



英皇證券(香港)有限公司 Emperor Securities Limited

思捷環球(00330)中期業績分析

—截至 2008 年 12 月 31 日止六個月中
期業績，純利為 28.53 億港元，較去年
同期下跌 13.36%，表現屬市場預期之
下限。

—整體營業額上升 2.9% 至 190.64 億
元，若按地區劃分主要市場德國較去
年同期出現輕微倒退。

—按主要市場劃分之零售營業額仍見
增長，惟若按批發營業額則部分地區
出現顯著倒退。

—受歐元兌美元貶值影響，有「歐元
概念股」之稱的思捷，在盈利表現上
應無可避免受到影響。

—鑑於思捷盈利出現近 10 年來首度倒
退，加上德國經濟情況仍未明朗，故
建議先行觀望。

思捷中期業績概要

根據思捷中期業績顯示，整體營業額上升 2.9% 至 19.64 億元，當中零售營業額增長 10.3%，零售可比較店舖銷售增長為 6.3%。另外，若按市場劃分的話，零售營業額為 87.91 億元，去年同期為 79.72 億元，增長 10.3%；至於比重較高之批發業務則為 101.5 億元，去年同期則為 104.5 億元，倒退 2.9%。批發銷售出現倒退，集團解釋為在金融海嘯下令新直接管理零售店舖的成熟期被延長，客戶購買意慾傾向審慎令訂單規模較細，而集團採取更嚴格的信貸控制減少壞賬風險而縮減客戶訂單規模，令批發銷售業務表現疲弱。另外，由於特許經營商難以獲得信



資料來源：彭博資訊

股份資料

股價：41.7 港元(截至 9/2/2009)

行業：消費品製造業 - 紡織製衣

已發行股數：1,243,064,934

市值：50,965,662,294

主要股東：

Capital Research and Management Company (16.04%)

JPMorgan Chase & Co. (10.27%)

Great View International Limited (8.70%)

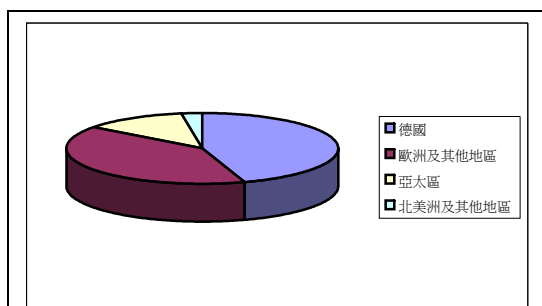
股價表現：

1 個月：-10.87% 3 個月：1.11% 12 個月：-55.65%

1 年高/低位：99.15/24.80

貸，因而取消開設新批發專門店，令新可控制面積批發銷售點的銷售點銷售貢獻低於預期。

按地區劃分，德國仍然是思捷最主要之收入來源地，佔整體營業額達 45.0%，其次為歐洲其他地區，佔整體營業額 40.2%。亞太區則佔 13.6%，其餘 2.6% 為北美洲及其他地區。若跟去年同期比較比重變化不大。



佔集團營業額之百分比

德國	45.00%
歐洲其他地區	40.20%
亞太區	12.20%
北美洲及其他地區	2.60%
合計	100.00%

盈利能力方面，大部分數據均呈現倒退，當中經營溢利率 17.9%，低於 07 年同期之 21.7%。經營溢利下跌之原因，主要是分銷渠道的生產能力受壓以及批發零售的營業額組合有所轉變所致。

另外，批發 EBIT 溢利率亦由去年之 26.9% 下跌至 23.5%，主要是批發營業額疲弱所引致。而零售 EBIT 之溢利率下跌 2.3 個百分點至 14.2%。集團指是期內在西班牙及北歐地區開設數家旗艦店，所產生之高昂開辦成本及額外費用所致。

思捷截至 2008 年 12 月 31 日底止之現金結存淨額達 38.48 億港元，較 2008 年 6 月 30 日底止之 65.21 億元大幅減少，部分原因為歐元兌美元匯率由 08 年 6 月底止之 1.5793 下跌至 12 月底止時之 1.4058。由於歐元兌美元匯率現時已跌至 1.29 水平，相信其現金結存淨額(以港元計算)將進一步下跌。

思捷投資短評

去年第四季的金融海嘯，令全球經濟陷入衰退危機，不少企業盈利因此大受影響，而打擊最大的其中一個板塊便是零售業。在此情況下，思捷盈利錄得倒退亦是無可避免的事。然而值得注意的是集團未來之業績表現。由於思捷主力於歐洲及德國發展，兩地佔其營業額比重達 85%，歐洲經濟的情況對思捷會有一定啓示。

根據國際貨幣基金組織的最新季度報告，預期今年歐元區經濟將為 -2.0%，2010 年則為 0.2%；至於德國經濟 09 年為 -2.5%，2010 年則為 0.1%。可見不論是歐洲及德國，今年經濟情況將相當嚴峻。另外，德國失業情況亦日趨嚴重，一月未經調整的失業率由十二月的 7.4% 升至 8.3%，經調整的失業率由 7.7% 升至 7.8%，預期失業率今年內仍會持續上升，對零售業肯定會有所衝擊。思捷所售賣之服飾以中高檔為主，所受打擊亦相對較大。預期下半年思捷銷售情況仍會不明朗。

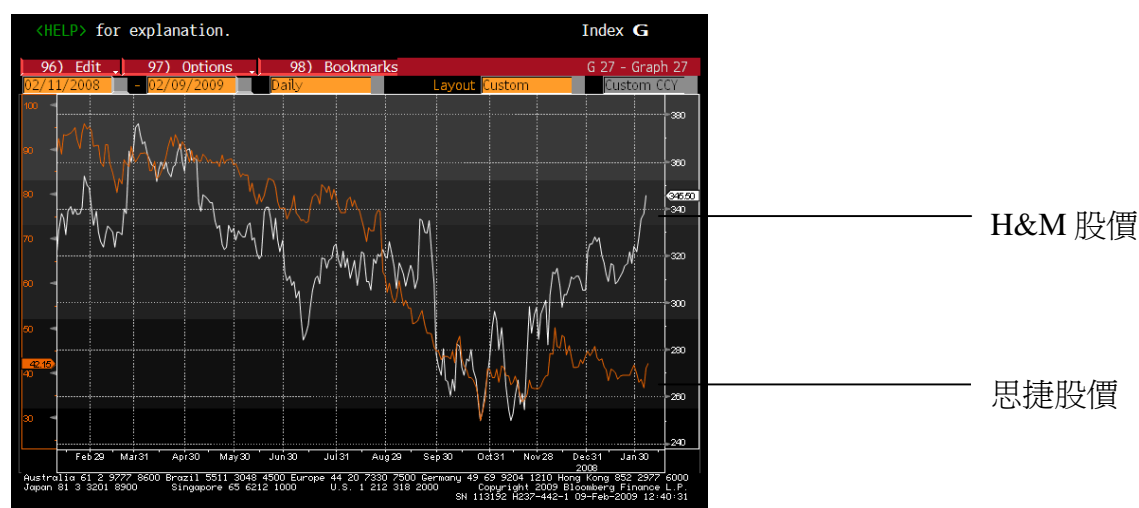
德國聯邦統計局最新發佈之數據顯示，扣除通脹和季節因素，德國去年 12 月份零售業銷售額與上月相比下降 0.2%，與上年同期相比下降 0.3%，較市場預期為差，進一步印證德國零售市場表現短期內難有起色。

除了德國經濟情況未能看好外，歐元匯價持續下跌，亦對思捷的盈利能力造成損耗。思捷主要收入來自歐洲及德國，外界亦一直視思捷為歐元概念股。過往數年美元匯價不振，歐元上升間接令思捷受惠。然而時宜勢易，歐元匯價自去年 7 月至今一直回落，今年歐元兌美元匯價亦已由 1.4 跌至 1.29 水平。鑑於歐元區經濟情況未有好轉跡象，歐洲央行亦傾向透過減息刺激經濟，歐元兌美元匯價亦持續受壓。料對思捷盈利能力會有一定影響。

與同業比較

若以營運數據比較，我們以另一國際服裝連鎖店 H&M 作比較(見下表)，H&M 亦為國際知名服裝連鎖店，在香港亦已開設多間分店，H&M 早前公布了截至去年 11 月底止之年度業績(H&M 年結日為 30/11)，表現較市場預期為佳，當中除稅前盈利增長 11%，每股盈利亦有 13% 增長。至於思捷若以半年業績計算，除稅前盈利倒退 15.2%，每股盈利倒退 13.8%。

不過，兩者在業務上始終有所分別，H&M 主要在零售層面方面，而思捷則著重零售及批發方面。至於股價走勢方面，由於 H&M 業績表現勝預期，明顯地 H&M 股價走勢較思捷為佳。



部分營運數據一覽

營運數據	思捷(截至 31/12/2008 半年)	H&M(截至 30/11/2008 全年)
毛利率	53.23%	61.52%
銷售增長	2.90%	13.00%

營運毛利率	17.89%	22.75%
純利率	14.97%	17.28%

資料來源：彭博資訊、英皇證券研究部

基於以上情況，我們認為思捷今年上半年業績仍未真正反映集團未來之盈利表現，在預期歐洲經濟下半年仍未見有好轉的情況下，下半季業績料持續不明朗，故建議暫時只宜觀望。

思捷截至 2008 年 12 月 31 日止中期業績一覽

未經審核			
截至 12 月 31 日止 6 個月			
百萬港元	2008 年	2007 年	變幅(%)
營業額	19,064	18,527	2.90%
銷售成本	-8,916	-8,607	3.59%
毛利	10,148	9,920	2.30%
員工成本	-2,110	-2,033	3.79%
租賃成本	-1,627	-1,401	16.13%
折舊	-375	-341	9.97%
其他經營成本	-2,625	-2,125	23.53%
經營溢利	3,411	4,020	-15.15%
利息收入	64	102	-37.25%
所佔聯營公司業績	91	81	12.35%
除稅前溢利	3,566	4,203	-15.16%
稅項	-713	-910	-21.65%
	2,853	3,293	-13.36%
中期股息	996	1181	-15.66%
每股盈利			
—基本	2.3 港元	2.67 港元	-13.86%
—攤薄	2.29 港元	2.64 港元	-13.26%

免責聲明

以上資料只作參考之用，並不構成任何買賣建議或要約，亦不會對客戶任何損失承擔任何責任。