

先達國際物流 (6123.HK)

認購指數

★★

預期時間表

登記截止日期	2014年7月4日中午
定價日期	2014年7月4日
抽籤結果公佈日期	2014年7月10日
支票退回日期	2014年7月10日
股份上市日期	2014年7月11日

基本資料

行業	物流
保薦人	興業僑豐
核數師	德勤
主要股東	林氏投資公司 (48%)
買賣單位	2,000
招股價(低)	HK\$1.05
招股價(高)	HK\$1.30
公開發售股份數目	10 m
配售股份數目	90 m
總股數	400 m
總市值(招股上限價計)	HK\$520 m

盈利預測及估值

招股價(港元)	1.05	1.30
每股有形資產淨值(港元)	0.93	0.99
市帳率(倍)	1.1	1.3
2013年盈利(百萬港元)		46.4
2013年市盈率(倍)	9.0	11.2

回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於15	10%	90%
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)

百萬港元	2011	2012	2013
總收入	2,320	2,634	3,161
毛利	327	382	465
稅前盈利	64	58	74
股東利潤	51	38	46

綜合資產負債表(於12月31日)

百萬港元	2011	2012	2013
流動資產	506	685	813
非流動資產	101	100	109
總資產	607	785	921
流動負債	332	459	558
非流動負債	14	14	16
總負債	345	473	574
總權益	262	312	347

資料來源：招股章程

先達國際物流是一家發展成熟、規模日益壯大的國際貨運代理服務供應商。自一九九五年成立並於香港設立總部以來，於最後實際可行日期公司已擴張至16個國家，在亞洲、荷蘭及北美設立了54個辦事處。公司的業務模式主要透過向主要航空公司及其他承運人取得貨運艙位為客戶提供出口貨運代理服務，以便將託運貨物交付至所要求的目的地，並將託運貨物拼箱以從特定貨運艙位賺取利潤。公司在利潤率相對較低的競爭性行業經營。

公司的服務由自行開發的貨運作業系統支持，便於貨運艙位供應商與客戶快捷而直接地交換數據。空運及海運貨運代理為公司的核心業務。公司亦與一間區域性航空公司訂立總銷售代理協議，公司藉此將空運艙位批發予公司的貿易夥伴。公司的其他服務包括提供倉儲、配送、清關、合約及配套物流服務。公司已建立起廣泛的客戶基礎，包括貨運代理商客戶及直接客戶。公司的最大供應商包括總部設於盧森堡、香港、阿聯酋及英國的國際航空公司。

建議小注認購該股。

● 公司優勢

(1) 穩固的市場地位，加上由54個辦事處組成的廣泛網絡，提供亞洲至歐洲及北美的貨運代理服務；(2) 廣泛的客戶基礎、與客戶及提供貨運艙位的航空公司供應商有着穩固的關係，其中部分合作已超過五年；(3) 海運分部不斷發展，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，佔公司總收益分別約為19.2%、23.0%及28.4%；(4) 先進的資訊科技及系統。

● 行業概覽

全球貿易額從二零零八年的約326,810億美元增至二零一三年的約368,220億美元，複合年增長率約為2.4%。全球貿易額於二零零九年急劇下跌約22.7%，從二零零八年的約326,810億美元跌至二零零九年的約252,780億美元，主要是由於二零零八年全球金融危機，美國及歐洲等發達國家減少進口。全球貿易總額於二零一零年反彈。

於二零零九年，受二零零八年全球金融危機的影響，中

Allen Ngai, CFA

allen_ngai@e-capital.com.hk

國亦遭遇貿易額大幅減少約 13.9%，從二零零八年的約 25,630 億美元減少至二零零九年的約 22,080 億美元。於二零一零年，中國的出口額恢復至危機前水平，而其進口額創下歷史新高。於二零一一年，儘管歐洲債務危機導致全球經濟放緩，中國的貿易總額增至約 36,420 億美元。

預期中國與新興市場的貿易額將迅速上升，而與歐洲、美國、日本及香港等傳統市場的貿易額份額預期將因全球金融危機及歐洲債務危機（對發達國家的影響更大）而萎縮。根據中華人民共和國國家統計局的資料，中國與印度、俄羅斯及巴西的貿易額份額從二零零八年的約 6.1% 增至二零一三年的約 6.2%。此外，中國與東盟的貿易額份額亦從二零零八年的約 9.0% 增至二零一三年的約 10.3%；而與拉丁美洲的貿易額份額從二零零八年的約 5.6% 增至二零一三年的約 6.8%。另外，預期中國與發展中國家的貿易額佔中國貿易總額的百分比將從二零一零年的約 53% 增至二零一五年的約 58.0%。

二零零八年至二零一三年中國的平均空運費率以約 4.4% 的複合年增長率穩定增長，而二零零八年至二零一三年的平均海運費率以約 4.4% 的複合年增長率下降。由於二零零八年的金融危機，貨運代理的需求因貿易額減少而有所下降。二零零八年至二零零九年的平均空運費率維持不變，而同期平均海運費率下降約 31.9%。得益於全球經濟復甦，二零一零年全球貿易總額有所回升。由於二零一零年經營成本上升，二零零九年至二零一零年的海運費率增加約 46.0%。預計二零一四年至二零一六年的平均空運及海運費率將分別以約 2.9% 及 1.4% 的複合年增長率增長。平均費率增長預期將由經營成本進一步增加推動。

- 獲利能力及財務數字

公司收入由二零一二財政年度約 2,633.9 百萬港元增加約 527.4 百萬港元或 20.0% 至二零一三財政年度約 3,161.3 百萬港元。有關增加主要由於美國業務擴充以致收益增加。毛利由二零一二財政年度約 381.9 百萬港元增加約 83.2 百萬港元或 21.8% 至二零一三財政年度約 465.2 百萬港元。此外，公司的毛利率由二零一二財政年度約 14.5% 增加至二零一三財政年度約 14.7%。毛利及毛利率增加主要由於美國業擴充後，海運貨運量增加以致海運代理服務毛利增加。

- 集資用途

是次集資所得款項的 91.4 百萬港元(以發售價每股 1.175 港元計算)將作下列用途：約 34.6%，將用於擴大公司在亞洲及北美洲的辦事處網絡；約 2.9%，將用於擴大位於美國及中國的現有合約物流設施；約 6.6%，將用於建設及升級公司資訊科技系統的硬件及軟件；約 8.4%，將於二零一四年下半年用於為公司位於中國、美國、台灣、阿聯酋及日本的銷售、合約物流、業務開發及管理團隊增聘人員；約 40.0%，將用於償還為所宣派特別股息提取的一項短期銀行貸款；及約 7.5%，將作為一般營運資金及作一般公司用途。

- 估值

公司 2013 年的股東利潤為 46 百萬港元，市盈率介乎 9.0 倍至 11.2 倍之間。而公司的市帳率為 1.1 倍至 1.3 倍。公司同業的平均市盈率及市帳率為 10.2 倍及 1.2 倍。估值上，公司與同業相若，如果公司以下限定價，將會更加吸引。公司在過往三年都有較穩定的增長，而且毛利率及純利率也較穩定。公司集資主要用在擴展業務，這將有利於公司在較低基數的情況下達到較快速的增長，美中不足的是公司將一部分籌集的資金用作償還貸款，而該筆貸款只用作派特別股息。公司財務狀況健康，呈淨現金水平。因此，我們建議小注認購該股。

- 風險因素

(1) 貨艙運費的波動可能對公司的經營業績造成不利影響；(2) 公司與公司的航空供應商訂立的包艙協議終止或未能續期或會對公司的業務造成不利影響；(3) 倘若公司無法悉數利用公司與航空公司訂立的包艙協議獲得的空運艙位，公司或無法完全收回相關貨運艙位的成本，以致公司的盈利能力或會受損；(4) 貨物拼箱的有效性可能不足以讓公司從特定貨運艙位賺取利潤；(5) 公司的收益會受到季節性波動的影響。

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

★★★★ 中長線看好

★★★★★ 強烈建議認購

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
