

**招股摘要**

發行價	2.11-2.81 港元
每手股數	1000 股
每手金額	2838.35 港元
發行股數	3.75 億股 (包括 6000 萬為舊股)
配售股數	3.375 億股
公開發售股數	0.375 億股
集資總額	7.9-10.5 億港元
保薦人	法國巴黎資本
公開招股日	2010 年 6 月 25 日
定價日	2010 年 7 月 2 日
上市日	2010 年 7 月 8 日

**上市資料**

	發行價為 2.11 港元	發行價為 2.81 港元
市值	31.65 億港元	42.15 億港元
10 年度預測 市盈率	15 倍	20 倍

**公司背景**

歲寶百貨是深圳四大百貨企業之一，目前在深圳有 9 家連鎖店，另外在長沙和汕尾各有一家分店。集團 09 年有 94.9% 銷售來自深圳的百貨店，營業額接近 11.5 億。

**資金主要用途 (7.135 億港元)**

(以 2.46 港元計算-從發行 3.15 億新股所得)

49%	收購土地，建設總部
36.5%	2012 年前開設最多 8 間新店
4.2%	裝修現有店鋪
4.2%	搬遷深圳配送中心
6.1%	營運資金

## 歲寶百貨 312.HK

深圳百貨業四大企業之一

2010 年 6 月 25 日

- **中國內需不斷擴大。**國際經驗表明，已發展國家增長主要靠內需維持，08 年中國內需占總需求的比重為 72.8%，遠較美國的 92% 及印度的 88% 為低。近期廣東省的民工收入大幅增加，間接導致其他行業的員工薪金水準上升，有助增加當地消費。歲寶百貨專攻中檔市場，相信會較受惠于工人收入水準提高。
- **深圳四大百貨企業之一。**深圳是國內人均生產總值排名第一的城市。歲寶百貨是深圳四大百貨企業之一，目前在深圳有 9 家連鎖店，今年計畫新增 2 家，2012 年內再在深圳新開 4-5 家，另外目前在長沙和汕尾各有一家分店。集團 09 年有 94.9% 銷售來自深圳的百貨店，營業額接近 11.5 億元人民幣。
- **定價合理。**公司預期 10 年市盈率 15-20 倍，較同業 21-30 倍低。
- **集團積極擴張分店。**歲寶管理層表示，未來兩年打算開設 8 至 10 家分店，令旗下分店建築面積預計增一倍，並會以每年 2 至 3 間的速度開新店。而歲寶是次集資所得將有 3.5 億元用作於深圳建新總部，另外 2.6 億元則於 2012 年或之前開設最多 8 間新店。
- **受惠於「以舊換新」家電政策。**歲寶百貨為深圳 15 間以舊換新計畫的家電認可銷售企業之一。
- **富經驗管理團隊。**高級管理人員大部分自成立以來效力至今，並擁有逾 15 年中國零售市場工作經驗，而所有執行董事都擁有逾 20 年中國零售市場工作經驗。
- **國內消費市場發展潛力巨大，歲寶發展計畫進取，建議認購。**歲寶百貨面對的是國內龐大的內需市場，盈利增長空間巨大。集團未來的發展計畫十分進取，有機會帶動公司整體盈利上升。同時歲寶的定價合理，預期市盈率 15 倍至 20 倍在同業中較低。投資者需留意歲寶規模較細，而且營運資料較同業遜色，但由於定價較低，相信有一定上升空間。建議認購。

## 公司盈利情況

(人民幣千元)	截止12月31日止年度		
	2007	2008	2009
<b>營業額</b>	<b>1,004,464</b>	<b>1,079,940</b>	<b>1,148,030</b>
增長	不適用	7.5%	6.3%
存貨採購及變動	(702,839)	(770,260)	(812,712)
<b>毛利</b>	<b>301,625</b>	<b>309,680</b>	<b>335,318</b>
增長	不適用	2.7%	8.3%
毛利率	30.0%	28.7%	29.2%
員工成本	(87,999)	(101,837)	(87,619)
折舊	(32,469)	(30,874)	(34,798)
經營租賃租金開支	(79,077)	(82,155)	(90,153)
其他開支	(65,532)	(69,648)	(70,042)
<b>經營溢利</b>	<b>36,548</b>	<b>25,166</b>	<b>52,706</b>
增長	不適用	-31.1%	109.4%
經營溢利率	3.6%	2.3%	4.6%
其他收入	63,341	78,886	85,448
其他淨收入	532	364	187
淨融資收入	6,763	4,305	36,491
稅前溢利	107,184	108,721	174,832
稅項	(6,437)	(19,205)	(34,528)
<b>純利</b>	<b>100,747</b>	<b>89,516</b>	<b>140,304</b>
增長	不適用	-11.1%	56.7%
純利率	10.0%	8.3%	12.2%

資料來源: 公司招股文件, 光大市場策略

## 風險因素

**主席出售舊股。**歲寶發行的 3.75 億股中, 有 6000 萬股為舊股。雖然賣舊股不一定代表股東看淡公司前景, 但可能會令投資者提高戒心。

**業務地區集中。**集團超過 90% 收入來自深圳地區, 倘若該地區經濟轉差, 對歲寶的業務影響會較大。

## 投資分析

歲寶百貨面對的是國內龐大的內需市場, 盈利增長空間巨大。歲寶定價在同業中較低, 相信有一定上升空間。建議認購。

**估值比較**

	股票代號	股價	市值	市盈率		邊際利潤率
		(港元)	(億港元)	2010年度	2011年度	2009年度
歲寶	312 HK	2.11-2.81	31.65-42.15	15-20	未提供	12.2%
<b>香港同業</b>						
銀泰	1833 HK	8.08	141.8	24.8	19.8	19.6%
百盛	3368 HK	13.3	373.4	29.1	23.4	23.3%
金鷹	3308 HK	16.92	328.5	30.2	23.9	35.7%
春天	331 HK	2.55	107.7	27.8	20.2	25.9%
新世界百貨	825 HK	7.1	119.7	20.8	17.2	28.8%
^6月24日收市價計						

資料來源: 彭博, 公司招股文件, 光大市場策略

## 光大控股證券公司評級

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

本報告由中國光大控股市場策略部所提供。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。中國光大控股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。

中國光大控股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。

本報告乃屬於中國光大控股之財產，未經本公司事前書面同意,任何人仕或機構均不得複製、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 40 樓

聯絡電話：2530 8287