



特步國際控股有限公司 - 新股發行

招股詳情

行業	中國體育用品	財務狀況			
主要股東	群成 (64.5%)	(千元人民幣)			
上市類別	主板	05年	06年	07年	
股票代號	1368	營業額	297,445	483,562	1,364,947
發行股數	550,000,000 股	毛利	59,714	136,088	443,143
其中國際配售	495,000,000 股	稅前盈利	9,088	50,072	255,189
其中公開招股	55,000,000 股	盈利	8,211	50,069	221,878
招股價	4.05- 5.50 港元	時間表			
上市後市值	89.1- 121 億港元	開始認購日期	21/05/2008 上午 11:45		
集資額	22.28- 27.78 億港元	截止認購日期	26/05/2008 中午 12:00		
08年盈利預測	不少於 4.68 億人民幣	訂價日期	27/05/2008		
08年每股盈利預測	不少於人民幣21.27 分(23.58 港仙)	公佈申請結果	02/06/2008		
08預測市盈率	17.1- 23.3 倍	掛牌日期	03/06/2008		
每股資產淨值	1.08- 1.43 港元	保薦人	JP Morgan, UBS		
每股面值	0.01 港元				

業務簡要：

特步為中國領先的國內時尚體育用品企業。按2007年的收益計算，為最大的國內時尚體育用品品牌，於2007年佔中國總體育用品市場約3.4%的份額。於2007年，時尚體育用品市場佔中國總體育用品市場約17%。

集團於一九九九年開展業務時為一家原設備製造商企業，為多個國際品牌製造運動鞋產品。由於集團相信品牌體育用品產品相比原設備製造商產品的商業潛力較大，利潤率亦較高，因此集團著手重建其業務模式，發展本身的品牌，於二零零二年率先推出特步品牌。

集團透過廣大的全國性分銷網絡分銷旗下品牌產品，範圍覆蓋中國全部31個省、自治區及直轄市。於2008年三月三十一日，集團的廣大分銷商網絡分別由28名、31名及30名特步、迪士尼運動系列及柯林品牌分銷商組成。於2008年三月三十一日，該等分銷商分別擁有、直接經營或經由第三方零售管理4,678家、265家及50家特步、迪士尼運動系列及柯林品牌零售店。

目前，集團就特步及迪士尼運動系列產品採用有別於柯林產品的分銷模式。特步及迪士尼運動系列產品的分銷商須獨家出售該等品牌體育用品產品，而柯林品牌產品分銷商則毋須獨家出售有關品牌體育用品產品。

集團收益由截至2005年十二月三十一日止年度的人民幣297.4百萬元增加至截至2006年十二月三十一日止年度的人民幣483.6百萬元，再增至截至2007年十二月三十一日止年度的人民幣1,364.9百萬元，複合年增長率約為114.2%。

優勢：

- 中國首屈一指的時尚體育用品品牌
- 多品牌產品
- 在中國擁有廣大的全國性分銷網絡

風險因素：

- 集團僅經營兩家自營零售店，集團依賴第三方分銷商及第三方零售商，有機會導致平均售價回落，令特步令品牌產品毛利率下跌
- 迪士尼運動系列及柯林品牌發展時間尚短，集團於 2007 年開始以該兩個品牌銷售產品，07 年度，來自迪士尼運動系列及柯林品牌的銷售收益佔集團總收益 4.3%。

集資用途：

用於媒體廣告及品牌宣傳活動	22%
用於擴充集團的服裝生產廠房及提升生產機械	19%
擴充及增加集團於湖南、福建、黑龍江、吉林、遼寧、江蘇、廣東、浙江及四川等省份分銷網絡的覆蓋	17%
收購品牌	24%
招聘專業設計師、聘用設計及顧問機構及改進實驗室以提高集團的設計及技術能力	7%
營運資金	8%
提升集團的現有資訊管理系統以提升效率	3%

注：假設以發售價每股 HK\$4.78(發售價中位數)計算，所得款項淨額約為 24.51 億港元)

與上市同業比較：

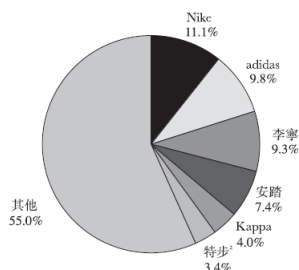
市盈率 (倍)	08 預測市盈率
李寧 (02331)	35.58
安踏 (02020)	26.71
中國動向 (03818)	21.42
平均	27.90

資料來源：Thomson Research

短評：

根據特步招股書的預測，2008 年預測市盈率為 17.1 至 23.3 倍，低於同業的平均市盈率 27.9 倍，但其中國的市場佔有率較同業李寧、安踏及 Kappa(由中國動向在中國獨家代理)為低，而 07 年毛利率為 32.47%，較同業(李寧、安踏及中國動向)平均 07 年毛利率 46.5%為低。但作為一間擁有自身品牌的體育用品公司，其合理估值應介乎中國動向及安踏之間(約 24 倍)，所以上升空間要視乎最後的招股價而定，**建議投機性購入**。

二零零七年按收益計算中國體育用品市場分析¹



資料來源：招股書，Euromonitor International

陳昕 2509-8431

wallace.chan@sywg.com.hk

權益披露

分析員陳昕及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益。

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自本公司真誠並認為可信的來源，惟本公司並不保證此等資料真確無誤。本報告並不構成本公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映本公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於本公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。

版權所有

聯繫公司：申銀萬國研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓