

睿智投資



時代集團 (1023 HK, HK\$3.7, 目標價 : HK\$4.43, 買入) — 預期中的業績，未來持續增長

- ❖ 2012 財年純利上升 26%。時代公佈 2012 財年業績。截至 2012 年 6 月 30 日止 12 個月的收入和純利分別增長 33.9% 至 33.38 億港元和 26.0% 至 3.81 億港元。按業務劃分，製造業務收入上升 33.4% 至 33.24 億港元，零售收入大幅上升 18.7 倍至 1440 萬港元。2012 財年的實際的收入和淨利潤較我們的預期 32.28 億港元 3.66 億港元分別多 3.4% 和 4.0%。公司將派發每股 0.2 港元的末期股息。
- ❖ **製造業務是主菜。**由於名貴手袋、小皮具及旅行用品需求的不斷增加，時代的產品出貨量從一年前 1228 萬件飆升至 2012 年的 1548 萬件。面對日益增加的需求，時代的總生產能力從 2011 財年的 1,610 萬件增加至 2012 財年的 2,000 萬件。此外，在英德廠房第 2 階段工程 2014 年完成後，公司預計總生產能力可增加 40%。
- ❖ **零售業務帶來的增長潛力。**到 9 月底，TUSCAN'S 店的總數擴大到 36 間，其中 8 個為獨立店鋪及 28 個為專櫃。基於審慎的態度，時代將集中通過百貨店專櫃來擴展 TUSCAN'S 品牌的業務。同時，公司將集中在西南地區的二線及三線城市的滲透。時代目標在三年內擁有 100 家門店。我們預計，零售業務的收入從 2012 財年的 1440 萬港元增至 2015 財年的 2.16 億港元，未來三年複合年增長率 147%。
- ❖ **吸引的估值。**隨著產能擴張和分店開張，我們預計在 2013 至 15 財年的總收入分別為 38.9 億港元、45.7 億港元及 52.6 億港元。基於時代引以為傲的「成本加利潤」的商業模式，我們預計在未來幾年內的毛利率可以維持於 22.2%。在我們調整成本結構後，我們分別下調 2013 財年及 2014 財年的盈利預測 0.8% 至 4.44 億港元和 0.9% 至 5.18 億港元，我們還推出了 2015 財年盈利預測為 5.87 億港元，我們預計淨利潤增長在未來 3 年的複合年增長率為 15.5%。扣除每股港幣 0.806 淨現金，2013 財年市盈率為 6.5 倍，估值並不昂貴。我們調整目標價從 4.46 港元至 4.43 港元，相當於 10 倍 2013 財年市盈率。升值潛力為 23.2%。維持**買入**評級。

時代集團 (1023 HK)

評級	買入
收市價	HK\$3.70
目標價	HK\$4.43
市值(港幣百萬)	3,706
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	4.6
52 周高/低(港幣)	3.85/2.35
發行股數(百萬)	1,002
主要股東	楊華強(48.6%)

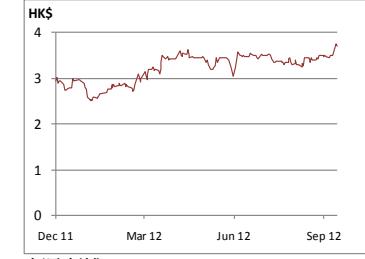
來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	8.7%	5.8%
3 月	7.8%	1.3%
6 月	18.7%	21.3%

來源:彭博

過去一年股價



來源:彭博

財務資料

(截至 6 月 30 日)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
營業額(百萬港元)	2,493	3,338	3,891	4,566	5,257
淨利潤(百萬港元)	302	381	444	518	587
每股收益(港元)	0.404	0.427	0.443	0.517	0.586
每股收益變動(%)	N.A.	5.7	3.7	16.7	13.3
市盈率(x)	9.2	8.7	8.4	7.2	6.3
市帳率(x)	N.A.	2.3	2.0	1.7	1.5
股息率(%)	N.A.	5.4	5.4	5.4	5.4
權益收益率(%)	61.3	24.1	24.3	24.2	23.2
淨財務槓杆率(%)	5.2	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源:公司及招銀國際研究部

利潤表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
收入	2,493	3,338	3,891	4,566	5,257
手袋	2,243	2,888	3,299	3,769	4,229
小皮具	224	382	459	558	667
旅行用品	26	54	70	100	145
零售	1	14	63	138	216
銷售成本	(1,940)	(2,597)	(3,028)	(3,553)	(4,090)
毛利	553	741	864	1,014	1,167
其他收益	27	25	25	26	23
銷售費用	(56)	(98)	(114)	(134)	(154)
行政費用	(158)	(201)	(218)	(247)	(279)
其他費用	(0)	(3)	(4)	(5)	(5)
息稅前收益	367	465	553	655	752
融資成本	(4)	(2)	-	-	-
聯營公司	-	-	-	-	-
特殊收入	-	-	-	-	-
稅前利潤	363	463	553	655	752
所得稅	(60)	(82)	(110)	(138)	(165)
非控制股東權益	-	-	-	-	-
淨利潤	302	381	444	518	587
核心淨利潤	302	381	444	518	587

來源: 公司及招銀國際研究部

資產負債表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
非流動資產	318	361	457	559	655
物業、廠房及設備	284	320	418	519	615
預付土地租賃款項	20	20	20	19	19
聯營公司	-	-	-	-	-
預付款項	3	0	8	10	10
遞延稅項資產	10	16	11	11	11
無形資產	-	4	-	-	-
流動資產	673	1,557	1,800	2,070	2,416
存貨	292	381	478	570	665
應收貿易款項	240	305	375	450	520
其他應收款項	50	55	100	135	150
可供出售投資	10	10	10	10	10
關連款項	1	-	-	-	-
現金及現金等價物	80	807	837	906	1,071
流動負債	497	339	435	490	545
借債	106	-	-	-	-
應付貿易賬款	198	183	270	320	370
其他應付賬款	96	82	85	90	95
應付稅項	96	74	80	80	80
關連款項	-	-	-	-	-
非流動負債	0	-	-	-	-
借債	-	-	-	-	-
遞延稅項	0	-	-	-	-
少數股東權益	-	-	-	-	-
淨資產總值	493	1,579	1,822	2,139	2,526
股東權益	493	1,579	1,822	2,139	2,526

來源: 公司及招銀國際研究部

現金流量表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
息稅前收益	367	465	553	655	752
折舊和攤銷	20	28	33	42	52
營運資金變動	(71)	(198)	(122)	(147)	(125)
稅務開支	(23)	(110)	(99)	(138)	(165)
其他	2	9	(5)	(3)	(1)
經營活動所得現金淨額	295	195	360	410	513
購置固定資產	(98)	(71)	(130)	(142)	(148)
聯營公司	-	-	-	-	-
其他	(10)	(60)	-	-	-
投資活動所得現金淨額	(108)	(131)	(130)	(142)	(148)
股份發行	-	711	-	-	-
淨銀行借貸	(64)	(106)	-	-	-
股息	(99)	-	(200)	(200)	(200)
其他	6	(2)	-	-	-
融資活動所得現金淨額	(157)	603	(200)	(200)	(200)
現金增加淨額	29	666	30	67	165
年初現金及現金等價物	50	80	747	777	846
匯兌	1	0	1	1	1
年末現金及現金等價物	80	747	777	846	1,011
定期存款	-	60	60	60	60
資產負債表中的現金	80	807	837	906	1,071

來源: 公司及招銀國際研究部

主要比率

年結: 6月30日	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
銷售組合 (%)					
手袋	90.0	86.5	84.8	82.5	80.4
小皮具	9.0	11.4	11.8	12.2	12.7
旅行用品	1.0	1.6	1.8	2.2	2.8
零售	0.0	0.4	1.6	3.0	4.1
總額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
盈利能力比率 (%)					
毛利率	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
稅前利率	14.6	13.9	14.2	14.3	14.3
淨利潤率	12.1	11.4	11.4	11.3	11.2
有效稅率	16.7	17.6	19.8	21.0	22.0
增長 (%)					
收入	44.4	33.9	16.6	17.3	15.1
毛利	62.4	34.0	16.5	17.3	15.1
息稅前收益	85.9	26.7	19.0	18.4	14.8
淨利潤	99.2	26.0	16.4	16.7	13.3
資產負債比率					
流動比率 (x)	1.4	4.6	4.1	4.2	4.4
速動比率 (x)	0.8	3.5	3.0	3.1	3.2
應收賬款周轉天數	29.3	29.8	31.9	33.0	33.7
應付帳款周轉天數	42.6	34.9	35.0	38.9	40.0
存貨周轉天數	52.0	47.3	51.8	53.8	55.1
總負債/ 權益比率 (%)	21.5	-	-	-	-
淨負債/ 權益比率 (%)	5.2	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
回報率 (%)					
資本回報率	61.3	24.1	24.3	24.2	23.2
資產回報率	30.5	19.9	19.7	19.7	19.1
每股數據					
每股盈利(港元)	0.404	0.427	0.443	0.517	0.586
每股股息(港元)	-	0.200	0.200	0.200	0.200
每股賬面值(港元)	0.66	1.58	1.82	2.14	2.52

來源: 公司及招銀國際研究部

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。