

新秀丽(01910)

报告日期: 2025 年 03 月 18 日

24Q4 业绩环比改善，美国二次上市取得进展

——新秀丽点评报告

投资要点

□ **公司发布 24 年报**，24 年实现营业收入 36 亿美元，同比-2.5%，剔除汇兑影响同比-0.2%，主要系亚洲需求表现走弱，经调整 ebitda 利润 6.8 亿美元，同比-3.7%，归母净利 3.5 亿美元，同比-12.9%，单 Q4 实现收入 9.4 亿美元，同比-0.6%，经调整 ebitda 利润 1.9 亿美元，同比+7.7%，归母净利 1.1 亿美元，同比-22.7%，亚洲主要国家零售走弱和印度行业竞争加剧下，收入和利润保持平稳展现韧性，归母净利润和经调 ebitda 利润差异主要系 23 年减值费用冲回较多。

□ **Q4 北美、欧洲和中国收入转正，印度、南韩走弱致亚洲收入承压**
 24Q4 分地区来看，亚洲实现收入 3.4 亿美元，同比-7%，其中，中国 0.7 亿美元（同比+2%，占比 7%）、印度 0.5 亿美元（同比-28%，占比 5%），日本 0.5 亿美元（同比+3%，占比 5%）、南韩 0.3 亿美元（同比-17%，占比 4%），印度市场行业竞争压力加大、南韩受局势波动和航空事件影响，致亚洲收入仍有所下滑。北美洲实现收入 3.5 亿美元（同比+4%），其中美国 3.3 亿美元（同比+4%，占比 35%），加拿大 0.2 亿美元（同比-7%，占比 2%），预计主要系消费者信心恢复及批发商拿货提前。
 欧洲实现收入 2.1 亿美元（同比+5%），比利时 0.6 亿美元（同比+16%，占比 6%），德国 0.3 亿美元（同比-7%，占比 3%）；拉丁美洲收入 0.5 亿美元（同比-7%，剔除汇兑影响+14%）。

□ **Q4 TUMI、新秀丽收入重回增长，DTC 渠道表现稳健**
 24Q4 分品牌来看，新秀丽、TUMI、美旅实现收入 4.8、2.5、1.5 亿美元，分别同比+3%、+4%、-9%，TUMI、新秀丽重回增长彰显中高端品牌韧性，美旅暂时承压预计与各国当地品牌竞争加剧有关。

24Q4 分渠道来看，批发、DTC 自营、DTC 电商渠道实现收入 5.4、2.8、1.3 亿美元，分别同比-1.5%、+0.1%、+1.2%，DTC 渠道表现稳健，门店运营能力持续向上，批发渠道降幅环比显著收窄预计一方面零售环境修复批发商拿货积极性提高，另一方面受北美经销商为规避关税影响提前提货影响。2024 年公司净开 67 家直营店至 1119 家，零售走弱情况下逆势开店彰显公司发展信心。

□ **毛利率继续向上，逆势开店费用持续投放。**
 24Q4 毛利率 60.2%（同比+0.3pp），预计主要系定位更高端 TUMI 品牌收入增速领跑、以及折扣控制。24Q4 分销开支费用率/营销开支费用率/管理费用率/财务费用率分别同比+0.2pct/-1.4pct/-0.1pct/-0.7pct 至 29.1%/5.7%/6.0%/3.6%，逆势开店致分销费用率上升，零售走弱下控制广告投放叠加持续精细化管理，整体费用率稳中有降。24Q4 经调整 ebitda 利润率 20.7%（同比+1.6pp），创近年来历史新高，归母净利率 12.2%（-3.5pp），净利率同比下滑主要系基期有较多减值重回。

□ **盈利预测与估值。**
 预计公司 25-27 年实现收入 37/38/39 亿美元，分别同比+1.8%/+4.1%/+3.5%，归母净利润 3.7/4.1/4.6 亿美元，分别同比+6.2%/+10.8%/+12.8%，截止 3 月 17 日收盘价对应 PE 为 10/9/8 倍。短期部分国家宏观环境扰动，不改三大优质品牌资产保障稳健发展，期待美股上市成功提升流动性，24 年分红率 45%，并回购约 1.6 亿美元，维持买入评级。

□ **风险提示：全球出行需求放缓；美国关税影响终端需求。**

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
 执业证书号：S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

分析师：詹陆雨
 执业证书号：S1230520070005
 zhanluyu@stocke.com.cn

研究助理：周敏
 zhoumin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$19.16
总市值(百万港元)	26,707.90
总股本(百万股)	1,393.94

股票走势图



相关报告

- 《24Q3 零售走弱致业绩暂时承压，经营拐点曙光将至》
2024.11.14
- 《24Q2 收入走弱货币中性增长 1.5%，盈利质量持续优化》
2024.08.15
- 《24Q1 收入受美元走强影响，毛利率创新高推动盈利能力向上》
2024.05.16

财务摘要

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,588.6	3,654.2	3,802.4	3,934.3
(+/-) (%)	-2.55%	1.83%	4.06%	3.47%
归母净利润	345.6	367.1	406.8	458.9
(+/-) (%)	-17.12%	6.21%	10.82%	12.83%
每股收益(美元)	0.24	0.25	0.28	0.32
P/E	10.4	9.8	8.9	7.9

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万美元)

	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,743	1,796	1,896	1,937
现金	676	697	731	768
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	313	317	292	333
其他应收款	102	106	106	113
预付账款	0	0	0	0
存货	651	677	768	724
其他	0	0	0	0
非流动资产	3,337	3,465	3,566	3,673
金额资产类	0	0	0	0
权益法核算的投资	0	0	0	0
固定资产	252	266	282	298
商誉及有使用权资产	2,839	2,899	2,961	3,025
在建工程	0	0	0	0
其他	246	300	323	350
资产总计	5,079	5,261	5,462	5,611
流动负债	1,090	1,079	1,116	1,137
短期借款	229	225	227	226
应付款项	512	497	515	529
其他	3,248	3,461	3,604	3,718
非流动负债	2,444	2,322	2,206	2,095
长期借款	1,687	1,603	1,523	1,446
其他	757	719	683	649
负债合计	3,534	3,401	3,322	3,233
少数股东权益	69	99	132	170
归属母公司股东权益	1,476	1,762	2,008	2,208
负债和股东权益	5,079	5,261	5,462	5,611

现金流量表

(百万美元)

	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	565	535	582	686
净利润	373	397	440	497
折旧摊销	222	186	192	186
财务费用	152	149	129	114
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(32)	(48)	(47)	10
其它	(150)	(150)	(132)	(120)
投资活动现金流	(112)	(15)	(15)	(16)
资本支出	(112)	(15)	(15)	(16)
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	(460)	(785)	(728)	(682)
债务的增加	12	16	(148)	0
股息及利息支付	0	0	0	0
其他	(472)	(800)	(581)	(682)
现金净增加额	(40)	20	35	37

利润表

(百万美元)

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,589	3,654	3,802	3,934
营业成本	1,436	1,462	1,517	1,566
毛利润	2,152	2,192	2,285	2,368
销售费用	1,289	1,308	1,354	1,373
管理费用	231	230	236	240
其他收入及收益	0	0	0	0
营业利润	629	659	701	760
财务费用	152	149	129	114
以权益法核算的投资收	0	0	0	0
除税前溢利	491	524	587	662
所得税	118	127	147	166
净利润	373	397	440	497
少数股东损益	27	30	33	38
归属母公司净利润	346	367	407	459
EBITDA	851	845	893	947
EPS (最新摊薄)	0.24	0.25	0.28	0.32

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-2.55%	1.83%	4.06%	3.47%
营业利润	-15.40%	4.75%	6.33%	8.50%
归属母公司净利润	-17.12%	6.21%	10.82%	12.83%
获利能力				
毛利率	59.97%	60.00%	60.10%	60.20%
净利率	9.63%	10.04%	10.70%	11.67%
ROE	22.57%	21.56%	20.33%	20.31%
ROIC	13.80%	13.55%	13.51%	14.08%
偿债能力				
资产负债率	69.58%	64.63%	60.81%	57.62%
净负债比率	80.27%	60.78%	47.57%	38.04%
流动比率	1.60	1.66	1.70	1.70
速动比率	1.00	1.04	1.01	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.71	0.71	0.71
应收账款周转率	11.62	11.60	12.50	12.60
应付账款周转率	2.84	2.90	3.00	3.00
每股指标(美元)				
每股收益	0.24	0.25	0.28	0.32
每股经营现金	0.39	0.37	0.40	0.47
每股净资产	1.02	1.22	1.39	1.53
估值比率				
P/E	10.43	9.82	8.86	7.86
P/B	17.51	14.67	12.87	11.70
EV/EBITDA	33.72	33.77	31.84	29.90

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>