

# 新秀丽 (01910)

证券研究报告

2024年08月18日

## 下半年市场或仍有一定不确定性

### 公司发布 2024 年度中期业绩公告

24H1 收入 17.69 亿美元, 同增 2.8%; 归母净利 1.64 亿美元, 同增 16.1%; 24H1 收入增长主要系购物和旅游需求以及批发客户重建库存的需要。

24Q2 收入 9.09 亿美元, 同增 1.5%; 归母净利 0.81 亿美元, 同增 13.6%; 归母净利的增长主要由财务费用净额减少所致。

**分品牌**, 24H1 新秀丽品牌收入 9.04 亿美元, 同增 5.8%, 占比 51.1%;

Tumi 收入 4.14 亿美元, 同增 0.3%, 占比 23.4%;

American Tourister 收入 3.07 亿美元, 同减 0.9%, 占比 17.4%; 其他收入 1.43 亿美元, 同减 0.5%, 占比 8.1%; American Tourister 收入下降的原因为印度竞争对手激烈的促销活动以及北美主要客户销售的减少。

**分地区**, 24H1 亚洲地区收入 6.80 亿美元, 同增 2.0%, 其中中国市场收入 1.5 亿美元, 同增 7.6%, 其中 24Q2 同减 3.5%, 或显现一定消费压力; 北美洲收入 6.08 亿美元, 同减 0.5%; 欧洲收入 3.72 亿美元, 同增 4.6%; 拉丁美洲收入 1.08 亿美元, 同增 20.3%。

24H1 毛利率 60.2%, 同增 1.4pct; 归母净利率 9.29%, 同增 0.7pct。

毛利率增长系所有地区毛利率均按年改善, DTC 占比至 38.1%, 同增 0.4pct, 品牌组合变化及持续对促销折扣的严格控制。

销售费率 29.4%, 同增 1.9pct; 销售费用增长主要系由新自营零售店的开设所带来的租赁使用权资产折旧及摊销; 支持销售增长的其他开支增加; 2023 年上半年多家自营零售店在人手缩减及租金临时宽减的情况下营运而造成的低基数。

管理费率 6.7%, 同减 0.5pct, 反映公司继续严格控制业务的固定成本结构; 财务费率 3.9%, 同减 0.6pct, 财务费用减少部分原因系公司持续偿还优先信贷融通下的借款, 贷款及借款的利息开支减少。

24H1 经调整 EBITDA 利润率为 18.9%, 同增 0.1pct, 改善主要系毛利率增长至 60.2%所推动; 公司的营销投资收入占比同增 0.2pct。

**公司将继续专注于通过利润率更高的品牌、渠道和地区, 推动收入增长, 继续投资于升级及扩充实体零售及电子商贸业务。公司将继续严格控制促销折扣及管理开支, 尤其是固定 SG&A 开支, 以维持公司稳健的利润率。**

全球旅游业及观光业的趋势仍然乐观, 可对公司产品需求有所支持。国际旅客人次继续提升并预计于 2024 年恢复到疫情前水平, 而北半球夏季高峰期对航空旅行的需求仍然殷切。由于消费者继续优先考虑旅游而非其他可自由支配的支出, 尽管目前存在不利因素, 但公司依然看好前景。

公司将 2024 年广告支出定为收入的 7.0%。公司凭借雄厚流动资金, 具备充裕能力继续投资业务以促进未来增长。随着消费者更有选择性及更谨慎地消费, 公司对产品创新、质量、功能性、可靠性及可持续性的不懈追求, 将增强公司品牌对消费者的吸引力, 进而使公司在竞争中脱颖而出。

### 开展 2 亿美元股票回购计划

鉴于公司强劲的表现及财务状况, 董事会在 2024 年恢复对公司股东的年度现金分派, 于 2024 年 7 月派付 1.5 亿美元。2024 年 6 月董事会批准一项最高达 2.0 亿美元的股份回购计划, 公司于 2024 年上半年业绩公告禁售期结束后启动股份回购。

### 调整盈利预测, 维持“买入”评级

### 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 19.36 港元

目标价格 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股) 1,462.22

港股总市值(百万港元) 28,308.54

每股净资产(港元) 7.90

资产负债率(%) 70.14

一年内最高/最低(港元) 31.60/18.04

### 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:主品牌及亚洲地区领跑增长》 2024-05-20
- 《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

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，具有充分增长空间；基于当前全球及亚洲消费环境及预期变化，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；

归母净利分别为 3.9 亿美元、4.3 亿美元、4.9 亿美元（原值分别为 4.8 亿美元、5.3 亿美元、5.96 亿美元）；

EPS 分别为 0.27 美元/股、0.30 美元/股、0.34 美元/股（原值分别为 0.33 美元/股、0.36 美元/股、0.41 美元/股）；

对应 PE 分别为 9/8/7X。

**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

## 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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com