

新秀丽 (01910)

证券研究报告

2024年05月20日

主品牌及亚洲地区领跑增长

公司发布第一季度业绩公告

24Q1 收入 8.6 亿美元，同增 0.9%；归母净利润 0.83 亿美元，同增 12.3%；24Q1 收入增长主要系公司利用营销增加投资，同时在全球尤其亚洲把握休闲及商务旅游持续复苏及增长的机遇。

分品牌，新秀丽品牌收入 4.4 亿美元，同增 3.7%，占比 51.2%；Tumi 收入 1.94 亿美元，同减 0.3%，占比 22.5%；American Tourister 收入 1.51 亿美元，同减 0.1%，占比 17.6%；其他收入 0.75 亿美元，同减 9.1%，占比 8.7%；**核心品牌收入增长受惠于全球休闲及商务旅游的持续复苏及增长。**

分地区，亚洲地区收入 3.40 亿美元，同增 3.3%，主要受休闲及商务旅游的持续复苏及增长所推动；北美洲收入 2.85 亿美元，同增 0.3%；欧洲收入 1.76 亿美元，同减 2.5%；拉丁美洲收入 0.59 亿美元，同增 0.2%。

毛利率 60.4%，同增 2.4pct；归母净利率 9.6%，同增 1pct

毛利率增长主要系所有地区的毛利率均按年改善，尤其是毛利率最高的亚洲地区在总销售净额中的占比增长，增长同时受惠于直接面向消费者渠道在总销售净额中的占比增长及持续严格管理促销折扣。

销售费率 30%，同增 2.4pct；销售费用增长主要系租赁使用权资产折旧及摊销增加、薪金及福利因增员以支持销售增长而增加、专业费用增加以零售店增加所致；

管理费率 7%，同减 0.6pct，反映公司持续严格开支管理；财务费率 3.5%，同减 1pct，财务费用减少主要系公司包含非控股权益认沽期权的附属公司的财务表现转差令可赎回非控股权益的认沽期权相关的非现金费用按年减少、外汇亏损净额按年减少。

24Q1 经调整 EBITDA 利润率为 18.8%，同增 0.4pct，改善主要系销售净额持续改善及毛利率增长，公司就营销的投资同增 0.2pct。

公司将继续投资于公司的核心品牌，专注于产品创新、可持续发展方案及进一步加强公司的全球零售店网络，继续实现强劲的销售净额增长并严格限制促销折扣，以维持提高的毛利率。

随着中国出境旅游持续改善，公司预计 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，公司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。

公司将 2024 年营销支出定为销售净额 7.0%，凭借计划 2024 年推出的出众的新产品及精彩的广告宣传活动，将继续实现强劲的销售净额增长，并预期利润率较高的亚洲地区及 Tumi 品牌表现较佳。

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；考虑到公司 24Q1 净利率增长，毛利率改善，规模效应提升，成本费用控制有效，我们调整盈利预测。预计公司 24-26 年收入分别为 41.14 亿美元、45.42 亿美元、50.67 亿美元；归母净利润分别为 4.8 亿美元、5.3 亿美元、5.96 亿美元（原值为 4.35 亿美元、5.05 亿美元、5.86 亿美元）；EPS 分别为 0.33 美元/股、0.36 美元/股、0.41 美元/股；对应 PE 分别为 10/9/8X。

风险提示：市场经济恶化风险；成本增长风险；供应商违约风险；汇率波动风险；产品分渠道风险等

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 26.65 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,461.17

港股总市值(百万港元) 38,940.16

每股净资产(港元) 8.31

资产负债率(%) 68.57

一年内最高/最低(港元) 31.60/19.50

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

- 《新秀丽-公司点评:全球旅游复苏，核心品牌收入增长》 2024-03-18
- 《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

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