

今日焦點:

► 江南布衣 (3306 HK - HK\$10.04) 上半財年至20年12月業績優於預期

企業消息/報告簡評

► 江南布衣 (3306 HK - HK\$10.04) 上半財年至20年12月業績優於預期

圖 1：上半財年至 20 年 12 月業績

	上半財年至 20 年 12 月	同比
收入 (人民幣'百萬)	2,315	8.4%
毛利 (人民幣'百萬)	1,425	6.8%
毛利率 (%)	61.6	-0.9 百分點
經營溢利 (人民幣'百萬)	642	7.1%
經營溢利率 (%)	27.7	-0.3 百分點
淨利潤 (人民幣'百萬)	464	7.8%
淨利潤率 (%)	20.0	-0.1 百分點
基本每股盈利 (人民幣分)	92.8	10.3%
每股股息 (港仙)	39.0	-

資料來源：公司及新華滙富研究

江南布衣上半財年至20年12月業績較預期理想，銷售及盈利分別為人民幣23.2億（同比增長8.4%）及人民幣4.64億（同比增長10.3%）。重點包括：1）同店銷售同比轉正； 2）當季產品零售折扣見改善； 3）21財年門店擴張及盈利目標可能即將上調。

上半財年至20年12月業績摘要（詳見附錄）及下半財年展望：

- 上半財年同店銷售增長恢復至12.6%（估計下半財年至20年6月同比下降超30%）
- 過季產品佔比增加（16%，上半財年至19年12月為14%）導致毛利率收窄，但部分因當季產品零售折扣（估計約18%或同比降低2.0個百分點）改善及自營店貢獻（41.5%，上半財年至19年12月為39.8%）增加所抵消
- 會員零售銷售佔比維持7成
- 門店擴展張目標很可能即將調升，因上半年淨開店數已經超過21財年目標（已淨開76家，21財年目標淨開30至50家）
- 我們預計21財年盈利同比增長目標將由約20%調升至40%以上，受惠同店銷售增長優於預期、毛利率復甦及門店擴張比預期快。

22財年預測市盈率為8.9倍 - 我們估計江南布衣21/22財年收入及盈利分別為人民幣35億/37.7億及人民幣5.59億/6.63億，對當於9.3倍/7.8倍市盈率（歷史平均水平為9.0倍）及股息率9.7%/11.5%。儘管過季產品於上半財年對毛利率構成壓力，但我們認為情況很可能即將舒緩因當季產品（佔銷售約85%）零售折扣見改善。考慮到同店銷售及盈利於疫情後快速回復，我們建議投資者收集該股。（孫晉誠）

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	30,074	1.2%	10.4%
中資企業指數	11,717	1.8%	9.1%
紅籌指數	4,201	2.6%	10.6%
滬深300指數	5,469	0.6%	5.0%
上海A股	3,758	0.6%	1.0%
上海B股	245	-0.0%	1.0%
深圳A股	2,443	-0.5%	0.3%
深圳B股	1,106	0.7%	1.8%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	31,402	-1.8%	2.6%
標普500	3,829	-2.4%	2.0%
美國納斯達克指數	13,119	-3.5%	1.8%
日經平均指數	29,277	-3.0%	6.7%
英國富時指數	6,651	-0.1%	3.0%
法國證券公會指數	5,783	-0.2%	4.2%
德國法蘭克福指數	13,879	-0.7%	1.2%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	1,770	-1.9%	-6.7%
銅價 (美元/盎司)	1,451	-1.1%	12.3%
銀價 (美元/盎司)	27	-1.9%	4.3%
原油 (美元/桶)	63	-29.3%	30.2%
銅價 (美元/盎司)	9,412	2.2%	21.2%
鉛價 (美元/盎司)	2,235	4.1%	12.9%
鉛價 (美元/盎司)	1,219	-4.0%	14.0%
鋅價 (美元/盎司)	2,890	1.2%	5.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	671	0.9%	4.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	549	-0.5%	13.8%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,407	-0.1%	7.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	3.6%
CRB 指數	194	1.1%	3.0%
BDI			25.1%

兌換率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.754	0.821	106.210	0.905	6.455
港元	0.129		0.106	13.702	11.669	0.832
歐羅	1.218	9.440		129.320	0.908	7.894
日元	0.009	7.298	0.773		0.852	0.061
瑞郎	1.105	8.569	0.908	117.402		7.134
人民幣	0.155	1.201	0.127	16.444	0.140	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
意大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	28	28.5%

資料來源：彭博

最新研究報告		
日期	公司	分析員
2月23日	榮友智造科技集團 (726 HK)	盧逸安
1月29日	榮友智造科技集團 (726 HK)	盧逸安
1月27日	創夢天地 (1119 HK)	戴怡寧
1月26日	訓修實業 (1962 HK)	孫晉誠
1月21日	中瀝集團 (382 HK)	盧逸安
1月19日	合眾悠活集團 (3913 HK)	盧逸安
1月18日	特步國際 (1368 HK)	孫晉誠
1月12日	中國利博 (1234 HK)	孫晉誠
12月31日	建橋教育 (1525 HK)	盧逸安
12月15日	訓修實業 (1962 HK)	孫晉誠
12月11日	中瀝集團 (382 HK)	盧逸安
12月9日	丘鈺科技 (1478 HK)	蕭卓非
11月30日	合眾悠活集團 (3913 HK)	盧逸安
11月20日	特步國際 (1368 HK)	孫晉誠
11月18日	神州控股 (861 HK)	蕭卓非
11月16日	寶勝國際 (3813 HK)	孫晉誠
10月28日	中瀝集團 (382 HK)	盧逸安
10月27日	中國軟件國際 (354 HK)	蕭卓非
10月19日	361度 (1361 HK)	孫晉誠
10月19日	特步國際 (1368 HK)	孫晉誠
10月7日	創夢天地 (1119 HK)	蕭卓非

附錄 1：銷售細分

(人民幣'百萬)	上半財年至 20 年 12 月	同比	毛利率	同比
線下	1,981	6.5%	62.1	-0.8 百分點
- 自營店	960	12.9%	68.8	-2.4 百分點
- 經銷商店	1,022	1.1%	55.9	-0.1 百分點
線上	329	21.1%	57.9	-1.4 百分點
其他渠道	5	61.6%	74.2	-6.4 百分點
成熟品牌	1,319	8.2%	62.7	-0.2 百分點
成長品牌	951	9.6%	61.4	-1.7 百分點
新興品牌	45	-8.3%	32.8	-8.8 百分點

資料來源：公司及新華滙富研究

附錄 2：門店數變化及總數

	下半年至 19 年 6 月	上半年至 19 年 12 月	下半年至 20 年 6 月	上半年至 20 年 12 月	20 年 12 月門店總數
自營店	15	(7)	(29)	2	544
經銷商店	9	(18)	(109)	74	1,387
成熟品牌	13	48	(51)	33	914
成長品牌	16	(30)	(71)	44	981
- less	10	10	(10)	2	188
- CROQUIS	(4)	(6)	(17)	16	331
- jnby by JNBY	10	(34)	(44)	26	462
新興品牌	(5)	(45)	(21)	(1)	35

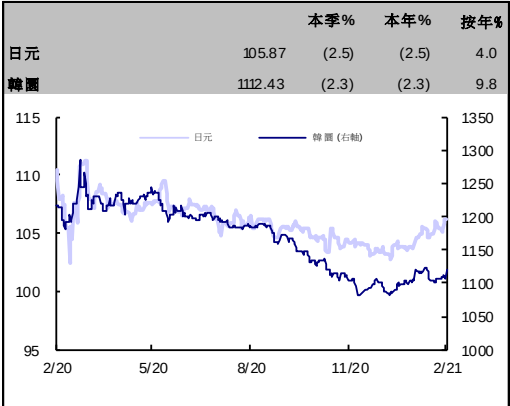
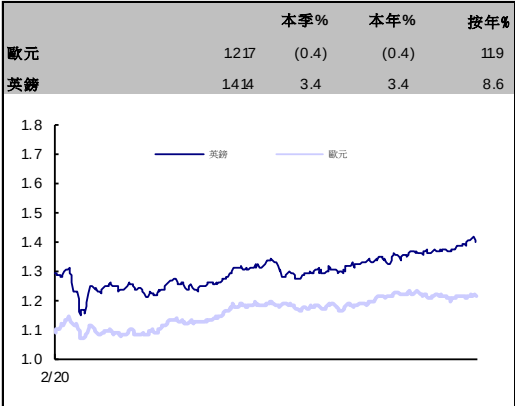
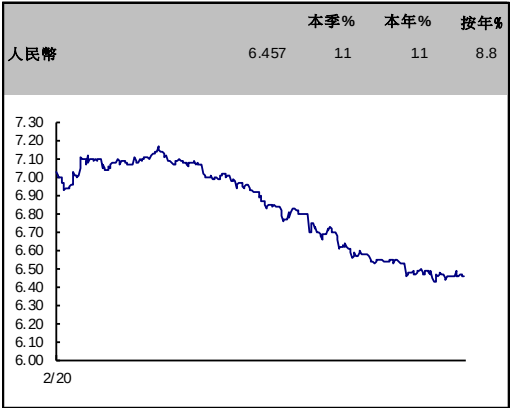
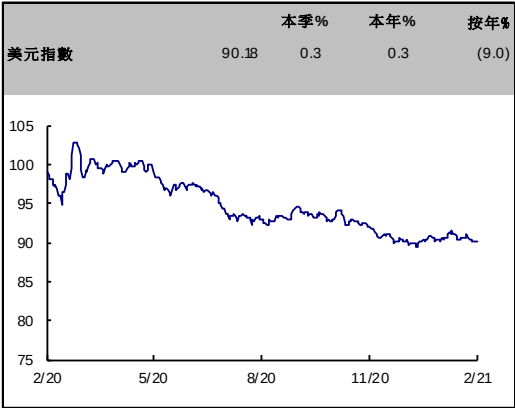
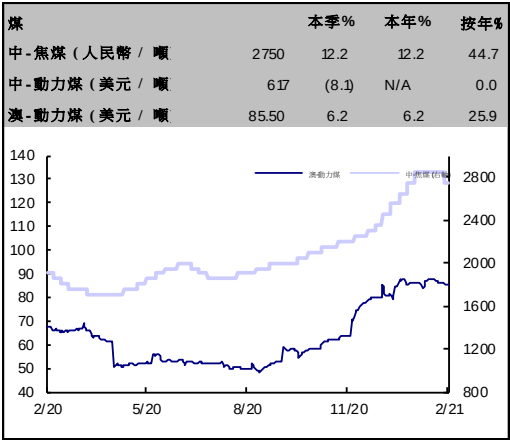
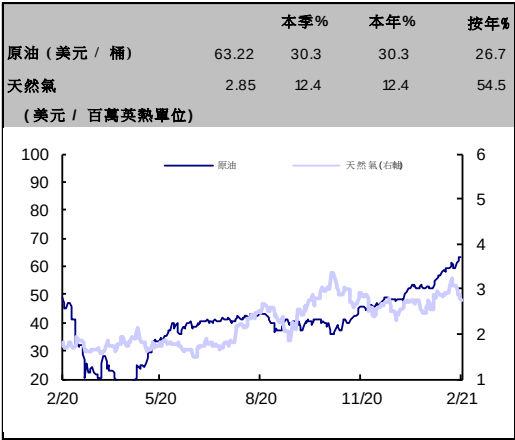
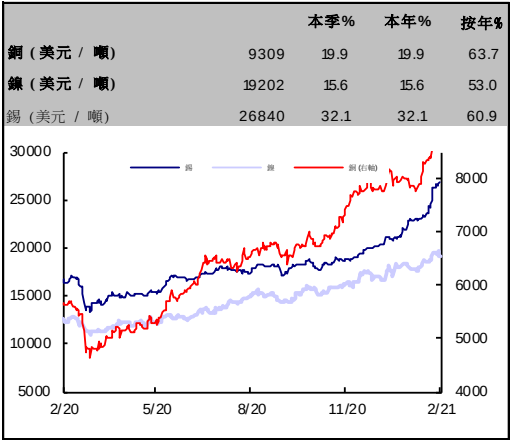
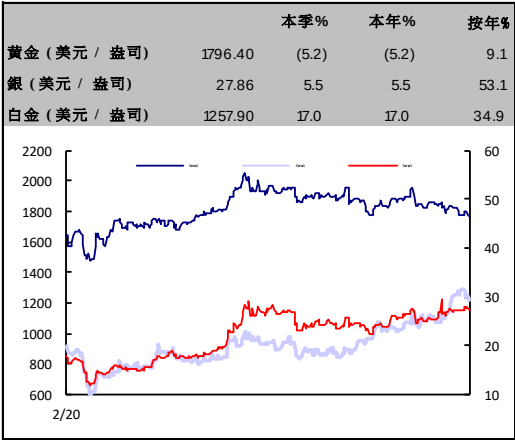
資料來源：公司及新華滙富研究

滙富股票覆蓋列表

名稱	代碼	市值 (HK\$ m)	價格(HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)*			股息收益率	過去表現			最後更新日期
								历史	1年期	2年期		5D%	1個月(%)	3個月(%)	
恆生指數	HSI		30,074.17	1.2				15.8	13.4	11.8	3.1%	(1.7)	2.3	12.1	
國企指數	HSCEI		11,717.41	1.8				11.8	11.1	9.9	3.1%	(2.7)	0.2	9.5	
滬深300指數	SHSZ300		5,469.56	0.6				20.7	15.1	14.3	2.1%	(5.2)	(0.8)	11.2	
北控城市資源	3718 HK	4,428	1.23	0.0	長倉	2.90	135.8	10.2	9.7	7.7	N/A**	(14.0)	(44.8)	(47.0)	09/01/20
比亞迪電子	285 HK	100,155	44.45	1.8	中性	17.60	(60.4)	23.8	4.9	4.9	0.6%	(11.8)	(26.9)	17.1	08/23/19
中國利郎	1234 HK	6,526	5.45	1.3	長倉	5.32	(2.4)	7.8	8.6	6.5	8.9%	0.0	3.2	(2.7)	01/12/21
中國軟件國際	354 HK	24,545	8.45	0.6	長倉	6.45	(23.7)	21.8	20.0	16.2	0.3%	(14.2)	(14.2)	3.8	10/27/20
天倫燃氣	1600 HK	7,377	7.35	2.5	長倉	8.70	18.4	8.0	7.0	5.9	4.2%	0.1	5.5	8.1	02/26/20
兒吧集團	1753 HK	3,361	3.12	0.6	長倉	5.55	77.9	21.4	4.2	7.8	1.3%	(28.4)	35.1	27.3	N/A
中滙集團	382 HK	8,873	8.28	(2.5)	長倉	11.00	32.9	24.1	16.9	11.9	2.1%	(10.0)	(10.0)	4.5	01/12/21
訓修實業	1962 HK	1,091	1.59	0.6	長倉	1.75	10.1	21.2	N/A**	8.8	2.5%	(4.2)	7.4	0.6	01/26/21
金鑄國際	268 HK	102,294	29.50	(2.0)	中性	17.62	(40.3)	1,998.2	N/A**	846.8	0.0%	(17.3)	(9.8)	13.2	08/20/20
衍濶科技	1523 HK	1,393	1.30	3.2	長倉	1.70	30.8	12.5	11.2	9.3	1.1%	3.2	28.7	44.4	08/06/20
寶勝國際	3813 HK	9,160	1.71	1.2	長倉	2.80	63.7	17.9	19.8	7.0	1.5%	0.6	2.4	(13.6)	11/16/20
丘鈦科技	1478 HK	18,381	15.68	0.9	長倉	14.00	(10.7)	21.6	19.4	15.4	1.2%	(9.4)	(7.2)	56.5	12/09/20
舜宇光學科技	2382 HK	224,415	204.60	3.6	長倉	152.00	(25.7)	43.2	43.0	32.4	0.5%	(9.7)	(4.4)	32.2	09/14/20
信義能源	3868 HK	34,057	4.79	0.6	長倉	4.00	(16.5)	33.3	30.9	27.2	3.5%	(10.0)	(7.9)	8.9	09/15/20
信義玻璃	868 HK	87,662	21.70	(0.5)	長倉	10.08	(53.5)	23.3	17.1	13.3	3.6%	(1.8)	6.1	25.9	08/12/19
信義光能	968 HK	152,224	17.28	2.9	長倉	15.90	(8.0)	48.6	33.7	23.2	2.0%	(12.7)	(8.5)	21.9	09/14/20
特步國際	1368 HK	9,449	3.71	3.3	長倉	4.20	13.2	14.8	16.7	11.4	4.3%	3.3	2.2	11.1	01/18/21
微盟集團	2013 HK	57,345	25.20	1.8	長倉	15.00	(40.5)	N/A**	N/A**	246.8	0.0%	(16.8)	2.0	138.2	09/02/20
361度	1361 HK	3,536	1.71	(2.3)	中性	1.15	(32.7)	8.0	7.3	6.7	5.5%	27.6	32.6	80.0	10/19/20

*新華滙富研究計算得出。
**沒有PER，由於：（1）公司只是最近上市，或（2）沒有達成共識的盈利預測，或（3）淨虧損等。

市場觀察 - 主要商品及貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		21年2月25日
耐久財訂單	月		21年2月25日
國內生產毛額	季		21年2月25日
批發庫存	月		21年2月26日
個人收入與支出	月		21年2月26日
採購經理人指數	月		21年3月1日
工廠訂單	月		21年3月4日
貿易收支	月		21年3月5日
就業報告	月		21年3月5日
消費者物價指數	月		21年3月10日
生產者物價指數	月		21年3月12日
商業庫存	月		21年3月16日
零售業銷售額	月		21年3月16日
工業生產指數	月		21年3月16日
新屋開工與營建許可	月		21年3月17日
成屋銷售量	月		21年3月22日
新屋銷售	月		21年3月23日
消費者信心指數	月		21年3月30日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		21年2月28日
外匯儲備	季		21年3月7日
M2貨幣供應量	月		21年3月9日
生產者物價指數	月		21年3月10日
消費者物價指數	月		21年3月10日
貿易收支	月		21年4月13日
工業生產報告	月		21年4月16日
零售業銷售額	月		21年4月16日
國內生產毛額	年		21年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		21年2月26日
採購經理人指數	月		21年3月3日
零售業銷售額	月		21年3月3日
外匯儲備	月		21年3月5日
生產價格	季		21年3月12日
工業生產報告	季		21年3月12日
失業率報告	月		21年3月16日
綜合利率	月		21年3月17日
消費者物價指數	月		21年3月22日
貿易收支	月		21年3月25日
國內生產毛額	季		21年5月3日

滙富研究部			
分析員	分析行業	電郵	電話
孫晉誠 (Hugo Suen)	消費行業	Hugo.suen@sunwahkingsway.com	(852) 2283 7306
盧逸安 (Endy Lo)	工業	Endy.lo@sunwahkingsway.com	(852) 2283 7618
戴怡寧 (Katherine Dai)	軟件行業、TMT硬件	Katherine.dai@sunwahkingsway.com	(852) 2283 7383

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司（“滙富金融服務”）及其聯屬公司（統稱“滙富集團”）書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區（“香港”）分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員）可就任何發行商之證券、商品或衍生工具（包括期權）或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

尚有其他資料可供索閱。

2021 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

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

聯屬公司及海外辦事處

中國
滙富金融服務有限公司
北京代表處
北京滙富融金投資顧問有限公司
中國北京市東城區建國門內大街18號
恆基中心1座18樓
郵編100005
電話：8610-6518-2813
傳真：8610-6518-2448

上海滙富融略投資顧問有限公司
上海市浦東花園石橋路66號
東亞銀行金融大廈8樓
郵編200120
電話：8621-5049-0358
傳真：8621-5049-0358

深圳滙富投資諮詢有限公司
中國深圳市
福田區深南大道4019號
航天大廈A座701室
郵編518048
電話：86-755-3333-6539
傳真：86-755-3333-6536