

时代集团 (1023 HK, HK\$3.48, 目标价: HK\$4.46, 买入) — 荣耀与伙伴共享

- ❖ **客户在2012年第1季销售强劲。**时代的客户包括 Coach、Fossil、普拉达、Michael Kors 和 Tumi。作为一个 OEM / ODM 制造商，我们相信时代的前景与客户关系密切。其主要客户，Coach 公布在截至2012年3月31日的过去三个月的收入增长16.6%至11.09亿美元，其他主要客户(包括普拉达、Fossil、Michael Kors 和 Tumi)在2012年第1季录得9.8-58.3%的收入增长。
- ❖ **欧洲债务危机可能拖慢增长。**虽然其客户已经在2012年第1季录得亮丽的业绩，时代在当前的经济危机下采取审慎扩张策略。公司在东莞租下一家工厂，而将建立新厂速度放慢。公司可以继续扩张生产规模，更可以保留资本。此外，一些新增的客户将舒缓部分从欧洲主权债务危机引起的问题。
- ❖ **零售业务仍在起步阶段。**目前，时代经营22个的独立店铺和百货专柜。经营历史虽然很短，只从去年开始，一些商店现在已收支平衡。我们预计零售业务的收入会在2012财年的1600万港元激增至2014财年的1.69亿港元，相等于在未来3年的复合年增长率为514%。
- ❖ **下调盈利预测。**全球经济放缓可能对时代产生不利影响。因此，我们削减收入预测，下调2013财年的收入0.9%至39.7亿港元及2014财年的收入1.6%至48.4亿港元。此外，我们认为盈利能力将受到工资上涨的影响，因此我们修改2012-14财年的毛利率预测至21.6%、21.7%和21.5%。因此，2012-14财年盈利预测分别下调4.7%至3.66亿港元、8.0%至4.47亿港元和10.5%至5.22亿港元。
- ❖ **估值吸引。**股价相等于8.5倍2012财年市盈率或7.8倍2013财年市盈率。扣除每股净现金0.78港元，时代的2012及13财年市盈率分别为6.6倍及6.1倍，估值非常吸引。我们相信时代的估值可提升至10倍市盈率。此外，我们更以2013财年盈利的基础来进行我们的估值，我们的目标价由3.43港元上调至4.46港元，相当于2013财年10倍市盈率，升值潜力是28.2%。我们调高评级，由持有升为买入。

财务资料

(截至6月30日)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
营业额(百万港元)	1,726	2,493	3,228	3,972	4,844
净利润(百万港元)	152	302	366	447	522
每股收益(港元)	不适用	0.404	0.409	0.446	0.521
每股收益变动(%)	不适用	不适用	1.2	9.2	16.8
市盈率(x)	不适用	8.6	8.5	7.8	6.7
市帐率(x)	不适用	不适用	2.2	1.8	1.5
股息率(%)	不适用	不适用	4.0	4.3	5.2
权益收益率(%)	69.9	61.3	23.2	23.7	23.1
净财务杠杆率(%)	50.6	5.2	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际研究部

时代集团 (1023HK)

评级	买入
收市价	HK\$3.48
目标价	HK\$4.46
市值(港币百万)	3,485
过去3月平均交易(港币百万)	2.7
52周高/低(港币)	3.74/2.35
发行股数(百万)	1,002
主要股东	杨华强(49%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	3.9%	1.3%
3月	12.3%	20.7%
6月	24.7%	16.0%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

利潤表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
收入	1,726	2,493	3,228	3,972	4,844
手袋	1,566	2,243	2,809	3,356	3,975
小皮具	155	224	341	422	521
旅行用品	6	26	62	108	179
零售	-	1	16	86	169
銷售成本	(1,386)	(1,940)	(2,529)	(3,109)	(3,804)
毛利	341	553	698	864	1,039
其他收益	10	27	21	23	24
銷售費用	(43)	(56)	(74)	(87)	(107)
行政費用	(106)	(158)	(201)	(230)	(266)
其他費用	(4)	(0)	(1)	(1)	(1)
息稅前收益	197	367	443	568	689
融資成本	(4)	(4)	(3)	(2)	(2)
聯營公司	-	-	-	-	-
特殊收入	-	-	-	-	-
稅前利潤	193	363	440	566	687
所得稅	(41)	(60)	(74)	(119)	(165)
非控制股東權益	-	-	-	-	-
淨利潤	152	302	366	447	522
核心淨利潤	152	302	366	447	522

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)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
非流動資產	224	318	435	657	733
物業、廠房及設備	183	284	399	619	693
預付土地租賃款項	15	20	20	19	19
聯營公司	-	-	-	-	-
預付款項	14	3	5	8	10
遞延稅項資產	11	10	11	11	11
無形資產	-	-	-	-	-
流動資產	494	673	1,636	1,828	2,254
存貨	244	292	400	500	620
應收貿易款項	161	240	320	400	490
其他應收款項	30	50	50	100	135
可供出售投資	-	10	10	10	10
關連款項	-	1	-	-	-
現金及現金等價物	60	80	857	819	1,000
流動負債	495	497	493	600	730
借債	170	106	75	80	70
應付貿易賬款	155	198	255	320	400
其他應付賬款	55	96	100	120	160
應付稅項	55	96	63	80	100
關連款項	59	-	-	-	-
非流動負債	5	0	1	1	1
借債	-	-	-	-	-
遞延稅項	5	0	1	1	1
少數股東權益	-	-	-	-	-
淨資產總值	217	493	1,578	1,885	2,257
股東權益	217	493	1,578	1,885	2,257

來源: 公司及招銀國際研究部

现金流量表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
息稅前收益	197	367	443	568	689
折舊和攤銷	13	20	32	44	69
營運資金變動	(111)	(71)	(127)	(145)	(125)
稅務開支	(10)	(23)	(107)	(102)	(145)
其他	21	2	42	(4)	(3)
經營活動所得現金淨額	111	295	281	362	485
購置固定資產	(88)	(98)	(147)	(263)	(142)
聯營公司	-	-	-	-	-
其他	-	(10)	-	-	-
投資活動所得現金淨額	(88)	(108)	(147)	(263)	(142)
股份發行	-	-	714	-	-
淨銀行借貸	52	(64)	(31)	5	(10)
股息	(51)	(99)	(40)	(140)	(150)
其他	(4)	6	(3)	(2)	(2)
融資活動所得現金淨額	(3)	(157)	641	(137)	(162)
現金增加淨額	19	29	775	(39)	180
年初現金及現金等價物	32	50	80	857	819
匯兌	(1)	1	1	1	1
年末現金及現金等價物	50	80	857	819	1,000

来源: 公司及招銀国际研究部

主要比率

年結: 6月30日	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
銷售組合 (%)					
手袋	90.7	90.0	87.0	84.5	82.1
小皮具	9.0	9.0	10.6	10.6	10.8
旅行用品	0.3	1.0	1.9	2.7	3.7
零售	-	0.0	0.5	2.2	3.5
總額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
盈利能力比率 (%)					
毛利率	19.7	22.2	21.6	21.7	21.5
稅前利率	11.2	14.6	13.6	14.2	14.2
淨利潤率	8.8	12.1	11.3	11.3	10.8
有效稅率	21.4	16.7	16.8	21.0	24.0
撥 (%)					
收入	27.9	44.4	29.4	23.1	21.9
毛利	48.9	62.4	26.2	23.7	20.3
息稅前收益	99.7	85.9	20.8	28.3	21.4
淨利潤	94.2	99.2	21.1	22.0	16.8
資產負債比率					
流動比率 (x)	1.0	1.4	3.3	3.0	3.1
速動比率 (x)	0.5	0.8	2.5	2.2	2.2
應收賬款周轉天數	32.4	29.3	31.7	33.1	33.5
應付賬款周轉天數	42.4	42.6	42.5	43.6	44.8
存貨周轉天數	48.0	52.0	49.9	52.8	53.7
總負債/權益比率 (%)	78.3	21.5	4.8	4.2	3.1
淨負債/權益比率 (%)	50.6	5.2	淨現金	淨現金	淨現金
回報率 (%)					
資本回報率	69.9	61.3	23.2	23.7	23.1
資產回報率	21.1	30.5	17.7	18.0	17.5
每股數據					
每股盈利 (港元)	N.A.	0.404	0.409	0.446	0.521
每股股息 (港元)	-	-	0.140	0.150	0.180
每股賬面值 (港元)	N.A.	0.66	1.58	1.88	2.25

来源: 公司及招銀国际研究部

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。