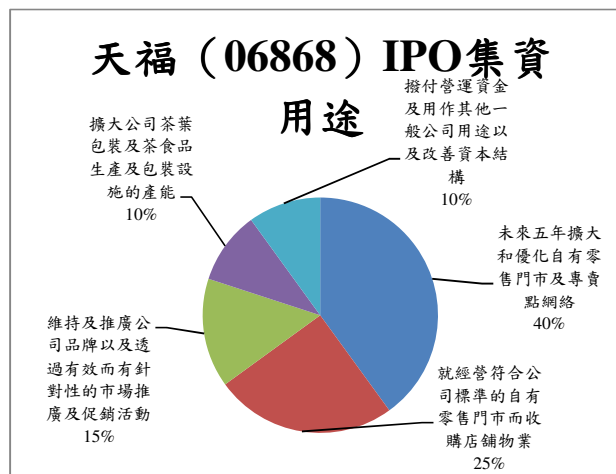


新股研究——天福 (06868)

台資企業天福控股有限公司 9 月 14-19 日期間在香港公開招股，計劃 9 月 26 日掛牌上市，招股價介乎 4.8-6.8 元（港元，下同）之間，擬發行 2.0862 億新股，集資額 11,187 億元。目前香港並無茶葉企業上市，但中國茶葉市場競爭激烈，前五大品牌總和市占率不足 15%。由於公司招股定價較為進取，且近期市場較為波動不利小型 IPO 發行，建議不認購該股。

招股檔案

名稱	天福
編號	6868
招股價	4.8-6.8 元（1000 股一手）
入場費	6,868.54 元
集資金額	10.01-14.19 億港元
發行股數	2.0862 億股新股（90%國際配售，10%公開招股）
招股日期	9 月 14 日至 19 日
掛牌日期	9 月 26 日
保薦人	中金、瑞信、寶來證券



公司簡介

天福控股有限公司為中國傳統中式茶產品企業，從事各類茶產品銷售及營銷以及產品理念、口味及包裝設計的發展，其主要產品為茶葉、茶食品及茶具，並通過自有及第三方零售門市及專賣點的全國性網絡出售。茶葉銷售為公司主要收入來源，以 2010 年零售額計算，公司品牌傳統中式茶葉在中國佔有最大市場份額、其中又以烏龍茶及綠茶在有關市場部份尤為佔先，由“2010 年中國傳統茶葉市場份額分佈”表中可見，中國傳統茶葉市場競爭較為激烈，前五大品牌總體市占率僅為 13.29%，天福與排名第二品牌差距僅為 0.11%。截至 2011 年 3 月 31 日，公司銷售網絡已遍及全國 29 個省份、自治區及直轄市，共設有 1,062 個零售門市及專賣點(包括 453 家自有及 609 家專設的第三方零售門市及專賣點，位於街道及購物中心的商店及百貨公司及大型綜合超市的專櫃)，而所有此等零售門市及專賣點均以「天福」品牌營業，獨家出售天福的茶產品及天福授權的產品。於 2011 年首季，自有零售門市佔天福銷售 67%；目前公司供應 1,100 種茶葉、逾 160 種茶食品和超過 2690 種茶具，產品形式多樣化。

2010年中國傳統茶葉市場份額分佈	
品牌	市占率
天福	3.72%
大益	3.61%
君山、瀟湘、湘益	2.38%
論道、竹葉青、飄雪	1.95%
吳裕泰	1.63%
其他	86.72%

行業概覽

根據 Euromonitor International 的資料，中國品牌綠茶及烏龍茶為中國所消費茶產品最多的品種，分別佔中國 2010 年茶葉消費總量約 66.5% 及 13.4%。茶葉零售額由 2000 年的人民幣 284.4 億元至 2010 年人民幣 937.8 億元，複合年增長率為 12.7%，預計 2011 年至 2013 年複合年增長率將達 11.7%。其中的品牌傳統中式茶葉的零售額增長速度較快，同期複合年增長率達 16.5% 至 328.2 億元，預計 2013 年將達 499.4 億元，2011 年至 2013 年複合增長率達 13.9%。中國品牌茶具的零售額由 2000 年的人民幣 0.978 億元增長至 2010 年的 6.22 億元，複合年增長率為 20.3%，預計 2011 年至 2013 年複合年增長率為 14.1%。按零售額計算，前五大中式茶具品牌於 2010 年佔 61.3% 的市場份額。品牌中式茶食品的零售額已由 2000 年的人民幣 1.22 億元增至 2010 年的人民幣 5.66 百萬元，複合年增長率為 16.6%。預計 2011 年至 2013 年的複合年增長率將達 28%。

財務簡析

以過去 3 年的往績計算，公司的收入由 2008 年財政年度的人民幣 5.71 億元上升至 2010 年財政年度的人民幣 12.5 億元，複合年增長率為 47.8%；股東應占溢利則由 2008 年財政年度的人民幣 1.09 億元增至 2010 年財政年度的人民幣 2.23 億元，複合年增長率為 42.9%。毛利率由 2008 年的 44.9%，上升至 2010 年的 55.3%，然而公司 2009 年的毛利率減少至 43.8%，主因公司茶具的毛利率由 48.8% 下降至 28.8% 所致。以目前公司茶葉銷售所得收入，茶葉銷售額或盈利能力的變化對公司財務將造成直接影響。

財務摘要 (年結於 12 月 31 日)			
(百萬人民幣)	FY09	FY10	1Q11
收入	693	1247	460
成本	389	557	180
毛利	303	690	280
銷售開支	54	273	110
行政開支	55	107	37
其他收入	7	11	1
財務成本	9	9	5
聯營公司	1	1	0
稅前盈利	193	314	129
稅項	54	91	34
應占溢利	139	223	95

估值

公司預估 2011 年財政年度的股東應佔溢利約為人民幣 290.8 百萬元，每股盈利則不少於人民幣 0.24 元。以此計算，公司的預測市盈率約為 16.6 倍至 23.4 倍。公司此次招股定價較為進取，定價下線與同業平均市盈率相若。雖然公司過去三年收入及純利增長不俗，但目前中國茶葉市場競爭激烈，公司尚未能佔據有效的市場領導地位，品牌辨識度不高。港股市場多檔新股爭相招股，然而市場波動令投資者對中小型新股缺乏信心，招股形勢並不樂觀，因此建議不認購該股。

【重要訊息揭露】

- 本研究報告之內容及資訊是依據一些本公司相信是可靠的資料製作而成的，本公司不保證其正確無誤，故本公司及公司之代理人恕不負擔任何法律責任。
- 研究員對於個股研究報告之撰寫，採中立且獨立完成。研究報告中涉及財務預估及股價評等部份，係依據康和證券（香港）股價評等系統作成。
- 本報告只用作提供資料性用途，並不構成任何推廣或推銷買賣任何證券之邀請，亦只供個人作非商業用途並僅作參考之用，並非作為專業意見。
- 本報告並沒有考慮個別投資者的個人投資目標、財務狀況及需要。投資者以本報告內之建議作出任何投資決定前，或若對本報告之內容有任何疑問，應先諮詢專業意見。
- 康和證券（香港）之研究報告，若未經授權及同意，禁止摘錄、轉載或刊登於媒體報章雜誌。
- 康和證券（香港）股價評等系統（Stock Rating System）：採絕對報酬，分成三級：
 1. Overweight (OW)：未來一季，個股報酬率漲跌幅大於或等於 +10%。
 2. Equal Weight (EW)：未來一季，個股報酬率漲跌幅介於 ±10%。
 3. Underweight (UW)：未來一季，個股報酬率漲跌幅小於或等於 -10%。