

## 新股簡介

### 時代集團控股有限公司 (01023)

2011年11月25日

#### 公司上市資料

(以下為不獲行使超額配股權之資料)

發售股份數目	249,600,000
配售部分	224,640,000
(約占發售股份比例)	90%
公開發售部分	24,960,000
(約占發售股份比例)	10%
發售價格：	2.95-3.95
每手股數：	1000
發售形式：	配售及公開發售
保薦人：	美林

事項	日期
公開招股時間	11月24日-11月23日
預計定價日	11月30日
公佈申請結果	12月05日
掛牌交易	12月06日

#### 回撥機制

超額倍數	公開招股占總招股
15-50倍	30%
50-100倍	40%
100倍以上	50%

集資用途 (假設以中位數發售)	投入資金 (百分比)
完成英德製造設施第二階段、擴大生產力	35.0%
現有產能升級	20.0%
擴充零售業務	35.0%
一般公司用途	10.0%

#### 投資要點

- 公司是大型奢侈手袋及小皮具外判製造商，為Coach、Fossil、Michael Kors、Lacoste及Prada等國際高檔及奢侈品牌，及Tumi等高檔旅行品牌開發及製造手袋。截至2011年六月底，年產能達到1610萬件手袋、小皮具及旅行用品。
- **經營行業：**2010年全球及中國奢侈手袋及小皮具製造市場收益分別為38億美元及16億美元，06-10年收益複合增長率分別為7.3%及18.6%。按收益計算，公司2010年全球及中國市場佔比分別為5%及12.3%。
- **盈利增長預估：**(1) **行業增長及市場佔有率：**預估10-15財年，中國奢侈手袋及小皮具製造市場年複合增長率達到21%。按收益計算，公司是全球及中國奢侈品牌手袋及小皮具外判商最大市場份額的公司，將持續收益於奢侈品製造市場增長勢；(2) **產能擴張計劃：**2011財年，年產能為1610萬件，產能利用率76%，上市集資將用於產能擴張，預估2013財年產能將達到2420萬件，複合增長率將達到22.6%；(3) **收購TUSCAN'S 商標：**公司耗資208.3萬元購入意大利品牌TUSCAN'S後，計劃積極擴充業務，預期未來三年將增加至100間，目前公司在中國市場僅有7家零售店，仍需投入很大的銷售及廣告成本提高TUSCAN'S的品牌效應，公司為奢侈手袋及小皮具製造商，在奢侈品零售方面的管理及運營經驗少，收購品牌商標後收益不確定性風險大。
- **估值：**公司2011財年盈利達到3.02億港元，預估2012上半財年淨利潤達到1.52億港元，同比增長0.6%，按照招股價中位數HK\$3.45（市值為HK\$34.45億元），對應2011市盈率為11.4x。目前公司估值略低於，基於行業增長速度、公司市場佔有率、產能擴展計劃及收購TUSCAN'S品牌風險，予以**謹慎認購評級**。

#### 風險

- 依賴個別奢侈品客戶訂單，行業增速減緩或主要客戶取消訂單，受影響較大。

#### 營業紀錄

年度(千港元)	2009 財年	2010 財年	2011 財年
收益	1,349,668	1,726,317	2,493,272
毛利	228,696	340,539	553,120
除稅前盈利	95,802	193,144	362,856
淨利潤	78,154	151,802	302,420

#### 同業對比

股份名稱	股價	當前	2010 年	2011 年	市值
	HK\$	市淨率	市盈率	預測市盈率	(億港元)
<b>時代集團</b> (1023. HK)	2.95-3.95	6.9	9.7-13.0	NA	29.45-39.44
新秀麗 (1910. HK)	9.12	3.5	19.6	12.7	128.33

資料來源：BLOOMBERG，粵海證券研究部。股價為香港2011年11月25日收市價格。

本報告中的資訊均來源於已公開的資料，我公司對這些資訊的準確性及完整性不作任何保證。報告中的資訊或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或征價。我公司及其所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並進行交易，還可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

### 公司簡介

公司是大型奢侈手袋及小皮具外判製造商，主要業務為 Coach、Fossil、Micheal Kors、Lacoste 及 Prada 等國際高檔及奢侈品牌，及 Tumi 等高檔旅行品牌開發及製造手袋。截至 2011 年六月底，年產能達到 1610 萬件手袋、小皮具及旅行用品，共擁有 208 條生產線。

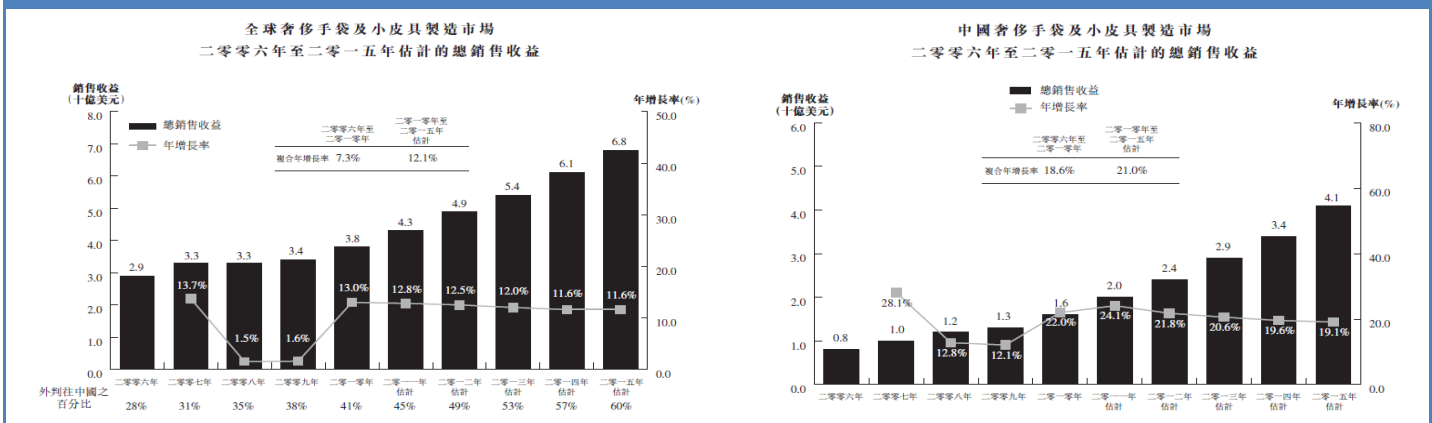
### 行業概覽

奢侈手袋主要包括由著名奢侈品牌設計及零售起始價為人民幣 3000 元的手提包、手抓包、肩包和托特包等手袋。奢侈小皮具主要包括由著名奢侈品牌設計及零售起始價約人民幣 1,500 元的小皮具如錢包、化妝包、小袋、卡片夾和鑰匙包。根據 Frost& Sullivan 統計，2010 年全球及中國奢侈手袋及小皮具的製造市場收益分別為 38 億美元及 16 億美元，06-10 年收益複合增長率分別為 7.3% 及 18.6%。

根據 Frost& Sullivan 統計，按收益計算，公司是全球及中國奢侈品牌手袋及小皮具外判商最大市場份額的公司，2010 年市場佔比分別為 5% 及 12.3%。

圖：2006-2015 年全球奢侈手袋及小皮具製造市場

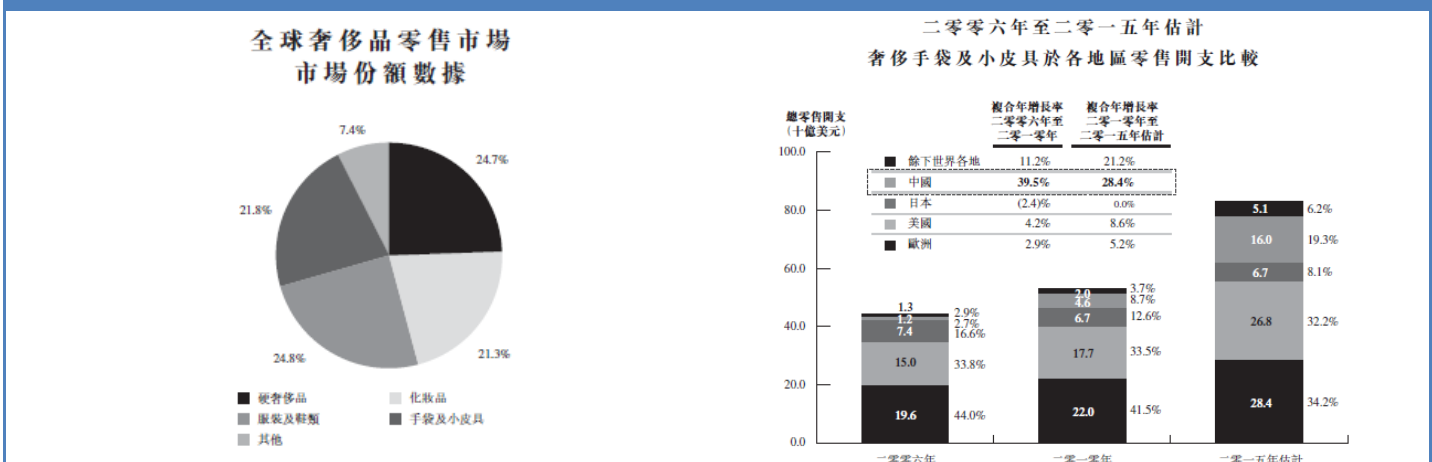
圖：2006-2015 年中國奢侈手袋及小皮具製造市場



全球奢侈品零售市場包括：硬奢侈品、手袋及小皮具、服裝及鞋類及化妝品，根據統計，2010 年奢侈手袋及小皮具佔零售市場 21.8%，拍排名第三，06-10 年複合增長率為 4.4%。歐洲、美國、日本及中國是全球四大奢侈手袋及小皮具零售市場，分別佔零售市場比為 41.5%、33.5%、12.6% 及 8.7%。

圖：2010 年全球奢侈品零售市場份額佔比

圖：2006-2015 年奢侈手袋及小皮具零售開支比較

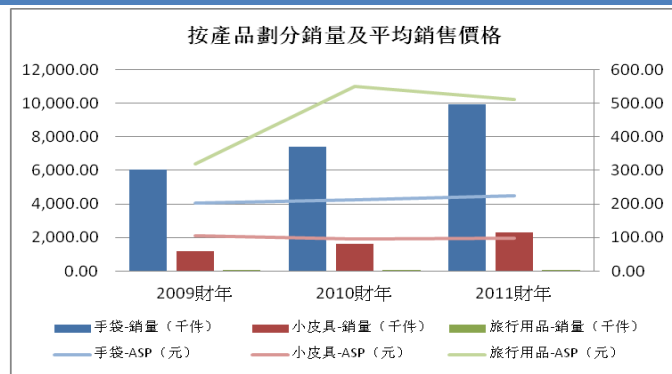


本報告中的信息均来源于已公开的資料，我公司對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。報告中的信息或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或定價。我公司及其所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並進行交易，還可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

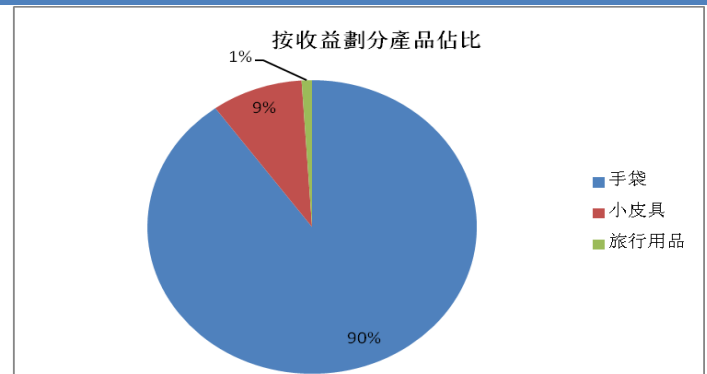
公司的盈利模式：

1. **主營業務收益：**（1）製造業務：公司主要為高檔及奢侈品牌客戶開發及製造產品，產品主要分為手袋、小皮具及旅行用品，2011 財年（截至 6 月 30 日止）公司共製造及銷售 1230 萬件手袋、小皮具及旅行用品分別佔總銷售件數的 80.9%、18.7%及 0.4%。們為大型奢侈手袋及小皮具外判製造商。（2）零售業務：公司 2011 年與 TUSCAN' S Europe 訂立商標轉讓協議，獲得 TUSCAN' S Europe 已經或將會於香港、澳門、台灣、泰國、馬來西亞、阿拉伯聯合酋長國、美國、新加坡及南韓司法權區等國際商標註冊項下指定國家申請註冊的「TUSCAN' S」商標。

圖：2009–2011 年按產品劃分銷量及平均銷售價格

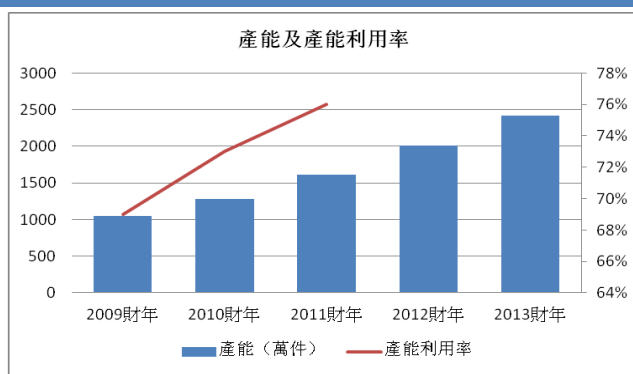


圖：2010 年按收益劃分產品佔比

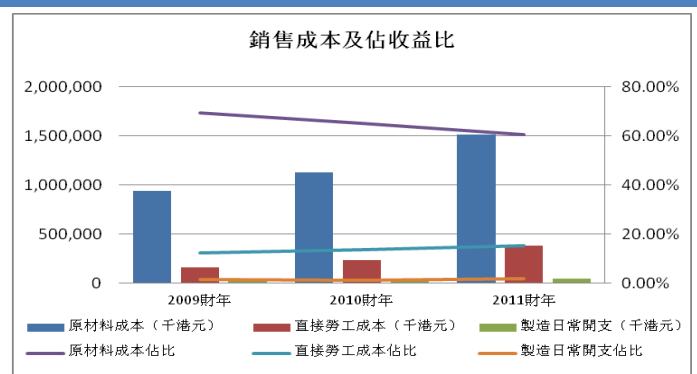


2. **主要客戶：**公司主要為 Coach、Fossil、Michael Kors、Lacoste 及 Prada 等國際領先的高檔及奢侈品牌，及 Tumi 等高檔旅行品牌開發及製造手袋、小皮具及旅行用品。公司與 Coach 合作 13 年業務，是 Coach 最大手袋供應商，2009–2011 財年公司從 Coach 所得收益分別佔總收益的 41.6%、52.6%及 53.2%，同期來自於歐美國際高檔及奢侈品牌前五大客戶合計分別佔公司總收益的 75.6%、84.1%及 82.4%。來自奢侈品牌現有採購訂單及未來訂單不具法律約束力。
3. **產能及產能利用率：**截至 2011 年 10 月底，公司經營五家製造設施，共擁有 208 條生產線，2009–2011 財年，年產能分別為 1050 萬件、1280 萬件和 1610 萬件，產能利用率分別為 69%、73%及 76%。上市集資 2.79 億港元（約集資金額的 35%）將用於產能擴張，預估 2013 財年產能將達到 2420 萬件，複合增長率將達到 22.6%。

圖：2009–2013 財年產能及產能利用率



圖：2009–2011 財年銷售成本及佔收益比



4. **原材料：**生產手袋及小皮具所採用的原材料主要包括皮革、布料、麥稈、PU、PVC 及金屬小部件，皮革為製造手袋及小皮具的主要原材料，約佔原材料總成本的 50%，2006 年至 2010 年中國領先奢侈手袋及小皮具外判製造商所使用的高檔年皮平均價格由 3 美元/平方呎增長至 3.6 美元/平方呎，年複合增長率為 4.7%。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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。本报告亦可由粵海證券有限公司提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

5. **收購 TUSCAN' s 商標:** 2011 年 2 月公司與 TUSCAN' s Europe 訂立商標轉讓協議，耗資 208.3 萬元獲得 TUSCAN' S Europe 已經或將會於香港、澳門、台灣、泰國、馬來西亞、阿拉伯聯合酋長國、美國、新加坡及南韓司法權區等國際商標註冊項下指定國家申請註冊的「TUSCAN' S」商標，TUSCAN' s 是意大利高檔時尚，其手袋定價為人民幣 1500-4500 元/件，對準年齡介乎 22-35 歲的中層女性，公司希望利用在奢侈品牌及小皮具的製造平台，擴大銷售渠道，強攻中國高檔手袋零售市場，截至 2011 年 10 月底，公司共擁有 7 家獨立零售店。

**認購建議:**

- 行業增長及市場佔有率:** 根據 Frost& Sullivan 統計，2010 年全球及中國奢侈手袋及小皮具的製造市場收益分別為 38 億美元及 16 億美元，06-10 年收益複合增長率分別為 7.3% 及 18.6%。預估 10-15 財年，中國奢侈手袋及小皮具製造市場年複合增長率達到 21%。按收益計算，公司是全球及中國奢侈品牌手袋及小皮具外判商最大市場份額的公司，2010 年市場佔比分別為 5% 及 12.3%。預估公司將持續收益於奢侈品製造市場增長。
- 產能擴張計劃:** 截至 2011 年 10 月底，公司經營五家製造設施，共擁有 208 條生產線，2009-2011 財年，年產能分別為 1050 萬件、1280 萬件和 1610 萬件，產能利用率分別為 69%、73% 及 76%。上市集資 2.79 億港元（約集資金額的 35%）將用於產能擴張，預估 2013 財年產能將達到 2420 萬件，複合增長率將達到 22.6%。
- 收購 TUSCAN' s 商標:** 2011 年 2 月公司耗資 208.3 萬元獲得 TUSCAN' S Europe 在多數國家的商標，TUSCAN' s 是意大利高檔時尚，其手袋定價為人民幣 1500-4500 元/件，對準年齡介乎 22-35 歲的中層女性。集團購入意大利品牌 TUSCAN' S 後，計劃積極擴充業務，預期未來三年將增加至 100 間，目前公司在中國市場僅有 7 家零售店，仍需投入很大的銷售及廣告成本提高 TUSCAN' s 的品牌效應，公司為奢侈手袋及小皮具製造商，在奢侈品零售方面的管理及運營經驗少，收購品牌商標後收益不確定性風險大。

**估值:**

公司 2011 財年盈利達到 3.02 億港元，公司預估 2012 上半財年淨利潤達到 1.52 億港元，同比增長 0.6%，按照招股價中位數 HK\$3.45（市值為 HK\$34.45 億元），對應 2011 市盈率為 11.4x。目前公司估值略低於，基於行業增長速度、公司市場佔有率、產能擴展計劃及收購 TUSCAN' s 品牌風險，予以**謹慎認購評級**。

**同行對比:**

公司名稱	股票代碼	現價	市值	P/E(x)		
		( HKD )	( 百万港元 )	2010A	2011E	2012E
時代集團	1023 HK EQUITY	2.95-3.95	2945-3944	11.4	N/A	N/A
新秀麗	1910 HK EQUITY	9.12	12,833	N/A	12.7	8.9
普拉達	1913 HK EQUITY	32.35	82,778	31.2	20.0	16.0
卓高國際	264 HK EQUITY	0.395	126	7.5	N/A	N/A
粵海制革	1058 HK EQUITY	0.28	151	N/A	N/A	N/A
Average				19.3	16.4	12.5

**綜合盈利表：**

	2009 財年	2010 財年	2011 財年
收益	1,349,688	1,726,317	2,493,272
銷售成本	-1,120,992	-1,385,778	-1,940,152
<b>毛利</b>	<b>228,696</b>	<b>340,539</b>	<b>553,120</b>
<b>毛利率</b>	<b>17%</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>
其他收入及收益	8,921	10,057	27,404
銷售及分銷成本	-39,614	-43,413	-55,924
行政開支	-96,672	-106,233	-157,513
其他開支	-2,558	-3,743	-414
融資成本	-2,971	-4,063	-3,817
<b>除稅前盈利</b>	<b>95,802</b>	<b>193,144</b>	<b>362,856</b>
所得稅開支	-17,648	-41,342	-60,436
<b>年內盈利</b>	<b>78,154</b>	<b>151,802</b>	<b>302,420</b>
<b>淨盈利率</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>	<b>12%</b>

**研究報告免責聲明**

本報告中的資訊均來源於已公開的資料，我公司對這些資訊的準確性及完整性不作任何保證。報告中的資訊或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或征價。我公司及其關聯機構可能會持有報告中的公司所發行的證券。本報告可由粵海證券有限公司及其關聯機構提供，本報告版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。