

新秀丽 (01910)

证券研究报告

2024年03月18日

全球旅游复苏，核心品牌收入增长

公司发布 2023 年业绩公告

23Q4 收入 9.48 亿美元，同增 16.2%，归母净利 1.49 亿美元，同减 24.8%。

23 年全年收入 36.82 亿美元，同增 27.9%，归母净利 4.17 亿美元，同增 33.4%。

业绩增长主要系：公司 23 年大幅增加营销投资，以把握全球旅游业及观光业的持续复苏增长由此带来的对公司产品的需求增加。公司在所有地区及核心品牌收入强劲增长的推动下，显著提升盈利能力。

分地区，由于 23 年年初防疫政策优化后国内旅游业复苏，23 年中国地区收入同增 88.4%，推动 23 年亚洲地区收入上升 61.7%，(亚洲地区收入较 19 年改善 20.1%，中国地区收入完全恢复到 2019 年的水平)其他地区在 2023 年也实现了强劲增长。其中，北美洲、欧洲及拉丁美洲收入分别同增 13.7%、16.8%、及 25.7%

分品牌，23 年公司核心品牌新秀丽、Tumi 及 American Tourister 收入分别同增 30.1%、35.8%、28.7%，反映旅游业持续复苏及增长下带动需求强劲增长。

23 年毛利率 59.3%，创历史新高，净利率 12.2%

23 年毛利率 59.3%，同增 3.5pct，净利率 12.2%，同增 0.5pct。**毛利率上升主要系**：①所有地区的毛利率均按年改善，同时毛利率最高的亚洲地区在总销售净额中的占比上升。②亦受惠于利润率较高的 Tumi 品牌在总销售净额中的占比上升、直接面向消费者的销售净额在总销售净额中的占比上升及促销折扣整体减少。净利率按年改善主要系收入及毛利改善以及严格管理开支所致。

23 年经调整 EBITDA 利润率为 19.3%，同增 2.9pct。经调整 EBITDA 利润率改善主要系销售净额持续改善及毛利率增加以及严格管理开支所致。

公司严控成本，降本增效成果显著

公司 23 年销售费率 27.9%，同减 0.1pct，管理费率 6.8%，同减 0.9pct，财务费率 3.1%，同减 0.4pct，降本增效成果显著。收入及毛利率的可观增长，加上严格的开支管理，助力公司大幅提升其盈利能力。

DTC 取得重大进展，公司精益运营，净增 70 家自营零售店

公司在提高直接面向消费者 (DTC) 业务方面亦取得重大进展，23 年公司净增 67 家自营零售店，截至 23 年底，自营零售店总数为 1052 家，同增 67 家，DTC 零售收入 10.35 亿美元，占总 28.1%，同增 34.3%，较 19 年的 DTC 零售收入增长 24.4%；公司 DTC 电子商贸渠道亦录得强劲增长，收入 3.99 亿美元，同增 34.2%，占比 10.8%；就 2020 年停止在 ebags 电子商贸平台销售不盈利的第三方品牌作出调整后，公司 23 年的 DTC 电子商贸收入较 19 年增长 39.6%。整体而言，公司 DTC 总收入 14.34 亿美元，同增 34.2%，占比 38.9%。

24 年全球旅游业有望实现稳步增长，公司计划增加营销投资支持新产品线

展望未来，受消费者需求恢复推动，公司预计全球旅游业及观光业有望将在 2024 年实现稳步增长。据 UNWTO 预计，国际旅游业将在 2024 年完全恢复到疫情前水平，初步估计较 2019 年增长 2%，而 2023 年则估计恢复到 88%。随着中国出境旅游持续改善，预计 2024 年亚洲旅游将继续保持强劲增长。于包括北美洲及欧洲在内较早重新开放的市场，预计旅游将以接近历史性趋势稳步增长，而随着中国游客的持续回流，欧洲的前景相对较佳。

大力投资产品研发和行销一向是公司策略的基石，透过结合产品创新和广

投资评级

行业 非必需性消费/纺织及服饰

6 个月评级 买入 (维持评级)

当前价格 30 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,450.85
港股总市值(百万港元)	43,525.43
每股净资产(港元)	7.82
资产负债率(%)	70.31
一年内最高/最低(港元)	30.80/19.50

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《新秀丽-首次覆盖报告:百年箱包龙头多品牌布局全球，借力旅游复苏业绩释放》 2023-09-23

泛品牌传播，推动公司在全球市场的成功。公司计划通过增加营销投资支持旗下强大的新产品线，预计 2024 年的营销开支将占销售净额约 7.0%。同时，公司将继续限制促销折扣以促进毛利上升，同时继续严格管理固定开支以实现经营杠杆效益，推动盈利增长。

调整盈利预测，维持“买入”评级

公司作为全球箱包行业龙头企业，凭借多元化品牌组合吸引消费者，持续开发新物料、新设计；Tumi 瞄准高端箱包市场发力，营收占比持续增长。全球旅游业复苏，23 年公司在所有地区及核心品牌收入强劲增长的推动下，盈利能力显著提升。根据业绩公告，我们调整盈利预测，预计公司 24-26 年收入分别为 41.14/45.42/50.67 亿美元（24-25 年前值为 44.91/49.71 亿美元），归母净利分别为 4.35/5.05/5.86 亿美元（24-25 年前值为 4.5/5.2 亿美元），EPS 分别为 0.33/0.37/0.41 美元/股，对应 PE 分别为 13/11/10X。

风险提示：市场经济恶化风险；成本上升风险；供应商违约风险；汇率波动风险；产品分渠道风险；测算风险等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com