

ANTA SPORTS (2020 HK)

New NBA superstar endorser. Stock fairly valued

Anta Sports announced that the company has signed an endorsement contract with Rajon Rondo, a new generation NBA superstar and starting point guard for the Boston Celtics. Anta meticulously designed the first basketball shoe for Rajon Rondo's battles in NBA-RR1. Despite time pressure, the company finished the product design and production, made its debut at the signing conference, and plans to release products in major retail stores in mid-October. In order to adhere to the company's principle of "value for money", RR1 is only sold at RMB399, but fully equips all the necessary functions of basketball shoes designed for top players. This is a perfect representation of Anta's basketball concept of "Basketball is Priceless".

Reasons behind this choice. Rajon Rondo was a winner of the NBA championship and a four-time NBA All-star. He has been paying close attention towards the cooperation between Anta and the NBA. He is also a strong believer in Anta's basketball concept of "Basketball is Priceless" and is honored to participate in this basketball strategy. Before the endorsement, Rajon Rondo was one of advertising endorsers of Nike, but never had a pair of basketball shoes designated for him only. Anta has chosen Rajon Rondo because he is young and well-known and the company is preparing for Kevin Garnett's retirement. Rajon Rondo choose Anta because it is easy to raise his local profile, and few NBA players are endorsers of Chinese sportswear brands.

The adoption of "low price" strategy. The retail price of RR1 is much lower than Li Ning's "Wade of Way" for the following reasons: 1) As Anta's target market is the "mass market", high price will hurt sales; 2) According to market research, anything sold at RMB300-400 will be much more easily accepted by the market; 3) Penetration into mass market though low price strategy facilitates brand awareness and consumer recognition; and 4) The star effect will boost the entire mid-end products sales, not only sales of basketball shoes.

Business turnaround with reasonable valuation. Buy on any large adjustment in stock. The assignment of Rajon Rondo might put the company's 2014 profitability under pressure. The announcement of the endorsement implies the company's current optimism and positive view on the sector. 3Q2013 retail updates and 2Q2014 Trade Fair data will be announced at the end of October. Base on our observation, we expect the same growing momentum for 2Q2014 Trade Fair as for the 1Q2014 Trade Fair. We set 1-yr TP at HK\$11.06 based on 2014E EPS and 5-yr average P/E of 16.5x.

Financials

RMB mn	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	8,905	7,623	6,809	7,417	8,294
Growth (%)	20.2%	-14.4%	-10.7%	8.9%	11.8%
Net income	1,724	1,356	1,213	1,325	1,428
Growth (%)	11.5%	-21.4%	-10.5%	9.2%	7.8%
EPS (RMB)	0.69	0.54	0.49	0.53	0.57
P/E (x)	12.95	16.47	18.43	16.91	15.73
P/B (x)	3.51	3.31	3.11	3.05	2.97
ROE (%)	21.0%	13.5%	12.8%	13.1%	14.4%

Source: Company data, CMS (HK) estimate

Neutral

(Previous: Neutral)

Target Price: HK\$ 11.06

Current price: HK\$11.14

China Merchants Securities (HK)
 Ivy Zhao
 86-755-25310166
 zhaox@cmschina.com.cn

09 Oct 2013

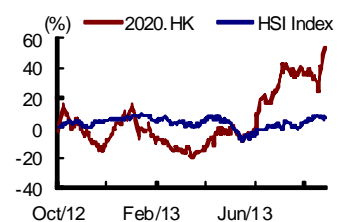
Key data

HSI Index	23178.85
HSCEI Index	10534.94
S/O(mn)	2494.16
S/O (HK\$(mn))	2494.16
Mkt cap (HK\$) (mn)	27794
BVPS(HKD)	2.74

Major shareholder	Holding (%)
Ding Zhizhong	58
Free float	31
Industry	Sportswear

Share performance

%	1m	6m	12m
Absolute	15	66	56
Relative	13	61	48



Source: Bloomberg

Related research

1. Rating cut on concern over 2012 earning-20120212
2. Outlook still challenging; maintain "Neutral"-20120808
3. Still low visibility on both earnings & profitability-20121119
4. Still challenging environment, hopeful to recover in 2014-20130227
5. Result surprised fully priced in; maintain "Neutral" rating-20130807

安踏体育用品(2020 HK)

签约 NBA 新一代球星，目前估值合理

安踏体育用品(“安踏”或“公司”)宣布签约NBA新一代超级巨星波士顿凯尔特人首席后卫拉简·隆多(Rajon Rondo)(“隆多”)为品牌代言人。安踏凭借其超强的执行能力，在短短的时间内迅速完成了产品设计和生产，签约发布会上首次亮相产品；并结合品牌和零售，实现宣传与产品同步，预计10月中于各大店铺推出。此外，公司秉承高性价比的原则，RR1仅售399元(人民币，下同)，通过以“白菜”价格就可购买到拥有卓越性能的顶级球星的战靴来诠释公司“实力无价”的篮球理念。

各自的选择 隆多曾勇夺NBA总冠军、四次入选NBA全明星赛。隆多表示一直很关注安踏与NBA展开的各项合作，对于安踏“实力无价”的篮球理念十分认同，并荣幸成为“实力无价”篮球战略的一员。签约安踏前，隆多为耐克的代言人，当时他仍未有自己专属的篮球鞋。为此安踏特地为隆多精心打造首款专属篮球战靴-RR1。公司表示选择隆多因为1)年轻已出名和2)为以后KG退役做铺垫。而隆多选择安踏是因为1)希望借助与本土品牌的合作提升中国市场的知名度和2)本土品牌的代言NBA球星不多，资源相对集中，利于品牌打造。

采用低价销售策略 安踏 RR1 的零售价格比李宁韦德之道的 799 元要便宜。低价策略是因为 1)安踏品牌定位为大众市场，不适宜过高销售价格定位，反而不利销售；2)根据市场调研，300-400 元(中端价位)的产品容易被市场接受；3)通过低价策略将产品迅速打入大众市场，提升中国市场的知名度和消费者的认可；和 4)利用明星效应，在提升篮球品类销售的同时拉动整体中端产品的销售，最大化品牌代言的影响。

业务反转，但估值合理；股价若有大调，可考虑买入 签约隆多对公司 2013 年的费用影响不大，但对 2014 年略有压力。我们认为这个时点签约反映了公司对行业未来发展积极乐观的态度。公司计划 10 月底公布 3Q2013 的零售及 2Q2014 订货会的情况。根据目前行业情况及市场情绪，我们预计 2Q 订货会将延续 1Q 的增长态势，维持高单位数的增长。根据 2014 年 EPS 和公司 5 年平均市盈率 16.5x，得出 1yr-TP HK\$11.06。

盈利预测及估值

人民币百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业额	8,905	7,623	6,809	7,417	8,294
同比增长(%)	20.2%	-14.4%	-10.7%	8.9%	11.8%
净利润	1,724	1,356	1,213	1,325	1,428
同比增长(%)	11.5%	-21.4%	-10.5%	9.2%	7.8%
每股盈利(人民币元)	0.69	0.54	0.49	0.53	0.57
市盈率(X)	12.95	16.47	18.43	16.91	15.73
市净率(X)	3.51	3.31	3.11	3.05	2.97
ROE(%)	21.0%	13.5%	12.8%	13.1%	14.4%

资料来源：公司资料,招商证券(香港)预测

中性

(上次：中性)

目标价：HK\$ 11.06

现价：HK\$11.14

招商证券(香港)研究部

赵晓

86-755-25310166

zhaox@cmschina.com.cn

2013 年 10 月 9 日

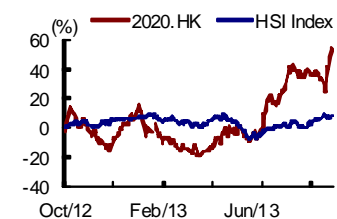
基础数据

恒生指数	23178.85
H 股指数	10534.94
总股数(万股)	249416
港股股数(万股)	249416
港股市值(港元百万)	27794
每股净资产(港元)	2.74

主要股东	持股(%)
丁志忠	58
自由流通股	31
行业	纺织服装

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	66	56
相对恒指表现	13	61	48



资料来源：彭博

相关报告

1. 下调 2012 年的盈利预测及投资评级-20120212
2. 行业情况依旧严峻，维持“中性”评级-20120808
3. 未来增长及利润的不确定性依旧高-20121119
4. 行业情况仍未有明显改善，期待 2014 年有转机-20130227
5. 利好因素已反映于股价，维持“中性”评级-20130807

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	6,770	8,102	7,657	8,264	8,093
存货	618	687	472	698	524
应收款项及其它款	1,709	1,373	1,314	1,407	1,382
应收关联人士款项	0	0	0	0	0
已抵押存款	15	225	200	200	200
现金及现金等价物	3,018	4,008	4,671	4,958	4,987
其他	1,410	980	1,000	1,000	1,000
非流动资产	1,425	1,934	1,811	1,828	1,810
固定资产	132	305	255	261	265
土地使用权预付款	21	31	26	28	27
无形资产	52	151	101	126	114
租赁预付款项	541	529	538	538	537
资产总计	8,194	10,03	9,468	10,091	9,904
流动负债	1,604	2,898	1,910	2,357	1,938
应付账款及其他款	1,471	1,774	1,067	1,438	960
应付关联人士款项	2	2	0	0	0
短期借款	0	997	728	795	857
其他	131	125	115	124	121
长期负债	171	205	179	186	191
递延税款	132	167	139	146	151
负债合计	1,776	3,103	2,089	2,543	2,129
股本	242	242	242	242	242
储备	6,130	6,510	6,956	7,126	7,352
母公司所有者权益	6,372	6,752	7,198	7,368	7,594
少数股东权益	47	180	180	180	180
负债及权益合计	8,194	10,03	9,468	10,091	9,904

现金流量表

单位：百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	1,448	1,965	1,009	1,598	1,355
净利润	2,160	1,730	1,618	1,767	1,904
折旧摊销	91	109	199	195	187
财务费用	(135)	(170)	(169)	(177)	(178)
投资收益	40	14	14	15	17
营运资金变动	(453)	429	(408)	51	(278)
其它	(255)	(148)	(242)	(253)	(297)
投资活动现金流	(738)	(976)	(284)	(1,437)	(1,436)
资本支出	(208)	(355)	(284)	(237)	(236)
其他投资	(531)	(621)	0	(1,200)	(1,200)
筹资活动现金流	(1,059)	(3)	(49)	131	120
借款变动	0	997	459	862	919
股利支出	(1,055)	(996)	(505)	(728)	(795)
其他	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
现金净增加额	(350)	986	675	292	39

资料来源：公司报表、招商证券（香港）

利润表

单位：百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	8,905	7,623	6,809	7,417	8,294
营业成本	(5,142)	(4,730)	(4,057)	(4,386)	(4,887)
毛利	3,762	2,893	2,752	3,031	3,407
其它收入	74	128	59	72	83
经销成本	(1,452)	(1,038)	(981)	(1,121)	(1,295)
行政开支	(373)	(420)	(381)	(393)	(470)
营业利润	2,011	1,563	1,449	1,590	1,726
财务费用	149	166	169	177	178
除税前利润	2,160	1,730	1,618	1,767	1,904
所得税	436	374	404	442	476
除税后溢利	1,724	1,356	1,213	1,325	1,428
少数股东权益	(6)	(3)	(3)	(3)	(3)
母公司权益持有人	1,718	1,353	1,211	1,322	1,425
股息	1,057	974	728	795	857
每股基本盈利(元)	0.69	0.54	0.49	0.53	0.57
每股摊薄盈利(元)	0.69	0.54	0.48	0.53	0.57

主要财务比率

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
年成长率					
营业收入	20%	-14%	-11%	9%	12%
营业利润	22%	-29%	-5%	14%	16%
净利润	17%	-20%	-6%	9%	8%
获利能力					
毛利率	42%	38%	40%	41%	41%
净利率	19%	18%	18%	18%	17%
ROE	21%	14%	13%	13%	14%
ROIC	25%	16%	14%	15%	15%
偿债能力					
资产负债率	21%	31%	22%	25%	21%
流动比率	4.22	2.80	4.01	3.51	4.18
速动比率	3.83	2.56	3.76	3.21	3.91
营运能力					
资产周转率	1.17	0.84	0.70	0.76	0.83
存货周转率	9.59	7.25	7.00	7.50	8.00
应收帐款周转率	14.15	10.67	10.00	11.00	12.00
应付帐款周转率	9.81	7.83	8.00	8.50	9.00
每股资料(元)					
每股收益	0.69	0.54	0.49	0.53	0.57
每股净资产	2.55	2.70	2.87	2.94	3.02
每股股利	0.21	0.14	0.29	0.32	0.34
估值比率					
PE	12.9	16.5	18.4	16.9	15.7
PB	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0
EV/EBITDA	9.8	11.7	11.6	10.7	11.4

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升10%以上
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%或以内
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10%以上

免责声明:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

招商证券(香港)有限公司

香港中环交易广场一期 48 楼

公司网址: <http://www.newone.com.hk>

电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828