



**BEA securities**  
東亞證券

East Asia Securities Company Limited  
東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓  
證券買賣: 2308 8200 研究部: 3608 8098 傳真: 3608 6113

分析員: Kelvin Li

2015年3月2日

**【新股研究】**

**華夏動漫形象有限公司 (01566)**

獨家保薦人及獨家全球協調人	:	法巴
聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人	:	法巴 平安證券

<p>全球發售股份數目: 107,280,000 股 (佔擴大後股本 25%)</p> <p>香港發售股數: 10,728,000 股 (10%) 國際配售股數: 96,552,000 股 (90%)</p> <p>超額配股權: 16,092,000 股</p> <p>發售價: 每股 3.65 - 4.56 港元 總市值: 15.662 億 - 19.567 億港元 2013/14 年度歷史市盈率(全面攤薄基準計): 12x-15x 備考經調整有形資產淨值: 每股 1.12-1.33 港元 僱員數目: 46 (於 2015 年 2 月 18 日)</p> <p>香港公開發售日期: 2015 年 2 月 28 日 - 2015 年 3 月 5 日 中午 收款銀行: 渣打銀行 香港證券登記處: 香港中央證券登記有限公司 上市日期: 2015 年 3 月 12 日</p>	<p><b>業務概覽:</b></p> <p>華夏動漫形象(‘集團’)於動漫相關行業從事多項業務。於往績期間,集團主要於日本市場提供動漫衍生產品(主要為玩具)的貿易及增值服務,而該等產品均以第三方擁有的知名動漫角色為藍本。集團大部分客戶均為日本玩具公司(如 Tomy 及世嘉),以及為日本戶外主題遊樂園採購產品的日本公司。</p> <p>通過收購或自行開發,集團現時擁有多個動漫系列,包括「紫媽」(中國首個虛擬偶像)及「憨八龜」(歷險故事主角)。</p>
--	---

本報告僅作參考資料之用,本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容,均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製,惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時,本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益,惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 是次全球發售完成後股東架構：

- 庄向松先生(集團行政總裁) 41.85%
- 池田慎一郎先生(集團榮譽主席) 7.26%
- 柯丹鳳女士 3.46%
- 李端芳女士(行政總裁庄先生之配偶) 1.88%
- 丁家輝先生(集團營運總監) 1.50%

上述股東為一致行動成員，並已委任行政總裁庄先生行使其股東投票權

- 李漢發先生 3.50%
  - 林偉明先生 3.32%
  - Mr LAI Guanglin 3.26%
  - Sun Smart (上市前投資者) - 由周大福代理人有限公司全資擁有 2.91%
  - Phillips Ventures (上市前投資者) - 新加坡私募基金 2.18%
  - 黃立哲女士 1.80%
  - 曾婉晴女士 1.50%
  - 公眾股東 25.00%
- 100.00%

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 3.647 億港元 (基於發售價為每股 4.10 港元估算)。

	(百萬港元)
用於上海 Joypolis 的資本開支及營運資金，以及可能出資興建下一個 Joypolis 項目	145.9
用於入股同業、潛在收購或策略性合作	109.4
用於音樂動漫演唱會之開發、製作及技術改良，以及相關市場推廣	72.9
用於一般營運資金	36.5

□ 財務資產概覽：

	截至 3 月 31 日年度			截至 8 月 31 日之五個月	
	2012	2013	2014	2013	2014
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
收入	292.3	283.5	338.7	144.0	186.8
毛利	115.7	126.4	165.5	51.9	65.2
經營溢利	99.4	100.4	147.3	44.3	53.7
淨利潤	82.0	85.2	130.6	34.5	39.6
毛利率	39.6%	44.6%	48.8%	36.0%	34.9%
經營溢利率	34.0%	35.4%	43.5%	30.8%	28.7%
淨利潤率	28.1%	30.0%	38.6%	23.9%	21.2%
淨負債比率	2012 年度末 淨現金	2013 年度末 淨現金	2014 年度末 淨現金	2013 年 8 月末 未提供	2014 年 8 月末 淨現金

□ 同業比較：

	華夏動漫形象 (01566)		星美集團 (00198)		海昌 (02255)	
	2013/14 年度	2014/15 年預計	2013 年	2014 年預計	2013 年	2014 年預計
毛利率	48.8%	未提供	62.0%	63.0%	45.2%	46.5%
市盈率	12.0x-15.0x	未提供	20.4x	9.5x	31.4x	19.7x
市值(億港元)	15.66-19.57		29.00		46.40	

資源來源：路透

□ **優勢與發展機遇：**

- ✓ 集團與世嘉(SEGA)已訂立許可協議，於上海開展首間 Joypolis 主題樂園。集團為世嘉在中國第一個許可的 Joypolis 主題樂園營運商，並擁有獨家於上海經營 Joypolis 樂園之的權利。上海 Joypolis 樂園將座落位於上海普陀區中山北路的上海環球港三樓及四樓。為此，集團與業主訂立由 2014 年 12 月 20 日至 2025 年 7 月 27 日之租約。樂園首期佔樓面 1,000 平方米(建築面積)，已於 2014 年 12 月開幕，而樂園整體將佔樓面 8,239 平方米，預計將於 2016 年首季全面開幕。

□ **劣勢與風險：**

- × 集團於招股書中發出盈利警告，預計 2014/15 年度之盈利將較 2013/14 年度顯著下降，主要由於動漫角式許可收入減少，以及將於 14/15 年度錄得約 4,000 萬港元之上市費用。
- × 集團動漫衍生產品貿易業務之客戶基礎高度集中，首五大客戶約佔集團往績期間整體收入中的 76%至 93%。
- × 集團之動漫衍生貿易產品最終主要售往日本市場。日圓對人民幣匯率下跌，將影響日本玩具入口之需求，繼而打擊集團的銷售及利潤。
- × 集團並有自有之生產設施，主要向第三方採購動漫衍生產品。因此，集團對產品品質之監控有限。
- × 除動漫衍生產品貿易外，集團亦從向日本 Zing 公司售出動漫角式許可權賺取可觀毛利(約佔 2013/14 年度整體毛利中的 42%)。不過，Zing 公司自 2014 年 3 月起終止有關之商標許可協議，主要因業務表現未達預期。因此，動漫角式許可業務之毛利貢獻亦由 2013/14 年度首五個月之 1,120 萬港元，急降至 2014/15 年度首五月虧損 110 萬港元。
- × 集團計劃於上海開設世嘉 Joypolis 樂園，但因管理層對遊樂場之管理及營運經驗可限，未來將要依賴世嘉方面提供相關專業意見。
- × 集團之兩名上市前投資者於 2014 年 8 月分別以近 13%至 30%及 15%至 32%之折讓成本價入股。六個月之禁售期完結後，該等上市前投資者或會沽貨獲利。

**投資建議：不吸引**

## 重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編製。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點；及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

於本報告編製之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其他銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。