

**招股摘要**

發行價	2.03-2.90 港元
每手股數	1,000 股
每手金額	2,929.26 港元
發行股數	7.28 億股 (包括 0.34 億為舊股)
配售股數	6.55 億股
公開發售股數	0.73 億股
集資總額	14.78-21.1 億港元
保薦人	高盛及滙豐
基礎投資者	中信證券、七匹狼及建銀國際
公開招股日	2010 年 5 月 7 日
定價日	2010 年 5 月 13 日
上市日	2010 年 5 月 20 日

**上市資料**

	發行價為 2.03 港元	發行價為 2.90 港元
市值	59.1 億港元	84.4 億港元
*10 年度預測市盈率	14.8 倍	21.2 倍

\*以保薦人高盛預測 10 年盈利 3.98 億元計

**公司背景**

雷士照明於 1998 年在廣東惠州市開始生產照明產品，現時已發展為一家中國領先的照明產品供應商。公司擁有自家品牌「雷士」，並參與原材料採購到產品分銷各個階段，覆蓋照明行業的整個價值鏈。去年提供約 9,000 種燈具產品、1,500 種光源產品和 200 種照明電器產品。公司專注於提供節能照明產品，09 年逾六成的收入來自節能產品。內地是公司最大的市場，占公司 09 年收入八成，其餘兩成收入來自出口。

**資金主要用途 (16.457 億港元)**

(以 2.465 港元計算-從發行 6.676 億新股所得)

30%	在中國及國際市場擴充業務
25%	提升銷售網路及品牌策略
25%	資本開支
10%	研發工作
10%	營運資金

# 雷士照明 2222.HK

**中國最大內地照明品牌產銷商**

2010 年 5 月 7 日

- 節能照明市場潛力大。**隨著對環境意識的增強，節能照明產品的需求大幅增加。Freedonia 預計，中國對光源燈具產品的需求將從 09 年的 54 億美元增至 82 億美元，按年複合增長率為 8.7%。中國節能照明產品占照明產品總需求的比例將從 09 年的 35.9%，增至 14 年的 50.8%。
- 獲中央政策扶持。**中央已發佈一系列政策及措施，鼓勵照明行業發展，推廣節能照明產品的使用，增加政府採購節能照明產品。據《能源發展「十一五」規劃》，中國政府目標在過去五年內向全國分銷 1.5 億個節能燈，節省 290 億千瓦時電力。
- 市場領導者。**根據中國照明電器協會報告，按 09 年收入計，雷士照明是中國最大的國內照明品牌供應商，並在中國所有照明品牌供應商中排名第二。雷士積極發展節能照明產品，按 08 年產量計，是中國最大的節能燈、T4/T5 支架及電子鎮流器製造商。
- 強勁的品牌認可度。**自 98 年成立以來，公司一直專注於使用自有品牌「雷士」來推銷產品，是中國最早通過品牌專賣店推銷和銷售自定品牌產品的照明產品公司之一。2008 年，成為北京奧運會最大的國內照明產品供應商，並被選為廣州 2010 年亞運會的合資格照明產品供應商和贊助商。2009 年，獲中國建築裝飾協會評為最受歡迎商業照明領袖品牌之一。
- 產品品質及研發能力具優勢。**於 2005 年，已獲得中質協品質保證中心頒發的品質管制體系認證，還獲得許多國際產品品質和安全證書認可。公司雇有 243 名全職雇員致力於研發工作，已經研發了 16 種新節能照明產品，部分產品達至國家標準的最佳節能級別。
- 覆蓋全國的銷售網路。**現時產品銷通過 36 名獨家區域經銷商的全國銷售網路及覆蓋中國 31 個省、直轄市和自治區的 2,461 家雷士專賣店銷售。
- 具環保及內需概念，建議認購。**環保及綠色產業受全球重視，預期在中國「十二五」規劃裏，節能減排相關企業將繼續成為重點扶持的對象。雷士照明是中國領先的節能照明產品供應商，直接受惠中央節能減排政策；加上擁有中國最大的國內照明品牌「雷士」及分佈全國 2,461 家雷士專賣店作銷售，可得益於高速增長中的中國內需市場。建議認購。

## 公司盈利情況

(千美元)	截止12月31日止年度		
	2007	2008	2009
<b>銷售淨額</b>	<b>130,068</b>	<b>256,415</b>	<b>305,770</b>
增長	不適用	97.1%	19.2%
銷售成本	(7,695)	(11,094)	(15,493)
<b>毛利</b>	<b>30,896</b>	<b>62,908</b>	<b>84,030</b>
增長	不適用	103.6%	33.6%
毛利率	23.8%	24.5%	27.5%
分銷開支	(11,810)	(15,230)	(20,654)
行政開支	(6,616)	(12,497)	(26,588)
其他收入	2,280	4,305	7,026
<b>經營溢利</b>	<b>14,750</b>	<b>39,486</b>	<b>43,814</b>
增長	不適用	167.7%	11.0%
經營溢利率	11.3%	15.4%	14.3%
財政成本	(1,883)	(4,408)	(7,982)
公允價值淨損失	-	(14,946)	(15,780)
應占聯營收益/(虧損)	(45)	39	58
稅前溢利	12,822	20,171	20,110
稅項	54	(2,103)	(5,420)
少數股東權益	(26)	(119)	(1,847)
<b>純利</b>	<b>12,850</b>	<b>17,949</b>	<b>12,843</b>
增長	不適用	39.7%	-28.4%
純利率	9.9%	7.0%	4.2%

資料來源: 公司招股文件, 光大市場策略

## 風險因素

現時只倚重雷士一個品牌。若未能建立及推廣產品的品牌形象, 公司的經營業績或會受到不利影響。

依賴銷售予有限數目的客戶。其中有一些亦是公司的主要競爭對手。

若不能有效地管理國際市場銷售產品的相關風險, 海外擴充業務的能力或受到限制。

## 投資分析

環保及綠色產業受全球重視, 預期在中國「十二五」規劃裏, 節能減排相關企業將繼續成為重點扶持的對象。雷士照明是中國領先的節能照明產品供應商, 直接受惠中央節能減排政策; 加上擁有中國最大的國內照明品牌「雷士」及分佈全國 2,461 家雷士專賣店作銷售, 可得益於高速增長中的中國內需市場。建議認購。

### 估值比較

	股票代號	股價	市值	市盈率		經營溢利率
			(億港元)	2009年度	2010年度	2009年度
雷士照明	2222 HK	2.03-2.90	59.1-84.4	未提供	*14.8-21.2	14.3%
真明麗	1868 HK	5.17	47.3	27.1	19.1	12.7%
佛山照明	000541 CH	13.6	131.8	67.7	46.6	15.3%

以上為5月6日收市價

\*以保薦人高盛預測10年盈利3.98億元計

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