

31/03/2023 | 3 页

其利工業集團 (1731 HK)

預計 22 至 25 年銷量將有中個位數增長

其利工業集團，主要從事製造及銷售運動包、手提包及行李箱。公司發布了 FY22 業績。收入同比升 48.6% 至 2.18 億美元，淨利潤同比增長 165% 至 1,035 萬美元，符合盈喜的同比升 160%-165% 水平。管理層歸因於北美和歐洲的強勁需求（約佔總收入的 58%）。公司建議派發末期股息每股 4.2 港仙，派息率約為 59%，股息收益率約為 5.5%。

銷售及分銷及行政開支對銷售的比例從 21 財年的 19.3% 下降到 22 財年的 13.2%。雖然毛利率從 21.3% 下降到 18.6%（原材料和勞動力成本的增加不能被平均售價的增加所抵消），但淨利率從 2.7% 提高到 4.7%，主要是由於銷售及分銷及行政開支對銷額減少所致（嚴格的成本控制措施）。

淨現金水平。公司的財務狀況保持穩健，擁有淨現金約 4,400 萬美元。憑藉穩健財務狀況，公司料可維持其派息比率。

預計 22 至 25 年間，銷量將有中個位數增長。公司超過 70% 的收入來自戶外和運動。在疫情後，市民將參與更多戶外活動，於 22-25E 期間，公司的銷量料可有約 6% 的複合年增長率。

與現有客戶的穩定關係。公司的客戶包括 Nike、Adidas、Under Armour 等，同時公司與現有客戶也有超過 15 年的合作關係。展望未來，管理層的目標是在 23E 至 25E 期間每年增加一個新客戶。

合理值為 1.05 港元，對應 15 倍 23 財年預期市盈率

公司在 2022 財年的業績穩健，長遠來看，預計在疫情之後，公司將受益於更多的市民參加戶外活動。然而，由於北美和歐洲的衰退風險增加，23E 的銷售額令人擔憂，同時管理層亦表示，客戶最近在提供訂單估計時變得更加保守。股票代碼的交易價格為 11 倍 23 倍市盈率，低於 3 年平均水平~24 倍。股份的合理值為 HK\$1.05，即約 15 倍 23 年市盈率（同業平均水平）。

合理價值	HKD 1.05
最後價格 (30/03/23)	HKD 0.76
上行/下行空間 (%)	38.2%
恒生指數	20,309.1
市值 (十亿港元/美元)	0.82/0.1
52周範圍 (港币)	0.54 - 1.111
6个月平均每日交易額 (千美元)	15
流通量 (%)	47.50%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

股價表現	1M	6M	12M
絕對值 (%)	1	14	(32)
絕對值 (美元, %)	1	14	(32)
相對恒生指數 (%)	(3)	(6)	(29)

資料來源：彭博

公司背景

其利工業集團有限公司 (Prosperous Industrial (Holdings) Limited) 設計、製造並經銷手提包與背包。該公司生產運動提包、筆電包、化妝包，以及行李箱產品。其利工業集團於全球經營其業務。

資料來源：公司數據及新華滙富研究

新華滙富研究
(852) 2283 7305
rd@sunwahkingsway.com

圖 1. 財務摘要

截至 12 月 31 日 (百萬美元)	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
收入	147	218	207	252	299
净利润	3.9	10.3	9.9	11.6	13.7
每股盈利(港元)	0.027	0.072	0.069	0.081	0.096
每股盈利增长 (%)	31.5%	164.7%	-3.9%	16.8%	18.7%
每股账面净值(港元)	0.97	0.85	0.86	0.88	0.91
市盈率(x)	28.0	10.6	11.0	9.4	7.9
市净率(x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
股息率 (%)	4.6%	5.5%	3.6%	4.2%	5.0%

資料來源：公司數據、新華滙富研究

圖 2. 收入佔比(按地區)

千美元	2021	2022	同比	1H22	2H22	半年環比
美國	50,846	92,566	82%	54,869	37,697	-31.3%
中國	23,843	22,667	-5%	15,499	7,168	-53.8%
比利時	14,766	21,777	47%	11,116	10,661	-4.1%
日本	11,146	18,415	65%	9,676	8,739	-9.7%
荷蘭	10,775	12,702	18%	6,813	5,889	-13.6%
香港	1,037	1,582	53%	792	790	-0.3%
其他	34,260	48,479	42%	25,775	22,704	-11.9%
總數	146,673	218,188	49%	124,540	93,648	-24.8%

資料來源：公司數據、新華滙富研究

圖 3. 主要數據

	22 年收入(千美元)	21 年收入(千美元)	同比	佔收入	銷量(千件)	同比	平均售價(美元/每件)	同比
戶外與運動	157,176	115,361	36%	72%	14,719	17%	10.7	18%
功能	14,017	8,813	59%	6%	828	49%	16.9	7%
時尚與休閒	41,215	21,506	92%	19%	4,772	32%	8.6	46%
其他	5,780	993	482%	3%	479	374%	12.1	23%
總計	218,188	146,673	49%		20,798	23%	10.5	21%

資料來源：公司數據、新華滙富研究

免责声明

本报告并非要约或招揽购买及认购任何证券。本报告中所提及的证券，在某些司法管制的区域下，并不适合作买卖。本报告或其任何部份均不得直接或间接分发或传送予该等司法管制区域或当地居民，违者将构成触犯有关法律及条例的罪行。本报告之拥有人应了解并遵守相关之限制。本报告只供私下传阅之用，在未得汇富金融服务有限公司（“汇富金融服务”）及其附属公司（统称“汇富集团”）书面同意之前，不得抄袭、影印、复制或再分发。

本报告由汇富金融服务在中华人民共和国香港特别行政区（“香港”）分发，汇富金融服务为根据香港法例第 571 章证券及期货条例在香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册为持牌法团，中央编号为 ADF346。

本报告所载资料摘录自相信属可靠之来源，惟汇富金融服务概不就其真确性或准确性作出任何明示或暗示之陈述或保证。印制本报告旨在协助收取本报告之人士，惟彼等作出判断时不应依赖此作为一项具权威性之报告或以此为依据。本报告不得诠释要约、邀请及招揽购买或出售于本报告所述公司之任何证券。本报告所载之建议，并无考虑任何特定收件人之特定投资目标、财务状况及特别需要。所有意见及估算反映我们在本报告日之判断，故可随时更改，无须另行通知。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及／或附属公司）可出任本报告所述任何发行商之证券发售之牵头或副经办人，可不时为任何发行商提供金融服务或其它顾问服务或从任何发行商招揽金融服务或其它业务。

在过往一年，汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及／或附属公司）可能担任本报告所述任何发行商之金融工具之市场庄家或以委托人形式进行买卖，并可能作为该发行商之包销商、配售代理、顾问或放款人。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司、附属公司、股东、高级职员、董事及任雇员）可就任何发行商之证券、商品或衍生工具（包括期权）或其中之任何其它金融工具设立好仓或淡仓及进行买卖。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及／或附属公司）之雇员可出任任何该等机构或发行商之董事或作为该等机构或发行商之董事会代表。

此报告由其利工业集团有限公司(1731.HK)赞助撰写。

汇富金融服务及／或其附属公司实益拥有其利工业集团有限公司(1731.HK)之股票

尚有其它资料可供索阅。

2023 汇富集团。版权所有，不得翻印。

总办事处

香港
汇富金融服务有限公司
香港金钟道 89 号
力宝中心 1 座 7 楼
电话：852-2877-1830
传真：852-2877-2665

加拿大
Kingsway Capital of Canada Inc.,
8 King Street, East
Suite 1201
Toronto ON M5C 1B5
Canada
Tel: 416-861-3099
Fax: 416-861-9027

联属公司及海外办事处

中国
汇富金融服务有限公司
北京代表处
北京汇富融金投资顾问有限公司
中国北京市东城区建国门内大街 18 号
恒基中心 1 座 18 楼
邮编 100005
电话：8610-6518-2813
传真：8610-6518-2448

上海汇富融略投资顾问有限公司
上海市浦东花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 8 楼
邮编 200120
电话：8621-5049-0358
传真：8621-5049-0358

深圳汇富投资咨询有限公司
中国深圳市
福田区深南大道 4019 号
航天大厦 A 座 701 室
邮编 518048
电话：86-755-3333-6539
传真：86-755-3333-6536