

評級

買入，目標價：HKD 110

公司簡介

申洲國際為中國最具規模的縱向一體化針織制造商，集織布、染整、印繡花、裁剪與縫制四個完整的工序於一身，產品涵蓋所有的針織服裝，包括運動服、休閒服、內衣、睡衣等。

投資焦點

業績基本符合預期，毛利率料改善

(1) 2018年銷售收入和母公司擁有人應佔利潤分別為209.5億元人民幣和45.4億元人民幣，按年上升15.8%和20.7%。主要受惠於海外產能貢獻上升、生產自動化水平提高和銷售市場分佈更為合理。

(2) 銷售毛利率約為31.6%，低於市場預期。主要受零售業務撥備，額外的海外庫存減值及一次性空運費用影響。考慮到2019年以上一次性項目支出將減少，加上規模優勢及生產效率提升，毛利率有望改善。

產能增長下半年加速

雖繼續受惠工人生產效率提升，2019年公司產能增速料放緩至單位數增長。惟2019年下半年公司海外產能擴張有望加速。新建工廠越南的5,000人以上製衣工廠及柬埔寨15,000人以上的成衣工廠，分別預計於2019年第二季度和2020年年中投產。公司計劃將海內外擴大至與國內規模相當，有利於整合不同國家的產業資源優勢，應對全球貿易之不確定性，及滿足客戶訂單快速增加之要求。

行業龍頭，主要客戶訂單增長穩健

公司為全球主要運動品牌的供應商，與國內外知名客戶維持穩定的合作夥伴關係。2018年四大客戶Nike、Adidas、Uniqlo和Puma（收入佔比77.5%）的訂單分別按年增長19%、10%、5%及23%。管理層預計2019年Nike、Adidas、Uniqlo及Puma訂單增幅為5%、15%、5%及10%。此外，海外產能擴張後公司可積極開拓新客戶，料國內知名品牌的訂單增加，市場份額進一步提升。

風險因素

- (1) 全球貿易環境不穩定，主要客戶訂單下降，公司的收入將會受影響；
- (2) 原材料價格及工資大幅上漲，導致毛利率下降之風險；
- (3) 越南和柬埔寨的工程進度不及預期，產能擴張速度下降，不能按時出貨之風險。

彭博盈利分析及預測

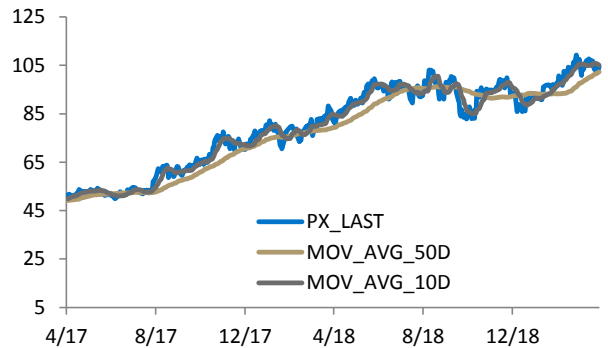
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	31.4	31.6	32.6	33.0
EBITDA利潤率(%)	28.2	27.1	28.5	28.7
經營利潤率(%)	23.7	22.9	24.4	24.8
淨利潤率(%)	20.8	21.7	22.5	22.9
資產回報率(%)	16.5	17.6	18.5	19.7
股本回報率(%)	21.7	21.7	22.5	23.7
收入增長(%)	19.8	38.8	32.5	17.0
盈利增長(%)	27.7	54.0	43.5	19.0
每股盈利增長(%)	22.3	43.6	38.8	19.1
股息率(%)	1.7	1.7	2.1	2.5

數據來源：時富、彭博

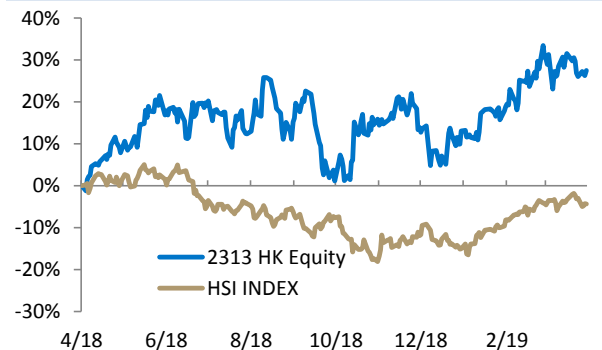
基本數據 (港元)

現價	104.40	市盈率(倍)	29.5
52週低/高	76.85-109.5	市帳率(倍)	6.0
市值(百萬)	156,936	日均成交(股)	2,051,236

股價表現



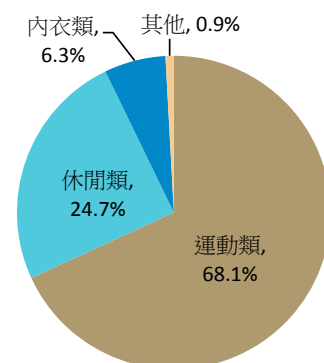
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻



參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對這些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。