# 滴達國際 (1470.HK)

| 認購指數 |
|---|
| ★ |

| 預期時間表 | |
|---|---|
| 登記截止日期 | 2015 年 5 月 4 日中午 |
| 定價日期 | 2015 年 5 月 4 日 |
| 抽籤結果公佈日期 | 2015 年 5 月 11 日 |
| 支票退回日期 | 2015 年 5 月 11 日 |
| 股份上市日期 | 2015 年 5 月 12 日 |

| 基本資料 | |
|---|---|
| 行業 | 鐘錶 |
| 保薦人 | 華富嘉洛 |
| 核數師 | 羅兵咸永道 |
| 主要股東 | 林先生 (70.6%) |
| 買賣單位 | 4000 |
| 招股價（低） | HK$0.60 |
| 招股價（高） | HK$0.80 |
| 公開發售股份數目 | 20.0m |
| 配售股份數目 | 180.0m |
| 總股數 | 800.0m |
| 總市值（招股上限價計） | HK$640.0m |

| 盈利預測及估值 | | |
|---|---|---|
| 招股價（港元） | 0.60 | 0.80 |
| 所得款項 （百萬港元） | 96.8 | 135.2 |
| 每股有形資產淨值（港元） | 0.17 | 0.22 |
| 市帳率（倍） | 3.5 | 3.6 |
| **2014 年財年盈利** | HKD | 34.4m |
| **2014 年財年市盈率（倍）** | 14.0 | 18.6 |

| 回撥機制 | | |
|---|---|---|
| **超額認購（倍）** | **公開認購** | **配售** |
| 0 至小於 15 | 10% | 90% |
| 15 至小於 50 | 30% | 70% |
| 50 至小於 100 | 40% | 60% |
| 大於 100 | 50% | 50% |

**財務報表**

**綜合收益表（截至 4 月 30 日止年度）**

| **百萬港元** | **2012** | **2013** | **2014** |
|---|---|---|---|
| 總收入 | 304.8 | 351.6 | 446.9 |
| 毛利 | 121.6 | 134.8 | 162.6 |
| 稅前盈利 | 49.7 | 43.5 | 45.5 |
| 股東利潤 | 38.9 | 34.5 | 34.4 |

**綜合資產負債表（於 4 月 30 日）**

| **百萬港元** | **2012** | **2013** | **2014** |
|---|---|---|---|
| 流動資產 | 92.3 | 107.4 | 133.9 |
| 非流動資產 | 7.5 | 14.5 | 18.7 |
| **總資產** | **99.8** | **122.9** | **152.6** |
| 流動負債 | 23.2 | 39.9 | 67.3 |
| 非流動負債 | 0.5 | 2.0 | 2.5 |
| **總負債** | **23.7** | **41.9** | **69.9** |
| **總權益** | **76.2** | **81.0** | **82.7** |

*資料來源：招股章程*

**Eric Wong**
(852) 2105-1101
eric_wong@e-capital.com.hk

*集團於1997年成立，爲於香港專營中檔瑞士製腕錶品牌之腕錶零售商。於最後實際可行日期，集團代理逾80個腕錶品牌，主要涵蓋瑞士、德國及日本腕錶品牌。往績記錄期間，集團代理的5大品牌爲卡西歐、Junghans、浪琴表、Mido、Roamer of Switzerland、天梭及瑞士梅花表。此外，集團目前亦經營小規模的批發分銷業務。集團已建立一個零售網絡，由合共17間零售店組成，涵蓋10間多品牌商店及7間單一品牌精品店，均位於香港黃金地段，例如時代廣場、海港城及國際廣場。*

***我們建議投機性認購該股。***

- **公司優勢**

(1) 包含全球認可的瑞士腕錶品牌的龐大腕錶品牌組合。集團的腕錶品牌組合主要包括瑞士、德國及日本的腕錶品牌，當中包括蜚聲國際的知名品牌。均衡的知名品牌組合能滿足目標市場分部內喜好及需要不盡相同的消費者；(2) 集團與 5 大供應商的業務關係由超過 2 年至超過 15 年不等，而與最大供應商已建立超過 15 年的業務關係；(3) 擁有位於黃金地段的高效零售網絡。集團已成功設立由位於香港多個優越位置的 17 間零售店所組成的零售網絡，全部零售店均設於主要購物商場或購物中心內，包括銅鑼灣時代廣場、尖沙咀海港城及國際廣場以及旺角朗豪坊；(4) 策略性地定位於香港中檔腕錶市場，目標爲中等收入消費者及遊客，客戶群基礎廣泛。

- **行業概覽**

香港的腕錶零售銷售總值按複合年增長率約 20.3%增長，由 2009 年約 14179.3 百萬港元增加至 2014 年約 35761.5 百萬港元。腕錶零售銷售躍升乃由於 2009 年實施的一簽多行政策。因此，來自中國的訪客數目按複合年增長率約 22.6%增長，由 2009 年約 18.0 百萬人次增加至 2013 年約 40.7 百萬人次，迅速擴大本市場的客戶基礎。預期 2013 年至 2014 年的零售銷售總值輕微下跌，此乃由於中國政府已於 2013 年致力打擊內部貪腐。多次入境許可的消費模式逐漸由主要集中於購買珠寶、腕錶及時鐘以及名貴禮物轉爲日常用品（其中包括奶粉及中藥），此情況尤其於 2013 年中國開始推行反貪污計劃後更爲明顯。然而，於預測期間，香港腕

錶總零售價值預測將按約 15.5%的複合年增長率增長，由 2015 年的約 35761.5 百萬港元增加至 2018 年的約 55071.0 百萬港元。

奢侈腕錶的銷售額於 2009 年至 2012 年上升乃主要由於個人遊計劃及中國的旅客數目日漸增加所致。然而，於 2013 年推行「建立健全懲治和預防腐敗體系 2013－2017 年工作規劃」後，腕錶的消費模式由奢侈腕錶轉移至較廉價腕錶。奢侈腕錶的銷售額於 2012 年至 2013 年下跌，而中檔腕錶銷售額於 2013 年則繼續增長。中檔腕錶總零售總銷售額由 2009 年約 2935.1 百萬港元增加至 2014 年的 9047.7 百萬港元，複合年增長率約爲 25.3%。中檔腕錶零售銷售額上升乃由於內地訪港旅客數目不斷增加及亞洲中產階級人口不斷增加，而其對中檔腕錶產品的需求強勁。腕錶的總銷售額預期由 2015 年約 37799.9 百萬港元增加至 2018 年約 44343.8 百萬港元，複合年增長率約爲 5.5%。

香港的中檔腕錶零售價不斷上升，由 2009 年約 11805.6 港元增加至 2014 年約 15975.0 港元，錄得複合年增長率約 6.2%。香港旅遊業持續發展爲中檔腕錶零售價增長的關鍵因素。購買力強大的中國訪客人次持續增加，提升香港中檔腕錶需求。根據此正面趨勢，品牌擁有人因此提高中檔腕錶的價格以獲取盈利。中檔腕錶價格出現上升趨勢亦可歸因於 2012 年推行的反貪腐活動。由中國政府頻密實施的反貪腐活動導致由購買奢侈腕錶轉至中檔腕錶的主要改變。消費行爲及模式改變爲香港的中檔腕錶持續增長的重要因素，並爲香港中檔腕錶零售價上升之原因。

- **獲利能力及財務數字**

以過去 3 年的往績紀錄計算，集團的收入由 2012 年財政年度的 304.8 百萬港元增加至 2014 年財政年度的 446.9 百萬港元，複合年增長率爲 21.1%；純利則由 2012 年財政年度的 38.9 百萬港元倒退至 2014 年財政年度的 34.4 百萬港元，複合年增長率爲-6.0%。往績記錄期內收入增長主要是由於單一品牌精品之同店銷售增長所致。2013 及 2014 年財年集團同店銷售分別爲 10.7%及 24.5%。純利增長低於收入增長，主要由於利潤率下降所致。集團多品牌商店毛利率於期內由 39.2%下降至 34.0%；純利率則由 13.7%下降至 8.5%。

- **集資用途**

是次集資所得款項的 111.2 百萬港元(以發售價每股

0.7 港元計算)將作下列用途：約 38.9 百萬港元或 35.0%用於 2016 及 2017 年財年各年開設 3 間零售店，藉以擴展零售及銷售網絡；約 13.4 百萬港元或 12.0%用於改善同店銷售增長，包括翻新零售店、員工培訓及提供更大獎勵予銷售員工；約 4.4 百萬港元或 4.0%用於參與海外大型腕錶展覽以改善供應商網絡及提高銷售員工的知識；約 7.8 百萬港元或 7.0%用於加強營銷力度，包括用於在報章、雜誌及戶外宣傳媒體刊登廣告以提高知名度，以及舉辦店內展覽及贊助不同公開推廣活動；約 38.9 百萬港元或 35.0%用於償還短期銀行貸款；及約 7.8 百萬港元或 7.0%用於集團營運資金及其他一般企業用途。

- **估值**

集團未有提供 2015 年財政年度純利預估，按 2014 年財政年度純利 34.4 百萬港元計算，預測市盈率約爲 14.0-18.6 倍。經過去年佔中行動及一輪反水貨客行動後，內地訪港旅客顯著減少。據報在香港旅遊業議會登記的內地旅行團平均數目於 2015 年 3 月爲每日 320 個，而於 2014 年 3 月爲每日 470 個，即約 30%的減幅，2015 年復活節及清明節假期期間的內地旅行團數目與去年同期比較錄得約 20%的減幅;及(ii)2015 年 3 月訪港旅客數目較去年同期減少約 8.7%，當中中國旅客數目減少約 10.0%。旅客人數減少無疑會令集團的銷售下降。另一方面，美元升值亦影響香港旅遊業，旅客或會認爲鄰近亞洲國家如日本、新加坡或南韓更爲吸引，令訪港旅客數目減少。然而近日美元升勢有暫停之勢，另外相對較受中國打貪行動影響的高檔手錶，中低檔手錶的銷售情況仍算良好。**我們建議投機性認購該股**。

- **風險因素**

(1) 往績記錄期間最大供應商佔集團總採購量 80%以上。倘與其關係轉差或終止，集團的業務及經營業績將會受到不利影響；(2) 往績記錄期間自銷售少量腕錶品牌的腕錶產生大部分收益。該等品牌的形象有任何損害或轉差可能對業務及經營業績造成重大不利影響；(3) 訪港中國旅客人數出現任何進一步減少可影響零售業，從而對集團經營業績造成不利影響；(4) 倘無法成功預測一直急速轉變的消費者喜好及市場趨勢，以及回應客戶對腕錶產品的需求，可影響集團的銷售表現；(5) 若囤積滯銷存貨或無法維持充足存貨供應，現金流量及流動資金可能受到不利影響；(6) 集團從瑞士製腕錶產生大部分收益。瑞士法郎升值可增加採購成本，令營運成本上升。

## Important Notes

1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the fact sheet.
2) The information contained in the fact sheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

### 認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

## Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein base on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

| Hong Kong | Taipei | Shanghai |
|---|---|---|
| **CSC Securities (HK) Limited**<br>**CSC Futures (HK) Limited** | **Capital Securities Corporation** | **CSC International Holdings Limited** |
| Units 3204-3207, 32/F, Cosco Tower, 183 Queen's Road Central, Hong Kong | 14/F, Capital Square, 101 Sung Jen Road, Taipei, Taiwan | 18/F, New Shanghai International Tower, 360 Pu Dong Nan Road, Shanghai, China |
| Tel: (852) 2530-9966<br>Fax: (852) 2104-6006 | Tel: (8862) 8789-2918<br>Fax: (8862) 8789-2958 | Tel: (8621) 5888-7188<br>Fax: (8621) 5888-2929 |