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　　2018 年 2 月 14 日

【新股研究】

天長集團控股有限公司 (02182)

獨家保薦人	:	創陞融資

全球發售股份數目: 155,000,000 股
(佔擴大後股本 25%)

香港發售股數: 15,500,000 股 (10%)
國際配售股數: 139,500,000 股 (90%)

超額配股權: 23,250,000 股

發售價: 每股 0.65 – 0.75 港元

總市值: 4.03 億 – 4.65 億港元

2016 年度歷史市盈率(全面攤薄計): 11.9x-13.7x

備考經調整有形資產淨值: 每股 0.56-0.58 港元

僱員數目: 1,526 (於 2017 年 8 月 31 日)

香港公開發售日期:
2018 年 2 月 14 日 – 2018 年 2 月 28 日

收款銀行: 渣打銀行(香港)

香港證券登記處: 卓佳證券登記有限公司

上市日期: 2018 年 3 月 8 日

業務概覽：

天長(‘集團’) 主要從事提供一站式注塑解決方案及按 OEM(原始設備製造商)形式製造電子煙產品。

集團於 2000 年開展其一站式注塑解決方案業務，業務範圍涵蓋 (i)注塑模具的設計及製作；及 (ii)藉助內部或分包商製作的注塑模具進行注塑組件的設計及製造。於 2013 年，集團進軍電子煙業務，以 OEM 方式為 Fontem 製造旗下「blu」品牌電子煙產品。集團現時擁有兩個生產設施，分別位於深圳及廣東省惠州。

❑ 是次全球發售完成後股東架構：

• 陳燦林先生(集團主席兼首席執行官)	75%
• 公眾股東	25%
	100%

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。

❑ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 7,830 萬港元 (基於發售價為每股 0.70 港元估算)。

	(百萬港元)
用作設備升級及擴充產能	69.8
用作新廠房裝修	3.0
用作一般營運資金	5.5

❑ 財務資產概覽：

	截至 12 月 31 日年度			截至 8 月 31 日之八個月	
	2014	2015	2016	2016	2017
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
收入	548.7	401.2	555.6	353.3	364.5
毛利	140.8	97.1	128.2	79.7	82.6
經營溢利	76.9	36.8	58.3	30.3	33.5
淨利潤	**52.6**	**17.8**	**33.9**	**16.1**	**3.0**
毛利率	*25.7%*	*24.2%*	*23.1%*	*22.6%*	*22.7%*
經營溢利率	*14.0%*	*9.2%*	*10.5%*	*8.6%*	*9.2%*
淨利潤率	*9.6%*	*4.4%*	*6.1%*	*4.5%*	*0.8%*
	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2016 年 8 月末	2017 年 8 月末
淨負債比率	50.2%	68.5%	76.3%	未提供	75.3%

❑ 毛利及毛利率分佈 (按業務分部)：

(百萬港元)	2014 年		2015 年		2016 年		2016 年 1 至 8 月		2017 年 1 至 8 月	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
一站式注塑解決方案	69.5	21.8%	57.2	21.1%	51.6	17.0%	32.8	16.5%	33.9	16.7%
電子煙	71.3	30.9%	39.9	30.6%	76.6	30.5%	46.9	30.4%	48.6	30.3%
總計	**140.8**	**25.7%**	**97.1**	**24.2%**	**128.2**	**23.1%**	**79.7**	**22.6%**	**82.6**	**22.7%**

❑ 優勢與發展機遇：

- ✓ 於往績記錄期間(2014 年至 2017 年首八個月)，集團核心電子煙業務的利潤率大致平穩。集團收入於 2015 年顯著減少，由於其主要電子煙客戶正被另一企業收購而導致訂單減少。當該企業併購交易完成後，該客戶之訂單大致回復正常。
- ✓ 全球電子煙市場於 2011 至 2016 年間以 28.5%年複合增長率高速發展，而預期 2017 至 2021 年間增長率將保持於 25.5%水平。

劣勢與風險：

× 集團的業務規模雖然細小，但是高度勞工密集，僱用了超過 1,500 名全職員工。

× 集團幾乎將所有電子煙產品售予單一客戶，即 Fontem(一家由英國煙草公司 Imperial Brands 所擁有之荷蘭公司)。因目前與 Fontem 沒有任何長期採購協議，倘若集團與 Fontem 的業務關係轉壞，集團將受嚴重影響。

× 集團預警，由於上市費用關係，2017 年將錄得較低的淨利潤。集團預計其 2017 年淨利將不低於 1,900 萬港元，即同比下降最多 44%。

× 中國電子煙製造業高度分散。集團在行業中排名第六(按 2016 年銷售收入計)，但其市場佔有率僅為 1.2%。

× 全球電子煙行業為一個新興市場，發展不久。若電子煙產品未能得到廣泛消費者所接受或各國政府收緊相關法規，電子煙產品的需求將受到負面影響。

× 集團計劃按 12 至 14 倍歷史市盈率給其新股訂價。因集團客戶基礎集中及存在電子煙法例被收緊之相關風險，其估值未算吸引。

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。東亞證券有限公司現為於香港交易所上市的部份股票期權作其市場莊家，而有關其股票期權產品之最新名單可參閱香港交易所網址 (http://www.hkex.com.hk)。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。