



日期	所屬行業
2011/07/25	零售業務

前收市價	目標價
5.98 港元	6.10

股份資料

代號	178
總流動股數(億)	28.07
市值(億港元)	168
6個月每日平均成交值(萬港元)	4,132
12個月高/低(港元)	5.98/2.63
每股現金流(港元)	0.15
每股資產淨值(港元)	0.48
市盈率(倍)	25.7
市帳率(倍)	12.39
股本回報率(%)	40.14
資產回報率(%)	29.56
淨負比率(%)	0
股息率(%)	2.3

資料來源：彭博、英皇證券研究部

股價表現圖



股價表現	1個月	3個月	6個月	12個月
股價變動(%)	20.6	25.1	38.1	104.6
相對恒指(%)	19.9	35.5	47.4	91.1

資料來源：彭博

英皇證券(香港)有限公司研究部

電話：(852) 2836 2763

傳真：(852) 2574 2622

電郵：esl.research@emperor.com.hk

莎莎國際(178.HK)

逢低增持

龍頭化妝品零售商，厚積薄發進軍國內市場

莎莎國際控股有限公司為亞洲區內龍頭化粧品零售集團之一。集團於1997年在香港聯合交易所上市，在亞太區開設逾205間零售店及專門店，銷售逾400個品牌產品，內地居民日漸重視美容護膚，對化粧品需求甚殷，加上集團不斷加強自有品牌貨品種類以增加毛利收入，和於中國及其他亞洲市場拓展零售店，我們預計莎莎在2012-2014年，銷售額三年複合增長年率約21%，升至87億元人民幣，而每股收益三年複合增長年率為23%，達至每股0.34元港元。

投資要點

- **銷售額強勁增長**：集團2012年第一季出現強勁增長，按年上升36.9%，主要由港澳市場所帶動，按年增長41.6%，而同店銷售則增長29.5%，主要受惠於產品結構優化和國內訪港旅客持續上升。
- **靈活的商業模式有助穩步發展**：莎莎優勢在於提供一系列的高中低檔不同售價貨品，並繼續引進更多的化粧品品牌和新增自有品牌以吸引不同客戶群。
- **優良的品牌管理有助發展更多的自有品牌**：集團現時擁有多個獨家品牌，佔集團總銷售額約42.1%，加上集團優良的品牌管理不斷獲得市場認同。

主要風險考慮因素

- 集團於國內擴展零售店網絡的收支平衡期較市場預期為慢。
- 本港和國內商舖租金急速上升對營運成本構成壓力。

價值評估

- 我們把莎莎的估值定於2012年預期市盈率26倍，目標價為6.10港元，但現時股價只有2%的潛在上升空間，固我們建議逢低增持。

財務數據

截至3月31日止	2010	2011	2012E	2013E	2014E
營業額(百萬港元)	4111	4901	6343	7362	8408
變動(%)	13.9	19.2	29.4	16.1	14.2
淨利潤(百萬港元)	381	509	653	804	979
變動(%)	20.6	33.6	28.2	23.2	21.7
每股盈利(港元)	0.27	0.18*	0.23	0.29	0.35
變動(%)	19.7	(33.7)*	28.2	23.2	21.7
市盈率(x)	21.8	32.9*	25.7	20.8	17.1
每股派息(港仙)	28.0	14.0*	16.3	20.1	24.4
股息率(%)	4.7	2.3*	2.7	3.4	4.1

資料來源：彭博、英皇證券研究部

*一送一紅股

2011 年全年集團銷售收入為 49 億港元，較去年上升 19.2%，主要是由香港和澳門的零售業務銷售強勁所帶動。

集團有效控制經營成本，淨利潤率較去年同期增長 1.5% 至 12.1%。

業績概覽

銷售額增長 19.2%：2011 年全年集團銷售收入為 49 億港元，較去年上升 19.2%，主要是由香港和澳門的零售業務銷售強勁所帶動(佔總銷售額 80%)。毛利為 22 億港元，按年增長 21.9%。集團積極優化品牌組合，使其獨家品牌銷售額增長 24.5%，從 2010 年佔集團總銷售比例的 40.1% 提升至 2011 年的 42.1%，毛利率因而增加 1 個百分點至 45.1%。由於中國經濟高速發展及人民幣升值，刺激內地訪港旅客消費能力和意慾，公司的平均每宗交易金額比去年同期上升 9.9% 至 301 港元，加上國內訪港旅客人數持續增加，令公司的交易宗數按年上升 7.7% 至 1,206 萬宗，淨利潤同比增長 33.4%，升至 5.09 億港元，每股盈利為 0.18 港元，增長 31.9%。全年股息為 0.14 港元，相當於 77% 派息比率(見圖表一)。

有效控制經營成本：2011 年經營溢利為 6.08 億港元，按年上升 32.4%。主要由於集團有效控制經營成本，佔經營成本較高的香港租金和工資成本相對營業額分別比去年同期減少 0.1% 和 0.4% 至 10.4% 和 12.8%。其他經營成本比例則較去年變化不大。淨利潤率較去年同期增長 1.5 個百分點至 12.1%。

圖表一：2011 年損益表

截至 3 月 31 日止	2011 港元(百萬)	2010 港元(百萬)	百份比變化(%)
營業額	4,901	4,111	19.2%
銷售成本	(2689)	(2296)	17.1%
毛利	2212	1815	21.9%
其他收入	30	26	15.3%
分銷成本	(1464)	(1215)	20.5%
行政開支	(181)	(166)	9.6%
其他開支	11	(2)	
經營業務溢利	608	459	32.4%
融資成本	5.26	6.41	-18.0%
除稅前溢利	614	466	31.7%
所得稅開支	(104)	(84)	24.3%
淨利潤	509	382	33.4%
每股盈利			
基本	18.2	13.8	31.9%
攤薄	18.1	13.7	32.1%
股息	0.14*	0.28	

資料來源：莎莎國際控股有限公司

*一送一紅股

投資要點

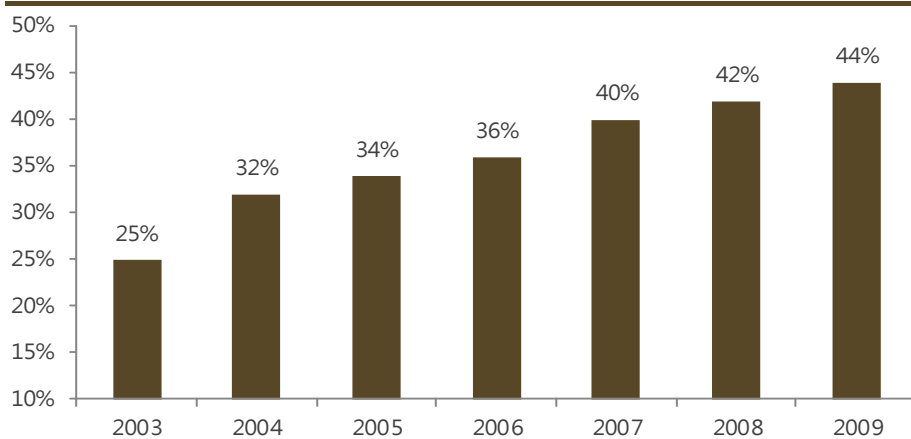
集團為亞洲龍頭化粧品零售商，並獨家代理逾 400 個品牌(其中 100 多個為國際品牌)和逾 15,000 貨品。

集團為亞洲龍頭化粧品零售商：莎莎現為亞太區最大的化粧品連鎖店，亦為香港十大零售集團之一。莎莎獨家代理逾 400 個品牌(其中 100 多個為國際品牌)和逾 15,000 貨品，貨品可分為三大來源：一)獨家品牌(自有品牌+獨家代理名牌)、二)本地貨品、和三)水貨，和七大種類(護膚品、香水、化粧品、身體護理、頭髮護理、美容用具、健康食品)，定價由每件貨品的\$10 港元至\$3,600 港元，提供全面的高低檔貨品結構，以合乎不同顧客群需求。2011 年集團獨家品牌佔總體銷售額的 42%、本地貨品 33%、和水貨 35%，由於獨家品牌毛利遠較其他貨品種類為高，公司計劃在未來數年將增加獨家品牌的貨品，希望將銷售份額提升至 50%。

靈活的商業模式有助穩步發展，令公司保持盈利增長和擴大其市佔率。

靈活的商業模式有助穩步發展：莎莎優勢在於提供廣泛的產品種類，集團不單不斷引進外國新的化粧品品牌和提供更多自有品牌的貨品以吸引不同客戶群，更主要是在經濟低迷時，以折扣優惠吸引客戶，保持公司盈利和擴大市場佔有率，根據 Euro-monitor 的市場研究，莎莎在香港化粧品市場的佔有率已從 2003 年的 25%增長到 2009 年的 44%(見圖表二)。顯示莎莎的品牌和產品不斷獲客戶認同。

圖表二：2003-2009 年莎莎在香港化粧品市場的佔有率



資料來源: 莎莎國際控股有限公司

優良的品牌管理有助開發更多的自有品牌，並增加毛利率和銷售額。

優良的品牌管理有助發展更多的自有品牌：集團現時擁有多個獨家品牌(見圖表三)，佔集團 2011 年總銷售額的 42.1%(2010 年：40.1%)，較去年同期增長 24.5%，優良的品牌管理獲得市場認同，令集團獲得較高的毛利率，強勁的銷售增長將鼓勵集團開發更多的自有品牌，我們預計自有品牌佔集團總銷售額將可於 2013 年提升至 46%。

圖表三：莎莎獨家的國際品牌

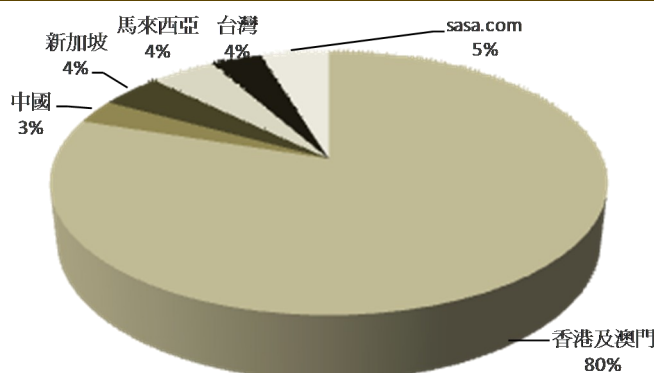


資料來源: 莎莎國際控股有限公司

擴闊的銷售點：2011年香港及澳門仍然為集團主要市場並佔總銷售額 80%。其他地區分別為中國(3.0%)、新加坡(4.2%)、馬來西亞(4.5%)、台灣(3.5%)、和網上購物點 sasa.com(4.8%)(見圖表四)。在零售網絡方面，2011 財政年集團在不同地區新開設了 31 間零售店至總數 181 間和 1 間品牌專門店至總數 24 間(見圖表五)。集團計劃於 2012 財年將新增 74 間零售店和 9 間品牌專門店。我們相信集團通過不斷積極擴充零售點，增加貨品銷售種類刺激銷售額增加，更可增加與品牌供應者的議價能力、以增加集團的銷售毛利潤。

圖表四：2011年3月莎莎主要地區總銷售額份額

香港及澳門仍然為集團主要市場並佔總銷售額的 80%。



資料來源: 莎莎國際控股有限公司

圖表五：2008-2014E 年莎莎在各區零售店數量

集團計劃於 2012 財年將新增 74 間零售店和 9 間品牌專門店。

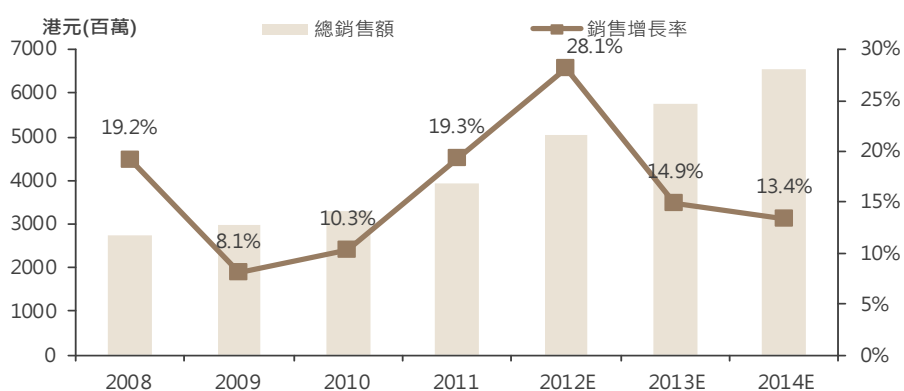
	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
零售店數量							
香港及澳門	58	62	70	78	92	96	100
中國	4	10	17	26	70	100	120
新加坡	13	14	18	20	24	26	28
馬來西亞	21	26	30	38	46	49	52
台灣	14	13	15	19	23	25	27
總數	110	125	150	181	255	296	327
新增數量	14	15	25	31	74	41	31
專門店數量							
香港及澳門	2	2	3	2	2	4	6
中國	12	23	18	21	30	39	48
新加坡	0	0	0	0	0	0	0
馬來西亞	0	0	0	0	0	0	0
台灣	0	0	2	1	1	2	3
總數	14	25	23	24	33	45	57
新增數量	6	11	-2	1	9	12	12

資料來源: 莎莎國際控股有限公司

港澳地區營業額為 39.23 億元，比去年同期上升 19%，主要是貨品組合結構優化和消費模式趨向為高檔貨品，及內地客戶群佔集團總客戶數量持續上升。

香港和澳門仍然為集團重要市場：2011 年香港及澳門佔集團總銷售額為 80%，營業額 39.23 億元，比去年同期上升 19%，銷售額增加主要由於兩地零售方面的交易宗數上升 7.7% 至 1,260 萬和平均每宗交易金額增長 9.9% 至 301 元。同店銷售按年增長 9.9%。交易宗數上升主要是內地訪港旅客持續增加和新增零售店數量增加。每宗交易金額增加，主要是產品組合結構優化和消費模式趨向為高檔貨品，內地客戶群佔集團總客戶數量持續上升(現時佔 45.7%)，以及由於人民幣升值令其消費力不斷提升。我們預計香港及澳門地區營業額於 2012 年將保持 28.1% 強勁增長至 50.2 億港元，但由於本港的經濟增長或於未來兩年放緩及基數增高，估計 2013-2014 年增長分別放緩至 14.9%(57.7 億港元)和 13.4%(65.4 億港元)等(見圖表六)。

圖表六：2008-2014E 年香港及澳門銷售額情況及預測

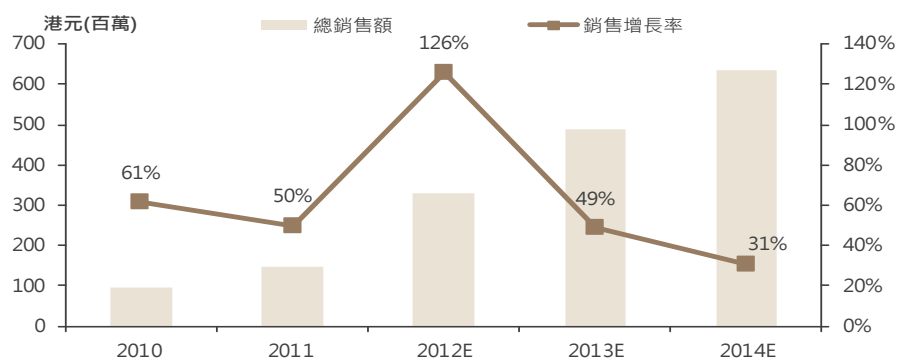


資料來源：莎莎國際控股有限公司、英皇證券研究部

內地市場處於投資期，預計 2012 年將可達到收支平衡，並於 2013 年開始提供盈利。

內地市場 2013 年的新增長動力：莎莎於 2011 年國內銷售比去年同期大幅增長 49.9% 至 1.45 億港元，但仍錄得虧損 2,250 萬港元，同店銷售則下降 1.7%，主要由於去年集團重組管理團隊、調整存貨管理和營運策略，但銷售情況已出現明顯改善，上半年國內同店銷售為負 6.7%，而下半年則轉為正增長 2.3%。為改善管理系統，集團已新設中央管理銷售系統和內部審核團隊。目前莎莎零售據點主要集中於華北地區，(北京 2 個、天津 1 個、瀋陽 1 個)，而 2012 年集團將加快發展零售網絡於華中(武漢)和華東(上海、鎮江、廈門)市場，並開始拓展華西(銀川)地區。目標於 2012 年和 2013 年分別新設 40-50 間和 30 間零售店，公司目標 2013 年國內將有超過 100 零售店，覆蓋 15 個主要城市。我們預計國內營業額將於 2012 年和 2013 年分別上升 126% 和 49% 至 32.8 億港元和 48.8 億港元(見圖表七)。估計內地的銷售點將於 2012 年取得收支平衡，2013 年開始獲得盈利。

圖表七：2010-2014E 年國內銷售額情況及預測

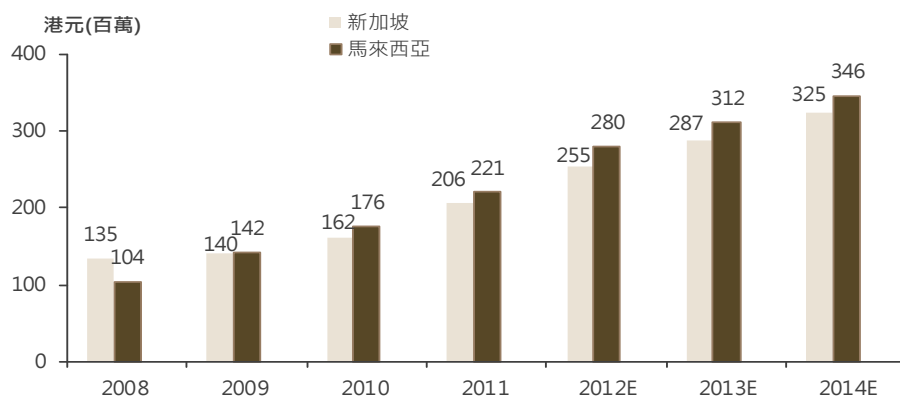


資料來源：莎莎國際控股有限公司、英皇證券研究部

其他市場(新加坡、馬來西亞和台灣)銷售額保持增長，希望集團在擴大貨品種類、改善貨品管理和加強市場推廣措施後能加速發展。

其他地區銷售增長持續：新加坡和馬來西亞市場總營業額分別增長 27.3% 和 25.6% 至 2.06 億港元和 2.21 億港元(見圖表八)，同店銷售分別增加 5.2% 和 4.6%，主要受惠於擴大貨品種類、改善貨品管理和市場推廣措施成效。台灣總營業額增長 17.9% 至 1.73 億港元，全年同店銷售增加 2%，主要是加強獨家品牌的銷售組合和進一步穩固台灣香水市場佔有率。2011 年新加坡、馬來西亞和台灣分別擁有 20、38、和 20 間零售店，集團計劃於明年在各區分別新增零售店至 24、46、和 24 間。

圖表八：2010-2014E 年新加坡和馬來西亞銷售額情況及預測



資料來源：莎莎國際控股有限公司、英皇證券研究部

內地政策影響電子商貿收益：由於去年 9 月內地實施新關稅制度和集團外判物流所帶來的負面影響，期內電子商貿 sasa.com 錄得 2.33 億元收入，較去年同期下跌 3.5%。淨利潤為 1,500 萬港元，比去年同期下跌 46%。為減輕負面因素，集團與內地購物網站 360 京東商城(360.com)及阿邦網(abang.com)合作，建立新的網上購物平臺。但我們預計集團需要較長時間才回復 2010 年營業水平。

2012 年第一季，集團表現強勁增長，總營業額按年上升 36.9%。

2012 年第一季收入保持強勁增長：集團 2012 年第一季錄得強勁增長，按年上升 36.9%，主要由香港和澳門的市場所帶動，按年增長 41.6%，而受惠於產品結構優化和國內訪港人士持續上升，同店銷售增長 29.5%。國內銷售情況增長令人鼓舞，營業額按年增長 66.1% 和同店銷售按年增長 6.4%，顯示集團在國內的營運情況逐步改善。

派息比率為 77%(2010 年為 100%)，主要是集團為保持更多現金以加快國內零售點擴張，財務狀況仍然健康。

內地居民消費能力持續提升，對化妝品需求日漸增加。我們預計莎莎收入在 2012-2014 年將分別達至 65 億港元、76 億港元和 87 億港元，複合增長年率約為 21%。

風險考慮因素：1) 內地或大幅降低奢侈品關稅、2) 國內訪港旅客的數量或受國內政策改變所影響、3) 集團於國內零售店網絡擴展及收支平衡期慢於市場預期、4) 本港和國內商舖租金急速上升對營運成本構成較大壓力。

財務狀況：截止 2011 年 3 月底，莎莎持有手頭現金 6.18 億港元，較去年同期微跌 4.3%。期內集團營運資金為 10.54 億港元，並無淨負債，集團財務狀況維持穩健。期內公司派發 \$0.14 股息，派息比率為 77%(2010 年為 100%)，主要是集團為保持更多現金以加快國內零售點擴張，但預計派息比率維持不少於 70%。

盈利估計：銷售店數目增長方面（我們假設 2012-2014 年集團於香港和澳門每年平均增加 7 間零售店，國內 31 間、新加坡 3 間、馬來西亞 5 間、台灣 3 間銷售店，而同店銷售每年平均增長分別為港澳地區 9.7%、國內 7%、新加坡 4.0%、馬來西亞 4.6%、台灣 3.0%）我們預計莎莎收入在 2012-2014 年將分別達至 63 億港元、73 億港元和 84 億港元，複合增長年率約為 21%。內地居民消費能力持續提升，對化妝品需求日漸增加，加上集團優良的品牌管理有助開發更多的自有品牌，不斷優化其貨品種類，再配合每年增加約 30 多間零售店於國內城市等，我們相信於 2012-2014 年，莎莎每股收益將可增至 0.23 港元、0.29 元港元、和 0.35 元港元，複合增長年率約為 24%。

估值吸引：公司的市場估值相等於 2012 和 2013 年度市盈率分別為 25.7 倍和 20.8 倍，與本港整體上市零售企業平均預測的平均市盈率(17.9 倍和 16.4 倍)相比偏高(見圖表九)，但作為亞洲化妝品零售龍頭股和其在中國和其他亞洲地區發展潛力，市場應給予公司一定溢價，我們把莎莎的估值定於 26 倍 2012 年預期市盈率，目標股價為港幣 6.10 元，但現時股價只有 2% 的潛在上升空間，故我們建議逢低增持。

圖表九：同類公司估值比較

公司	代號	市盈率(倍)			
		10 年	11 年	12 年 E	13 年 E
莎莎國際	178	21.9	32.9	25.7	20.8
卓悅控股	653	17.4	14.1	11.8	20.8
佐丹奴國際	709	12.6	14.0	12.6	11.4
IT Ltd	999	6.1	14.6	17.5	14.4
六福集團	590	7.2	13.5	18.9	15.5
亨得利	3389	29.5	22.0	17.4	14.1
利福國際	1212	22.8	27.0	23.4	20.7
周生生集團	116	16.4	19.6	16.1	13.4
平均		15.8	18.5	17.9	16.4

資料來源：彭博、英皇證券研究部

損益表

港幣(百萬元) 財務年度 截至3月底	2010	2011	2012E	2013E	2014E
收入	4111	4901	6343	7362	8408
銷售成本	(2296)	(2689)	(3475)	(3970)	(4456)
毛利潤	1815	2212	2868	3392	3953
其他收益及收入	26	30	31	32	32
銷售及分銷費用	(1215)	(1464)	(1894)	(2198)	(2511)
行政費用	(166)	(181)	(235)	(273)	(311)
其他(虧損)/收益	(1.70)	11.12	11.12	11.12	11.12
營運收入	459	608	781	964	1174
財務收入	6.41	5.26	5.27	5.27	5.27
稅前盈利	465	614	786	969	1179
稅項	(84)	(104)	(134)	(165)	(200)
少數股東應占利潤	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
淨利潤	381	509	653	804	979
每股盈利	0.27	0.18	0.23	0.29	0.35
每股股息	0.28	0.14	0.16	0.20	0.24

資料來源：彭博、英皇證券研究部

資產負債表

港幣(百萬元) 財務年度 截至3月底	2010	2011	2012E	2013E	2014E
現金及現金等價物	393	524	521	562	650
應收賬款及票據	39	48	62	72	83
存貨	563	802	1037	1184	1329
其他流動資產	66	91	118	137	157
總流動資產	1,314	1,560	1,833	2,050	2,313
物業、廠房及設備	148	205	283	363	444
投資物業	12	0	0	0	0
租金按金及其他資產	92	106	122	140	160
其他資產	3	5	6	8	10
總資產	256	316	411	511	614
應付帳款	176	254	329	382	436
其他應付帳款	156	200	259	301	344
其他	35	51	65	80	98
總流動負債	368	506	654	763	878
退休福利承擔	4.1	3.9	3.9	3.9	3.9
遞延所得稅負債	2.0	0.3	0.4	0.4	0.4
其他長期負債	11.0	14.1	15.5	17.0	18.7
總非流動負債	17	18	20	21	23
總負債	385	524	673	785	901
股東權益	1,185	1,353	1,571	1,776	2,026

資料來源：彭博、英皇證券研究部

現金流量表

港幣(百萬元) 財務年度 截至3月底	2010	2011	2012E	2013E	2014E
營運性現金流	485	535	568	617	671
投資性現金流	(287)	35	(140)	(141)	(143)
融資性現金流	(333)	(363)	(367)	(371)	(375)
期初持有現金	585	393	524	521	562
現金變化	(206)	115	(20)	24	72
匯兌差額	14	17	17	17	17
期末持有現金	393	524	521	562	650

資料來源：彭博、英皇證券研究部

財務比率

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力 (%)					
毛利率	44.1	45.1	45.2	46.1	47.0
息稅折舊攤銷前盈利率	12.7	14.0	13.6	14.2	14.9
營運收入率	11.2	12.4	12.3	13.1	14.0
稅前淨盈利率	11.3	12.5	12.4	13.2	14.0
淨盈利率	9.3	10.4	10.3	10.9	11.6
增長幅度 (%)					
收入	13.9	19.2	29.4	16.1	14.2
息稅折舊攤銷前盈利率	19.9	32.0	25.1	21.2	20.1
營運收入	23.9	32.7	28.4	23.4	21.8
淨盈利利潤	20.6	33.6	28.2	23.2	21.7
每股盈利	19.7	(33.7)	28.2	23.2	21.7
營運表現					
流動比率 (%)	357	309	280	269	264
速動比率 (%)	204	150	122	113	112
行政銷售費用/收入 (%)	34	34	34	34	34
股息支付率 (%)	102	77	70	70	70
庫存周轉日數 (日)	27.6	34.1	34.1	34.7	35.3
應付帳款日數 (日)	2.8	3.2	3.1	3.3	3.3
應收賬款日數 (日)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他比率					
利息覆蓋(倍)	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
淨負債/股本 (%)	(32)	(38)	(32.2)	(30.7)	(31.2)
收入/總資產 (倍)	2.62	2.61	2.83	2.88	2.87
總資產/權益 (倍)	1.32	1.39	1.43	1.44	1.44
淨利潤/總資產 (%)	24.3	27.1	29.1	31.4	33.4
淨利潤/股東權益 (%)	32.2	37.6	41.6	45.3	48.3

資料來源：彭博、英皇證券研究部

附錄：

公司背景

莎莎國際控股有限公司為亞洲區內龍頭化粧品零售集團，於 1997 年在香港聯合交易所上市（股份代號：178）。莎莎於亞洲設有逾 205 間零售店及專門店，銷售逾 400 個品牌產品，(包括護膚品、香水、化粧品、護髮及沐浴產品、美容用品及營養食品)。在亞洲區內 6 個主要市場包括香港、中國大陸、新加坡、馬來西亞、台灣及澳門僱用逾 3,000 名員工。

集團發展歷史

圖表十：1978-2011 年莎莎國際發展簡介

- 1978 創辦人郭羅桂珍女士及其丈夫郭少明先生二人在香港開設一個四十平方呎的「莎莎」化粧品櫃位開展化粧品零售業務。
- 1990 於香港銅鑼灣開設首間「莎莎」化粧品店。
- 1992 於香港九龍尖沙咀區增設首間分店。
- 1997 台灣首間店舖開業。
莎莎香港店舖數目增至十一間。
莎莎於六月在香港聯合交易所上市，股份獲超額認購逾五百倍。
新加坡首間店舖開業。
澳門首間店舖開業。
- 1998 馬來西亞首間店舖開業。
- 2000 設立科麗妍(La Colline) 專門店，為顧客提供尊貴的美容產品及服務，展示集團超卓的品牌管理實力。
莎莎成為菲力偉女子健美中心的最大股東。菲力偉為亞洲區居領導地位的尊貴女子美容及健美會所。
- 2001 推出 Sasa.com 韓文版網站，進一步開拓享有亞洲最大電子貿易市場之一的韓國市場。
- 2002 莎莎獲委任為伊莉莎伯雅頓(Elizabeth Arden) 香港及澳門市場的獨家代理商。
- 2003 莎莎國際集團二十五週年誌慶。
莎莎化粧品店正式推出全新店舖形象，新設計時尚簡約，不單提供寬敞舒適的購物環境，更加强莎莎的「化粧品零售專家」形象。新設計使顧客獲得更佳購物享受，體現了莎莎
- 2004 一貫「以客為尊」的經營理念。
- 2005 中國首兩間店舖於上海開業。
全亞洲最大的「莎莎」店舖於香港尖沙咀開業(約 8,000 平方呎)。
- 2006 於中國大陸開設首間瑞士葆麗美(Suisse Programme)美容專門店。
- 2007 莎莎於香港上市十週年。
- 2008 莎莎國際集團三十週年誌慶。
開設亞洲地區第一百間店舖。
莎莎出售美容業務，專注核心零售業務及品牌管理業務。
中國北京五間店舖開業。
- 2009 中國武漢首兩間店舖開業。
- 2010 中國天津、青島、宜昌、寧波、首間店舖開業。
- 2011 中國青島及瀋陽分別開設首間「莎莎」店舖。

資料來源：莎莎國際控股有限公司

集團經營模式

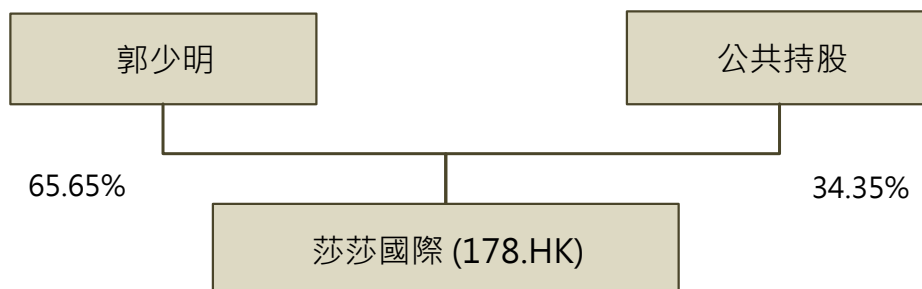
集團旗下兩項主要業務，包括：(一) 零售業務、和 (二) 品牌管理業務

零售業務：集團銷售逾 400 個品牌，合共超過 15,000 種護膚品、香水、化粧品、頭髮及身體護理產品、美容營養食品，以及集團專有品牌和獨家代理的名牌產品。集團的亞洲區零售網絡包括逾 181 間銷售多品牌的「莎莎」店舖、「科麗妍」La Colline 專門店、「瑞士葆麗美」Suisse Programme 專門店及 22 個「瑞士葆麗美」Suisse Programme 專門店。每年在店舖進行的交易超過 1,600 萬宗。此外，集團電子商貿平臺 sasa.com 為全球 100 個國家的顧客提供全日 24 小時網上零售服務，及豐富的產品和集團資訊。

品牌管理業務：除銷售專有品牌產品外，集團亦為多個國際化粧品品牌擔任亞洲區獨家代理商。莎莎由 2002 年 10 月起獲國際知名化粧品品牌「伊莉莎伯雅頓」Elizabeth Arden 委任為港澳區獨家代理。集團現獨家代理逾 100 個主要化粧品品牌，所提供服務包括建立品牌形象、推廣及銷售事宜。此項業務佔莎莎總零售營業額逾 42%。

集團股權結構

圖表十一：莎莎國際股權結構比例



資料來源：莎莎國際控股有限公司

集團管理層簡歷

圖表十二：莎莎國際管理層簡歷

名稱	年齡	職位	相關工作經驗和學歷
郭少明博士	58	主席及行政總裁	郭博士於集團創立初期與太太羅桂珍博士共同經營莎莎，並於 1997 年 6 月成功將集團在香港聯交所上市。過去 33 年，莎莎在郭博士的領導下，發展至現時居領先地位的亞洲化粧品零售網絡。郭博士現任中國人民政治協商會議湖北省委員會委員、香港化粧品同業協會會長、執行顧問及永遠榮譽會長、香港美容業總會榮譽會長、優質旅遊服務協會執行委員會副主席、香港商業專業評審中心執行委員會副會長及創會名譽會長，及香港工商品牌保護陣線永遠榮譽會長。
郭羅桂珍博士	57	副主席	集團創辦人，並為董事會行政委員會、薪酬委員會、提名委員會及風險管理委員會成員。郭博士累積逾 35 年營銷及推廣化粧品的經驗。憑藉廣泛的專業知識及多年化粧品零售經驗，郭博士首創開放式美容產品陳列概念，為顧客締造更寫意的購物體驗。郭博士主導集團市場推廣、營運管理、人力資源及員工培訓。郭博士現為香港化粧品同業協會榮譽會長、廣東省婦女聯合會執行委員會委員、香港各界婦女聯合協進會名譽會長及香港婦女企業家委員會委員。
陸楷先生	54	首席財務總監	陸先生為首席財務總監及執行董事，亦為本集團若干附屬公司之董事。陸先生擁有逾 29 年於本港及海外之財務及管理工作經驗。於 2002 年 3 月加入莎莎前，陸先生為 Tom.com 有限公司（已易名為 TOM 集團有限公司）之財務總監兼執行董事。於 2009 年 4 月，陸先生獲委任為大家樂集團有限公司之獨立非執行董事。陸先生持有英國伯明翰大學頒發之商科學士學位，並為英國及威爾斯特許會計師公會及香港會計師公會之會員。陸先生亦為香港會計師公會商界專業會計師顧問小組之會員。
利陸雁群女士	87	非執行董事	於 1997 年 5 月出任本公司獨立非執行董事，並於 2004 年 6 月調任為非執行董事。利夫人是電視廣播有限公司創辦人利孝和先生之遺孀，1981 年起出任電視廣播有限公司董事。
陳偉成先生	55	非執行董事	於 2010 年 3 月獲委任為本公司非執行董事。陳先生為從事價值和商業管理顧問的專業人員。陳先生現為 ReneSola Ltd（其證券於紐約證券交易所上市）及 7 天連鎖酒店集團，其證券於紐約證券交易所上市）的獨立董事、特步國際控股有限公司的非執行董事及合生元國際控股有限公司的獨立非執行董事。陳先生並為北京城市國際學校的董事會成員及樂成集團有限公司的董事。陳先生擁有 33 年財務、營運及業務管理經驗，並曾在多間跨國及中國公司擔任高層管理職務。於 2003 年至 2008 年期間，陳先生出任李寧有限公司的執行董事、首席財務官及公司秘書。於 1999 年至 2002 年期間，他曾出任路透社之資深副總裁，負責該社在中國、蒙古、北韓等地區的業務，並擔任路透社之中國首席代表。陳先生為英國特許管理會計師公會資深會員及香港董事學會資深會員。
陳玉樹教授	57	獨立非執行董事	於 1999 年 11 月獲委任為本公司獨立非執行董事兼審核委員會主席。陳教授現為香港嶺南大學校長。在出任現職前，陳教授曾擔任香港科技大學學術副校長及商學院創院院長。陳教授於加州柏克萊大學取得財務學哲學博士、工商管理碩士及經濟學文學碩士學位。陳教授現為社會福利諮詢委員會主席、外匯基金諮詢委員會委員、司法人員薪俸及服務條件常務委員會委員、公務員敘用委員會委員、關愛基金督導委員會委員及香港盈富基金監督委員會委員。
梁國輝博士	62	獨立非執行董事	於 2000 年 1 月獲委任為本公司獨立非執行董事，現為薪酬委員會主席。梁博士擁有逾 28 年管理顧問工作經驗，是著名商業戰略、組織與人力資源管理方面的專家。梁博士於美國伊利諾大學取得工商管理博士學位。他亦獲香港特別行政區政府委任於多間公營機構擔當多項重要公職，並曾任世界著名管理顧問公司 Hay Group 亞洲區行政總裁。
譚惠珠小姐	65	獨立非執行董事	於 2004 年 6 月獲委任為本公司獨立非執行董事，現為公司的提名委員會主席。譚小姐畢業於倫敦大學，於倫敦 Gray's Inn 獲得大律師資格，並曾於香港執業。譚小姐曾為中國香港特別行政區籌備委員會委員及中國香港事務顧問。
紀文鳳小姐	64	獨立非執行董事	於 2006 年 12 月獲委任為本公司獨立非執行董事。紀小姐現任新世界中國實業項目有限公司董事總經理、新世界發展有限公司非執行董事及白馬戶外媒體有限公司獨立非執行董事。在綜合傳播及市場推廣服務具有逾 34 年經驗，曾創辦香港精英廣告公司及中國精信廣告公司，出任公司之合夥人兼主席/行政總裁。

資料來源：莎莎國際控股有限公司

免責聲明及披露

本報告所載之資料和意見乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟英皇證券(香港)有限公司(「英皇證券」)或英皇證券集團其他任何成員(「英皇證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非，及不應被解作提供明示或默示的買入或沽出證券的要約。英皇證券或英皇證券集團在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。

編寫本報告的分析員(們)特此證明，本報告中所表達的意見只反映分析員(們)對此公司及其證券的個人意見。分析員(們)亦證明分析員(們)沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。英皇證券或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或僱員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有權益或以其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買、出售、或交易或提供購買、出售、或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。

本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券，在未經英皇證券明確指示下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

英皇證券(香港)有限公司研究部分析員

杜冠雄

研究部執行董事

電話：(852) 2836 2733

電郵：andrewto@emperor.com.hk

阮家洛

高級研究分析員

電話：(852) 2836 2797

電郵：davidyuen@emperor.com.hk

譚綺衡

研究分析員

電話：(852) 2836 2763

電郵：chelseytam@emperor.com.hk

殷凱輝

研究分析員

電話：(852) 2836 2566

電郵：arthuryan@emperor.com.hk

聯絡資料

英皇證券(香港)有限公司

總行

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

電話 :	香港聯絡熱線	(852) 2919 2919
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1674
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1674
	澳門聯絡熱線	0800 349
傳真 :	香港聯絡熱線	(852) 2574 2622
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1673
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1673
	澳門聯絡熱線	0800 370

英皇投資理財中心

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖 1 樓

電話 :	香港聯絡熱線	(852) 3966 0668
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1805
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1805
傳真 :	香港聯絡熱線	(852)2919 2938
	中國北方聯絡熱線	10800 852 1804
	中國南方聯絡熱線	10800 152 1804

香港分行

德輔道西 246 號東慈商業中心 1 字樓 1 號舖

電話 : (852) 2818 7278
傳真 : (852) 2819 3990

銅鑼灣羅素街 50-52 號德發大廈 2 樓 A 室

電話 : (852) 2111 9525
傳真 : (852) 2575 8893

灣仔莊士敦道 181 號大有大廈 7 樓 705-6 室

電話 : (852) 2891 2211
傳真 : (852) 2838 8368

鯉魚涌英皇道 983-987A 號瑞士樓地下 E 號舖

電話 : (852) 2911 0778
傳真 : (852) 2911 0378

九龍分行

紅磡蕪湖街 83 號莊士紅磡廣場 9-11 號舖地下

電話 : (852) 2364 9213
傳真 : (852) 2765 8425

深水埗青山道 216 號地下

電話 : (852) 2725 7883
傳真 : (852) 2728 6257

九龍城衙前圍道 132-134 號地下 4 號舖

電話 : (852) 2383 2262
傳真 : (852) 2383 2246

太子道西 150-152 號太子商業大廈地下

電話 : (852) 2827 1188
傳真 : (852) 2838 2319

新界分行

荃灣沙咀道 289 號恆生荃灣大廈 16 字樓

電話 : (852) 2838 2939
傳真 : (852) 2412 0249

沙頭角順隆街 3-15 號錦和樓錦興樓 2 號舖地下

電話 : (852) 2659 7668
傳真 : (852) 2659 7381

大圍大圍道 19 號地下

電話 : (852) 2699 8226
傳真 : (852) 2699 8749

國內諮詢中心

上海

上海市徐匯區漕溪北路 398 號匯智大廈 2202 室

電話 : (86) 21 5396 6228 / (86) 21 5396 6218
傳真 : (86) 21 6386 6280

深圳

深圳市福田區益田路新世界中心 1102 室

電話 : (86) 755 2398 2808 / (86) 755 2398 2866
傳真 : (86) 755 2398 2860

英皇財富管理有限公司

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖 2 樓

電話 : (852) 2919 2913
傳真 : (852) 2919 2930

英皇證券資料研究部

電話 : (852) 2836 2763

傳真 : (852) 2574 2622

電郵 : esl.research@emperor.com.hk

聯絡電郵

英皇證券(香港)有限公司

esl.cs@emperor.com.hk

英皇期貨有限公司

efl.cs@emperor.com.hk

英皇財富管理有限公司

wealthmanagement@emperor.com.hk