

杉杉品牌 (1749.HK)

認購指數

★★★

預期時間表

登記截止日期	2018年6月15日中午
定價日期	2018年6月19日
抽籤結果公佈日期	2018年6月26日
支票退回日期	2018年6月26日
股份上市日期	2018年6月27日

基本資料

行業	服裝
保薦人	東興證券(香港)
核數師	BDO
主要股東	鄭永鋼(90%)
買賣單位	1000
招股價(低)	HK\$3.28
招股價(高)	HK\$4.91
公開發售股份數目	3.34m
配售股份數目	30.06m
總股數	133.4m
總市值(招股上限價計)	HKD 655m

盈利預測及估值

招股價(港元)	3.28	4.91
所得款項(百萬人民幣)	62	105
每股有形資產淨值(港元)	2.02	2.41
市帳率(倍)	1.99	2.49
2017年盈利	CNY 45m	
2017年市盈率(倍)	7.95	11.90

回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於15	20%	80%
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12月31日止年度)			
百萬人民幣	2015	2016	2017
總收入	526	592	798
毛利	252	288	431
稅前盈利	67	48	56
股東利潤	53	35	45
綜合資產負債表(於12月31日)			
百萬港元	2015	2016	2017
流動資產	483	590	747
非流動資產	86	102	121
總資產	569	692	867
流動負債	593	542	684
非流動負債	9	6	-
總負債	602	548	684
總權益	33	144	183

資料來源：招股章程

Angela Zhang

(852) 2105-1110

angela_zhang@e-capital.com.hk

杉杉品牌的業務主要涉及以FIRS、SHANSHAN及LUBIAM三個品牌在中國設計、推廣及銷售男士商務正裝及商務休閒裝，每個品牌具有不同的產品特色及品牌定位，以迎合特定年齡段及收入階層消費者的喜好。公司的產品主要面向尋求優質男裝產品的男性消費者。主要以FIRS品牌設計、推廣及銷售產品。根據灼識諮詢報告，於2017年，以零售收入計，FIRS品牌是中國第五大男士商務正裝品牌。SHANSHAN品牌，該品牌主要面向25至35歲年齡段追求時尚潮流並經常購置新潮且高性價比男裝產品的中等收入男性消費者。LUBIAM品牌由公司與意大利合作夥伴Lubiam Moda per L' Uomo合作於2005年在中國推出。LUBIAM品牌產品面向35至45歲年齡段追求低調奢華的富有男性消費者。杉杉品牌的上市構成自公司的控股股東之一及一家股份杉杉股份(600884.SH)分拆上市，該公司的股份已於上海證券交易所上市。

我們建議認購該股。

● 公司優勢

(1)集團於中國男裝行業積累的近三十年的經驗；(2)面向特定年齡段及收入階層消費者的兩個核心品牌；(3)強大的產品設計及開發實力；(4)在管理遍佈中國的高效及廣泛銷售及分銷網絡方面的豐富經驗；及(5)經驗豐富、專業且高效的管理團隊。

● 行業概覽

中國男裝行業概覽 60088

於2013年至2017年，中國男裝行業迅速擴張，由人民幣4,079億元增加至人民幣6,498億元，僅四年間便增加超過人民幣2,000億元，複合年增長率為12.3%。中國居民的人均收入淨額快速增長是推動男裝市場飛速發展的主要原因。與其他男裝類別相比，男士商務正裝市場較不易受宏觀經濟環境波動的影響。因此，男士商務正裝市場於2013年至2017年期間以9.1%的複合年增長率擴張。中國男士商務正裝市場主要驅動因素包括：利好的國家發展戰略推動潛在顧客數量增加；居民的可支配收入快速增加；顧客的品牌認可度提高促使顧客增加在男士商務正裝方面的開支。

中國男士商務正裝市場的競爭格局

中國男士商務正裝市場較為分散。於 2017 年，以零售收入計，十大男士商務正裝品牌所佔的市場份額不足 40%。中國男士商務正裝市場相對成熟，其競爭格局於過往數年變化不大。此外，大多數領導品牌已建立起綜合生產線及成熟的分銷網絡。另外，除男士商務正裝外，男士商務休閒裝亦佔據若干品牌銷售額相當大的份額。男士商務正裝領導品牌中，國內品牌主要專注於中端市場，而國際品牌則主要專注於奢侈品市場。

- **獲利能力及財務數字**

於往績記錄期間，公司的全部收入在中國產生。於截至 2015 年、2016 年及 2017 年 12 月 31 日止年度，收入分別為人民幣 526.1 百萬元、人民幣 592.1 百萬元及人民幣 797.9 百萬元，而本公司擁有人應佔純利分別為人民幣 52.8 百萬元、人民幣 35.2 百萬元及人民幣 45.0 百萬元。

公司主要以 FIRS 品牌設計、營銷及銷售產品。根據灼識諮詢報告，於 2017 年，以零售收入計，FIRS 品牌是中國第五大男士商務正裝品牌。截至 2015 年、2016 年及 2017 年 12 月 31 日止年度，銷售 FIRS 品牌產品產生的收入分別為人民幣 433.2 百萬元、人民幣 461.5 百萬元及人民幣 494.9 百萬元，分別約佔各年度總收入的 82.3%、77.9% 及 62.0%。

- **集資用途**

扣除於全球發售中應付的包銷費用及支出後，是次集資所得款項的 75.2 百萬港元(以發售價每股中位數 4.095 港元計算)將作下列用途：(1) 估計所得款項淨額總額的約 37.8% 或 28.4 百萬港元) 將用於優化及擴大於中國的銷售及分銷網絡；(2) 估計所得款項淨額總額的約 24.7% 或 18.6 百萬港元將用於在中國開展各種宣傳活動；(3) 估計所得款項淨額總額的約 19.3% 或 14.5 百萬港元將用於完善資訊科技系統；(4) 估計所得款項淨額總額的約 8.2% 或 6.2 百萬港元) 將用於建立新的倉儲及物流中心；(5) 估計所得款項淨額總額的約 10.0% 或 7.5 百萬港元) 將作一般營運資金用途。

- **估值**

按照公司 2017 年全年純利 45 百萬人民幣計算，市盈率約為 8-12 倍。對於同行業公司江南布衣 (3306.HK) 19 倍、中國利郎 (1234.HK) 21 倍、佐丹奴 (709.HK) 16 倍，杉杉品牌估值屬於較低水平。今年至今，服飾行業股份基本面表現優秀，股價持續上行。其中，江南布衣、中國利郎今年至今累計漲幅達到 115%、106%。市場對服飾板塊保持了較強的信心。而杉杉品牌拆分自杉杉股份

(600884.SH)，杉杉集團包括了新能源、投資、不動產開發等多個板塊，杉杉股份(600884.SH)已轉型為新能源產業領軍企業。而此次港股上市的杉杉品牌(1749.HK)主要包括其服飾業務，杉杉服飾具有 20 多年的歷史，並作為中國男性商務著裝的龍頭之一，具有一定的品牌影響力。因此，我們建議認購該股。

- 風險因素

(1)集團於中國男裝行業面臨激烈競爭；(2)可能無法有效發展並擴大電子商務銷售；(3)可能無法及時發現及應對時尚潮流和消費者喜好的變化；(4)倘分銷商未能遵守彼等於相關分銷協議下的責任，業務可能受到不利影響；及(5)未必能夠通過擴展銷售及分銷網絡擴大地區覆蓋範圍以及客戶基礎。

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

CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F,
Cosco Tower, 183 Queen's
Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966
Fax: (852) 2104-6006

Taipei

Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101
Sung Jen Road, Taipei,
Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918
Fax: (8862) 8789-2958

Shanghai

CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International
Tower, 360 Pu Dong Nan Road,
Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188
Fax: (8621) 5888-2929
