

奢侈品外判商龍頭，建議認購
招股摘要

發行價	2.95-3.95 港元
每手股數	1000 股
每手金額	3989.8 港元
發行股數	2.496 億股
配售股數	2.2464 億股
公開發售股數	2496 萬股
集資總額	7.36-9.86 億港元
保薦人	美銀美林
基礎投資者	Prada(1913)、基金IDG
公開招股日	2011 年 11 月 24 日至 29 日
定價日	2011 年 11 月 30 日
上市日	2011 年 12 月 6 日

上市資料

	發行價為 2.95 港元	發行價為 3.95 港元
市值	29.45 億港元	39.43 億港元
11 財年市盈率	9.7 倍	13 倍

*截至 11 年底止 6

個月預測股東應占溢利 不少於 1.75 億港元

*招股書資料

公司背景

公司于 1970 年代由楊華強與楊和輝以時代手袋的廠名創立及經營。其後引進不少歐美進口商及大型百貨連鎖店為其客戶。1992 年開始，公司獲得國際時尚品牌公司選用製造品牌手袋。公司 1998 年將業務中心轉移至為國際高檔及奢侈品牌代工。2007 年，公司在產品組合內引進男士產品。2009 年，拓展休閒及商務旅行用品市場。2011 年，公司推出“TUSCAN'S”品牌手袋及小皮具，以此展開零售業務，在中國開始自由零售店。

資金主要用途 (7.982 億港元)

(以 3.45 港元計算-從發行 2.496 億新股所得)

35%	完成英德製造設施第二階段以擴大生產力
20%	用於現有製造設施之機器及工具升級
35%	用於擴充零售業務
10%	一般公司用途

時代手袋 1023.HK
奢侈手袋及小皮具外判製造商龍頭

2011 年 11 月 24 日

- **增長迅速的奢侈品牌皮具和手袋代工龍頭。**以奢侈品牌皮具和手袋計，公司為全球貼牌代工企業中最大，市占率逾 5%。於往績期間，公司的收益及純利增長迅速，2009-2011 年間，收益的複合增長率為 35.9%，而純利的複合增長率則高達 96.7%。
- **奢侈品行業發展迅猛，需求龐大。**全球奢侈手袋及小皮具零售市場由 2006 年的 446 億美元增長至 2010 年的 530 億美元，複合年增長率為 4.4%。按現時市場對奢侈商品之需求，特別是在中國地區，富裕人數攀升、生活水準上升及城市人口增加，預期全球奢侈手袋及小皮具零售市場之市場規模將於 2015 年增至 829 億美元，2010 年至 2015 年之複合年增長率則為 9.4%。得益於對奢侈產品的旺盛需求，全球奢侈手袋及小皮具外判製造市場由 2006 年的 29 億美元增長至 2010 年的 38 億美元，複合年增長率為 7.3%。Frost & Sullivan 預計，該市場之規模將由 2010 年的 38 億美元增長至 2015 年的 68 億美元，複合年增長率為 12.1%。
- **客戶為國際知名的高檔及奢侈品牌。**公司主要客戶為 Coach, Fossil, Michael Kors, Lacoste 及 Prada 等國際領先的高檔及奢侈品牌，以及 Tumi 等高檔旅行品牌。其中 Coach 與公司擁有長達 13 年的業務關係，為公司的最大客戶，且公司為 Coach 的最大手袋供應商。
- **擁有製造奢侈皮具的純熟工藝技術。**高級及奢侈手袋、小皮具的生產，步驟繁複，需要高水準的工藝。其中大多數步驟須以手工製作，且涉及工藝。公司經營歷史悠久，具有生產過程中的專業知識與技術。
- **擁有卓越的手袋及小皮具的設計和商業化能力。**公司在代工之外亦經營自己設計和零售的品牌。公司近日取得義大利高檔品牌 TUSCAN'S 取得其在中國及日本註冊的商標的所有權。公司將以該品牌進軍增長迅速的中國手袋及小皮具零售市場。現時在中國內地共有 7 家獨立零售店及 9 個百貨店專櫃
- **具豐富行業知識的管理團隊。**公司主席和行政總裁均為創始人，于手袋及皮具行業積累分別逾 40 年和 35 年的經驗，並專注製造奢侈品牌手袋及小皮具逾 10 年。其餘高級管理層均於各自領域有豐富行業知識。
- **受惠奢侈品外包市場的迅速擴大，建議認購。**儘管近年受金融危機和全球經濟放緩的衝擊，全球奢侈品市場仍以較高速度擴張。特別受益中國等發展中國家的龐大消費力，奢侈產品如手袋、小皮具等甚有需求。而國際奢侈品牌外判亦由此增多。公司已和多個國際名牌建立長期穩定的客戶關係，擁有高級的工藝和良好的信譽，成本控制能力亦逐年提高。2009-2011 財年內，營業額和純利均按年有可觀的增長。惟投資者需要注意原材料和人工面臨成本上漲的風險。在港上市的同業有理文手袋 (1488)，以及同為 OEM 的九興 (1836)、裕元 (551)。若以上限定價，時代手袋的估值則比同業略高，但公司代工的是奢侈品牌，由於奢侈品牌的增長勢頭較好，加上對品質要求較高，願意付出的生產費用相對較高，所以奢侈品牌的外判商應額外享有溢價。

何磊

CE No.: AVH399

電話: (852) 2537 6689

電郵: Sylvia.he@ebsecn.hk

公司綜合收益表

港元千元	截止 6 月 30 日止年度		
	2009	2010	2011
收益	1,349,688	1,726,317	2,493,272
增長	不適用	27.9%	44.4%
銷售成本	(1,120,992)	(1,385,778)	(1,940,152)
毛利	228,696	340,539	553,120
增長	不適用	48.9%	62.4%
毛利率	16.9%	19.7%	22.2%
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)
經營溢利	98,773	197,207	366,673
增長	不適用	99.7%	85.9%
經營溢利率	7.3%	11.4%	14.7%
財務成本	(2,971)	(4,063)	(3,817)
除稅前溢利	95,802	193,144	362,856
所得稅開支	(17,648)	(41,342)	(60,436)
年內溢利	78,154	151,802	302,420
增長	不適用	94.2%	99.2%
純利率	5.8%	8.8%	12.1%

資料來源: 公司招股檔, 光大市場策略

風險因素

- 外判市場分散, 競爭激烈。
- 公司的業務很大程度上依賴有限數目的客戶, 而又非該等客戶的唯一外判製造商。
- 原材料成本、勞工成本都面臨上漲的風險。
- 零售業務尚處起步階段, 能否擴張取決於公司的能力。

估值比較

股票代號	公司	股價	市值	市盈率		純利率
		(港元)	(億港元)	FY11E	FY12E	2010
1203 HK	時代手袋	2.95-3.95	29.45-39.43	*9.7-13	**6-10	12.1%
1488 HK	理文手袋	0.55	4.5	-	-	12.0%
1836 HK	九興	16.82	133.6	11.4	9.5	9.4%
551 HK	裕元	21.95	361.9	9.4	8.1	8.3%

*公司財務年度截止至 6 月 31 日, 故此為歷史市盈率
 **保薦人預測
 按 2011 年 11 月 25 日的收市價

資料來源: 公司招股檔, 彭博, 光大市場策略

中國光大證券國際有限公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

免責聲明

本報告由中國光大證券國際有限公司市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大證券國際有限公司並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大證券國際有限公司不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國中國光大證券國際有限公司之財產，未經本公司事前書面同意，任何人士或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏慤道 16 號遠東金融中心 36 樓

聯絡電話：2537 6689