

股市

香港/内地

新股短评

公司报告

## 华夏动漫 (1566 HK)

2015年3月3日

### 动漫衍生产品供应商

- **公司主要专注于日本市场从事以第三方拥有的动漫角色为蓝本的动漫衍生产品的贸易。**作为公司主要收入及利润推动因素，公司认为动漫衍生产品贸易的核心业务未来仍会对公司的收入及利润作出重要贡献。尤其是，此传统业务可提供稳定现金流，以有效捕捉动漫相关行业的机遇。
- **公司致力于动漫相关行业核心业务的延伸为下一阶段增长提供动力。**娱乐设施的技术发展、中国家庭收入增加及城市化率上升，将令中国室内主题游乐园市场迅速增长。公司致力经营顶尖室内动漫游乐园，提供具优质设施及服务而同时中国年轻人口亦能负担的流行刺激娱乐。考虑到此行业的潜力，以及为公司核心业务及创作及开发专有动漫角色的内部能力创造协同效应，此扩张将为公司下一阶段增长提供动力。此外，上海 Joypolis 开幕后带来的资产基础；而公司现有的非杠杆业务模式，将有助获取外部融资，并于有需要时以作潜在投资及收购机遇。
- **收入及盈利情况。**截至 2014 年 3 月 31 日止三个财政年度及截至 2014 年 8 月 31 日止五个月，公司总收入分别为 292.3 百万港元、283.5 百万港元、338.7 百万港元及 186.8 百万港元。于截至 2012 年、2013 年及 2014 年 3 月 31 日止三个财政年度以及截至 2014 年 8 月 31 日止五个月的毛利分别为 115.7 百万港元、126.4 百万港元、165.5 百万港元及 65.2 百万港元，而于相关期间的毛利率分别为 39.6%、44.6%、48.8%及 34.9%。截至 2014 年 3 月 31 日止三个财政年度及截至 2014 年 8 月 31 日止五个月的年度纯利分别为 82.0 百万港元、85.2 百万港元、130.6 百万港元及 39.7 百万港元。
- **建议谨慎认购。**公司新股集资约四成用作发展于上海的室内动漫乐园 Joypolis，乐园第一期已于去年底开幕，公司预计明年首季全面开幕。但上海迪斯尼乐园即将开幕，届时可能构成竞争。此外 Joypolis 属日本世嘉（SEGA）旗下，但与世嘉并没有签署长期的合作协议。估值方面，公司 2014 年预测市盈率为 16.4-20.5 倍，与香港及内地上市的其他同业相比，相对合理。建议谨慎认购。

### 建议谨慎认购

#### 上市资料

	发行价为 3.65 港元	发行价为 4.56 港元
市值	15.66 亿港元	19.57 亿港元
2014 年 预测市盈率	16.4 倍	20.5 倍

\*招股书资料

#### 研究团队

(852) 2860 1101  
research@ebscn.hk

#### 招股摘要

发行价	3.65-4.56 港元
每手股数	1000 股
每手金额	3,650-4,560 港元
发行股数	1.07 亿股
配售股数	0.97 亿股
公开发售股数	0.11 亿股
集资总额	3.92-4.89 亿港元
保荐人	法巴
公开招股日	2015 年 3 月 2 日至 3 月 5 日
定价日	2015 年 3 月 5 日
上市日	2015 年 3 月 12 日

#### 公司背景

公司于动漫相关行业从事多项业务，主要集中于日本市场以知名第三方拥有的动漫角色为蓝本的动漫衍生产品（主要为玩具）的贸易连同提供增值服务。

#### 资金主要用途 (36.47 亿港元)

(以 4.10 港元计算-从发行新股 1.07 亿股)

40%	用作对上海 Joypolis 资本开支
30%	用作可能投资或收购经营动漫相关业务的国内或国际公司及/或与彼等组成战略合作
20%	用作音乐动漫演唱会开发、制作及技术改善以及相关宣传及营销活动以及开发寄售业务
10%	用作公司的营运资金及一般企业用途

## 公司综合收益表

(人民币千)	截至3月31日止年度			截至8月31日止五个月	
	2012	2013	2014	2013	2014
收入	292,299	283,493	338,744	144,013	186,824
销售成本	(176,587)	(157,107)	(173,293)	(92,106)	(121,619)
毛利	115,712	126,386	165,451	51,907	65,205
其它收入	26	-	13	-	202
销售及分销开支	(7,470)	(8,550)	(3,314)	(1,676)	(1,296)
行政开支	(8,896)	(17,476)	(14,810)	(5,896)	(9,703)
上市开支	(2,446)	(1,187)	(5,554)	(3,817)	(3,840)
其它开支	-	-	-	-	(753)
除税前利润	96,926	99,173	141,786	40,518	49,815
税项	(14,895)	(13,966)	(11,184)	(5,980)	(10,111)
年度/期间全面收益总额	82,031	85,207	130,602	34,538	39,704
换算海外附属公司产生的汇兑差异	14	(36)	(7)	(57)	(72)
公司权益所有人应占利润	82,045	85,171	130,595	34,481	39,632

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究部

## 财务比率

	截至3月31日止年度			截至8月31日止
	2012	2013	2014	2014
毛利率	39.6%	44.6%	48.8%	34.9%
纯利率	28.1%	30.1%	38.6%	21.3%
流动比率	46.5%	109.4%	119.6%	132.5%
权益回报	226.7%	234.4%	154.1%	23.8%
资产总值回报	75.2%	50.6%	67.3%	12.7%
平均贸易应收款项周转天数	16.6	37.3	36.5	34
贸易应付款项平均周转天数	12.9	28.6	36.2	38.3

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究部

## 估值比较

股票代码	股价	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)		纯利率 (%)
			2013	2014E	2013
华夏动漫 1566 HK	HKD 3.65-4.56	15.66-19.57	11.99-14.98	16.4-20.5	21.3
奥飞动漫 002292 SZ	RMB 37.39	295.4	101.53	52.57	15.0
海昌控股 2255 HK	HKD 1.16	46.4	42.73	18.44	7.7

# 所有价格以2015年03月03日收市价为准

资料来源: 彭博, 光证国际研究部

## 风险因素

- 公司依赖与少数客户进行的动漫衍生产品贸易业务。截至 2014 年 3 月 31 日止三个年度及截至 2014 年 8 月 31 日止五个月，对最大客户的动漫衍生产品销售分别占总收入的 40.2%、29.2%、40.0% 及 40.3%，而对五大客户的销售则分别占总收入的 76.2%、88.2%、87.2% 及 92.7%。
- 公司的动漫衍生产品贸易业务依赖日本市场。由于地理集中，公司的经营业绩及前景于很大程度上受日本或影响日本的天灾，以及日本或影响日本的经济、政治及社会状况所影响。
- 公司并无自身的制造能力，而依赖少数供货商为客户制造动漫衍生产品。
- 倘未能保护客户的知识产权或公司的专有动画的相关知识产权，则可能对公司的业务及经营业绩造成不利影响。
- 华盛透过与公司的主要供货商华益的合作，从作为「三来一补」制造厂的业务享有税务优惠待遇。倘有关税务优惠待遇不再适用或有所变动或终止，公司向华益的采购价或会上升，可能对公司的利润率及经营业绩造成不利影响。

## 中国光大资料研究有限公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

### 披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司没有投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

### 分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：—

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

### 免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大数据研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏慤道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：(852) 2860-1101