

新股報告
2015年3月4日

華夏動漫形象

上市資料

股票代號：	1566 HK
招股價：	3.65-4.56 港元
每手股數：	1,000 股
總發行數量：	1.073 億股
香港公开发售數量：	1,073 萬股
國際配售數量：	9,655 萬股
集資額：	3.92-4.89 億港元
市值：	15.66-19.57 億港元
核心市盈率：	16.6-20.7 倍
資產淨值：	每股 1.12-1.33 港元
市帳率：	3.26-3.43 倍
保薦人：	法巴
認購日期：	2月27日-3月5日
正式掛牌日期：	3月12日

主要股東：明揚 - 41.85%

資料來源：招股書

盈利資料

截至3月31日 (百萬港元)	2012年	2013年	2014年
營業額	292	283	339
毛利	116	126	165
稅前利潤	97	99	142
股東應佔利潤	82	85	131

資料來源：招股書

集資用途

- 約 40% 用作集團對上海 Joypolis 資本開支及上海 Joypolis 的營運資金及計劃其後的 Joypolis 的出資；
- 約 30% 用作可能投資或收購經營動漫相關業務的國內或國際公司及/或與彼等組成戰略合作，包括但不限於動漫相關活動主辦單位、手機及互聯網應用程式開發商以及動漫相關多媒體平台；
- 約 20% 用作音樂動漫演唱會開發、製作及技術改善以及相關宣傳及營銷活動以及開發寄售業務；
- 約 10% 用於營運資金及其他一般企業用途。

分析員：蔡榮楷

☎：(852) 2820 7221

✉：kaiser.choi@sctrade.com

公司背景

華夏動漫於動漫相關行業從事多項業務，主要集中於日本市場從事動漫衍生產品(主要為玩具)的貿易連同提供增值服務。集團大部分的客戶為日本玩具公司(如 Tomy 及世嘉)及採購日本領先戶外主題遊樂園產品的日本公司。貿易業務於 2014 年度及 2015 年度首 5 個月(截至 2014 年 8 月 31 日止 5 個月)分別佔集團總收入的 72.4% 及 99.3%。

集團正於中國發展室內動漫遊樂園業務，第一個項目為獨家在上海設立及經營 Joypolis 室內動漫遊樂園。集團是世嘉第一個許可的中國 Joypolis 營運商。集團亦已開發 6 個專有動漫角色，包括「紫嫣」。

此外集團業務亦擴展至(i)電影投資及製作；(ii)音樂動漫演唱會；及(iii)線上娛樂及手機應用程式等領域的多媒體動漫娛樂業務。不過，電影投資及製作業務仍未作出任何收入貢獻，而音樂動漫演唱會以及線上娛樂及手機應用程式業務過去只作出極小的收入貢獻。

企業風險

於 2014 年度及 2015 年度首 5 個月，集團對 5 大客戶的銷售分別佔總收入的 87.2% 及 92.7%。若主要客戶要求減價、面臨財務困難、終止與集團進行業務或大幅減少採購的金額，均可能會對集團的業務、財務狀況及經營業績造成負面影響。

集團並無在中國經營室內動漫遊樂園的經驗，亦無發展多媒體動漫娛樂，包括音樂、電影投資、互聯網及手機應用程式等多個領域的經驗。

設立室內遊樂園將產生龐大開支，而集團的有形資產將大幅增加，並產生更多折舊開支，經營成本及中國稅務開支亦將增加，可能影響集團的利潤率。

集團的業務較容易受中日的緊張關係所影響。

投資建議

華夏動漫於 2014 年度錄得純利 1.3 億港元(下同)，但撇除一次性的遞延許可收入及上市開支後，核心純利只有 9,445 萬元，即核心市盈率高達 16.6-20.7 倍。雖然華夏動漫正發展室內動漫遊樂園及多媒體動漫娛樂，但預計短期內集團主要收入仍來自玩具貿易業務。目前於本港上市的同業市盈率介乎 4-8 倍，集團的核心市盈率估值明顯高於同業。由於華夏動漫並非行業龍頭，我們認為集團不值得較同業擁有溢價。另一方面，根據弗若斯特沙利文進行的行業研究估計，日本玩具市場銷售額於 2015 年及 2016 年的增長率只有 2.3-2.4%，增長緩慢。因此我們不建議買入華夏動漫。



香港總行

中環花園道壹號
中銀大廈 28 樓
電話：(852) 2820 6333
圖文傳真：(852) 2845 5765
網址：http://www.sctrade.com
電郵：info@sctrade.com
電傳機：69208SCSL

倫敦辦事處

4/F, Sabadell House, 120 Pall Mall,
London SW1Y 5EA, United Kingdom
電話：(4420) 7930 9037
圖文傳真：(4420) 7925 2189

灣仔辦事處

皇后大道東 28 號
金鐘匯中心 19 樓
電話：(852) 3196 6233
圖文傳真：(852) 2537 0606

北角分行

英皇道 301-319 號
麗宮大廈地下 1 號舖
電話：(852) 2979 4800
圖文傳真：(852) 2979 4898

炮臺山分行

英皇道 255 號
國都廣場 1502 室
電話：(852) 2570 4422
圖文傳真：(852) 2570 4688

紅磡分行

蕪湖街 69 號 A
南安商業大廈 10 樓 1002-03 室
電話：(852) 2330 5881
圖文傳真：(852) 2627 0001

觀塘分行

成業街 7 號
寧晉中心 15 樓 G1 室
電話：(852) 2191 2822
圖文傳真：(852) 2793 3000

元朗分行

康樂路 25-31 號
嘉好樓地下 D 舖
電話：(852) 2442 4398
圖文傳真：(852) 2479 4418

荃灣分行

沙咀道 289 號
恆生荃灣大廈 17 樓 A-B 室
電話：(852) 2614 1775
圖文傳真：(852) 2615 9427

披露：此研究報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（“分析員”）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（“該公司”）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在研究報告發出前 30 日內曾交易報告內所述的股票；(2)在研究報告發出後 3 個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其子公司或其關聯公司(“南華金融”)可能持有該公司的財務權益，而本報告所評論的是涉及該公司的證券，且該等權益的合計總額可能相等於或高於該公司的市場資本值的 1%或該公司就新上市已發行股本的 1%。一位或多位南華金融的董事、行政人員及/或雇員可能是該公司的董事或高級人員。南華金融及其管理人員、董事和雇員等（不包括分析員），將不時持長倉或短倉、作為交易當事人，及買進或賣出此研究報告中所述的公司的證券或衍生工具（包括期權和認股權證）；及/或為該等公司履行服務或招攬生意及/或對該等證券或期權或其他相關的投資持有重大的利益或影響交易。南華金融可能曾任本報告提及的任何機構所公開發售證券的經理人或聯席經理人，或現正涉及其發行的主要莊家活動，或在過去 12 個月內，曾向本報告提及的證券發行人提供有關的投資或一種相關的投資或投資銀行服務的重要意見或投資服務。南華金融可能在過去 12 個月內就投資銀行服務收取補償或受委託及/或可能現正尋求該公司投資銀行委託。

重要說明：此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠和準確的。南華資料研究有限公司對本報告或任何其他內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會或有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告中提到的公司直接或間接擁有股權，或可能不時購買、出售、或交易或向客戶要約購買、出售、或交易此類證券，而該等交易可能是為其帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。這份報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。本刊物批准在英國由南華證券（英國）有限公司分派。南華證券（英國）有限公司為一間獲英國金融服務局授權和受該局監管的公司。投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。