盘价(元)	19.600
流通港股(百万股)	1,437.83
总市值(百万元)	28,181.40
年内股价最高最低(元)	19.600/12.560
香港恒生指数	19763.91



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	18.79	9.87	32.43
相对香港恒生	23.05	28.63	56.03

相关报告

1. 《海外出行东风起, 全球箱包龙头再出发-新秀丽首次覆盖报告》, 2022.7.16

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

主要财务指标

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万美元)	1,553	2,021	2,955	3,700	4,161
营业收入增长率	-57.33%	30.45%	45.92%	25.19%	12.47%
归母净利润(百万美元)	-1,278	14	179	265	348
归母净利润增长率	-1064.30%	N/A	1153.22%	47.83%	31.42%
摊薄每股收益(美元)	-0.890	0.010	0.125	0.184	0.242
每股经营性现金流净额	-0.08	0.27	0.43	0.72	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	-201.50%	2.07%	21.24%	24.33%	24.66%
P/E	N/A	202.74	20.03	13.55	10.31
P/B	3.96	4.20	4.25	3.30	2.54

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8.17 发布 1H22 业绩, 实现收入 12.70 亿美元, 较 21 年增长 75.3%, 较 19 年下滑 20.4% (均剔除俄罗斯及 Speck 业务); 实现归母净利润 0.56 亿美元, 同比扭亏, 较 19 年+14.3%。其中 2Q22 实现营收 6.97 亿美元, 同比 21 年增长 75.6%, 同比 19 年缺口收窄至 16.1%; 实现归母净利润 0.40 亿美元, 较 19 年+53.8%, 表现超预期。

评论

- 分地区: 海外强势复苏, 国内 7 月降幅显著收窄。**2Q22 北美/亚洲/欧洲/拉丁美洲销售额同比 21 年增长 39.7%/46.3%/152.8%/150.1%, 同比 19 年分别 -17%/-34.5%/+9.9%/+34.6%, 其中亚洲恢复落后主要受到国内封控拖累, 剔除后亚洲同比 21 年增 108%, 同比 19 年下滑 26.2%。中国市场 Q2 同比 19 年下滑 62.3%, 但随着疫情好转叠加假期出行增加, 7 月降幅收窄至 38.3%, 环比大幅改善, 亚太其他地区同比 19 年降幅亦收窄至 16.1%。
- 分品牌: 新秀丽、美旅增速领先。**Q2 主品牌/Tumi/美旅实现收入 3.49/1.54/1.26 亿美元, 分别同增 69.6%/37.9%/81.6%, Tumi 在去年较快恢复基础上增长环比略有放缓, 新秀丽及平价品牌美旅仍维持较快增长。
- 盈利能力显著提升, 存货周转健康。**2Q22 公司毛利率达 56.5%, 较 21 年提升 4.1pct、且环比 Q1 提升 1.8pct, 主要系公司 1) 提价以冲淡原材料、货运及关税等成本压力; 2) 出行恢复背景下公司促销折扣有所收窄。得益于公司全面实行节流策略、严控开支, 2Q 公司经调整 EBITDA 利润率达 17.6%, 同比 21 年提升 15pct、同比 19 年提升 3.7pct。营运方面, 截至 Q2 末公司存货同增 20.1%至 4.69 亿美元, 因销售好转、公司加大备货力度, 存货周转天数略增至 151 天, 与 19 年同期水平接近, 反映公司运营逐渐达到健康水平。

投资建议及风险提示

- 公司作为全球箱包龙头, 显著受益于当前全球旅游出行强劲恢复, 且伴随着产品、渠道结构优化, 业绩有望逐季稳健修复。维持此前盈利预测, 预计 22-24 年公司归母净利润实现 1.79/2.65/3.48 亿美元, 当前股价对应 PE 分别为 20/14/10 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 全球疫情加剧或反复、居民消费意愿下降、原材料涨价。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万美元)							资产负债表 (百万美元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,639	1,537	2,021	2,955	3,700	4,161	货币资金	463	1,495	1,325	1,219	1,633	1,807
增长率	(0)	-57.8%	31.5%	46.3%	25.2%	12.5%	应收款项	493	223	266	398	478	554
主营业务成本	1,622	830	919	1,330	1,628	1,831	存货	587	456	348	716	670	856
%销售收入	44.6%	54.0%	45.5%	45.0%	44.0%	44.0%	其他流动资产	0	0	0	0	0	0
毛利	2,017	706	1,102	1,625	2,072	2,330	流动资产	1,543	2,174	1,940	2,333	2,781	3,217
%销售收入	55.4%	46.0%	54.5%	55.0%	56.0%	56.0%	%总资产	27.8%	42.1%	40.0%	43.7%	47.0%	49.8%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	257	177	145	159	227	265
销售费用	1,203	745	700	961	1,202	1,332	%总资产	4.6%	3.4%	3.0%	3.0%	3.8%	4.1%
%销售收入	33.1%	48.5%	34.6%	32.5%	32.5%	32.0%	无形资产	3,644	2,668	2,570	2,580	2,590	2,600
管理费用	230	200	206	251	277	291	非流动资产	3,998	2,988	2,915	3,000	3,138	3,246
%销售收入	6.3%	13.0%	10.2%	8.5%	7.5%	7.0%	%总资产	72.2%	57.9%	60.0%	56.3%	53.0%	50.2%
研发费用	32	19	17	25	33	37	资产总计	5,541	5,162	4,854	5,333	5,919	6,462
%销售收入	0.9%	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	短期借款	236	226	239	254	272	289
息税前利润 (EBIT)	552	-242	183	389	559	670	应付款项	501	240	355	532	554	667
%销售收入	15.2%	n.a	9.1%	13.2%	15.1%	16.1%	其他流动负债	314	265	324	458	573	645
财务费用	91	118	118	115	121	121	流动负债	1,050	731	918	1,243	1,399	1,600
%销售收入	2.5%	7.7%	5.8%	3.9%	3.3%	2.9%	长期贷款	1,694	3,110	2,682	2,712	2,747	2,780
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	796	652	528	477	598	545
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	3,540	4,493	4,128	4,432	4,744	4,925
营业利润	435	-359	65	273	388	499	普通股股东权益	1,951	634	690	844	1,089	1,412
营业利润率	12.0%	-23.4%	3.2%	9.2%	10.5%	12.0%	其中：股本	14	14	14	14	14	14
营业外收支							未分配利润	1,988	697	742	896	1,141	1,464
税前利润	185	-1,382	-33	240	355	466	少数股东权益	51	35	37	57	86	125
利润率	5.1%	n.a	n.a	8.1%	9.6%	11.2%	负债股东权益合计	5,541	5,162	4,854	5,333	5,919	6,462
所得税	32	-94	-56	41	60	79							
所得税率	17.0%	n.a	n.a	17.0%	17.0%	17.0%	比率分析						
净利润	153	-1,288	24	199	294	387		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东损益	21	-10	9	20	29	39	每股指标						
归属于母公司的净利润	133	-1,278	14	179	265	348	每股收益	0.092	-0.890	0.010	0.125	0.184	0.242
净利率	3.6%	n.a	0.7%	6.1%	7.2%	8.4%	每股净资产	1.362	0.442	0.480	0.587	0.757	0.982
							每股经营现金净流	0.402	-0.080	0.269	0.431	0.720	0.661
							每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
							净资产收益率	6.79%	-201.50%	2.07%	21.24%	24.33%	24.66%
							总资产收益率	2.39%	-24.75%	0.29%	3.36%	4.48%	5.39%
							投入资本收益率	11.64%	-5.63%	-3.61%	8.34%	11.06%	12.07%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-4.17%	-57.77%	31.50%	46.25%	25.19%	12.47%
							EBIT增长率	-17.34%	-143.84%	175.72%	112.26%	43.75%	19.92%
							净利润增长率	-44.02%	-1064%	N/A	1153.22%	47.83%	31.42%
							总资产增长率	7.77%	-6.84%	-5.96%	9.86%	10.98%	9.19%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	38.5	59.8	29.2	30.0	31.3	32.7
							存货周转天数	134.3	226.1	157.5	144.0	153.2	150.0
							应付账款周转天数	113.9	160.6	116.5	120.0	120.0	120.0
							固定资产周转天数	27.6	50.8	28.7	18.5	18.7	21.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	113.07%	372.62%	292.28%	246.84%	168.80%	117.54%
							EBIT利息保障倍数	5.8	-2.0	1.5	3.2	4.6	5.4
							资产负债率	63.88%	87.04%	85.03%	83.11%	80.15%	76.22%

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402