

滔搏國際 (6110 HK)

國內行業龍頭地位穩固 國際知名品牌合作首選
香港 | 消費品行業(運動鞋服) | 首次覆蓋

14 Aug 2020

投資概要

滔搏是國內最大的運動零售及服務平台。於 1999 年開始經營運動鞋服零售，在過去 20 年透過擴大銷售網絡，拓展旗下合作品牌以滿足中國消費者對運動鞋服產品的需求。公司目前在全國近 300 個城市直接營運逾 8000 家門店，以建立最廣闊且深入下沉的全國性運動鞋服零售網絡。根據弗若斯特沙利文的數據，滔搏在 2018 年的市佔率為 15.9%，在中國國內中國運動鞋服零售市場中排行第一。

聚焦渠道優化，大型門店佔比上升

公司持續聚焦於直營零售門店網絡的優化，以鞏固其零售網絡優勢。當中適時關閉低產和虧損店鋪，在開設新店鋪時亦相對審慎，公司在年內關閉了 1,364 間門店，新設 1,416 間門店，較去年增加 52 家，毛銷售面積增加 10.6%。公司當中 150 平方米及以下的門店於過去四年持續減少，由 2017 年的 5,918 間減少至 2020 年的 5,732 間，佔整體比例由 77.8% 下降至 68.3%。而佔地 300 平方米以上的門店則由 2017 年的 200 間增加至 2020 年的 612 間，於四年內增長達 3 倍，以加強顧客線下購物體驗。

運動鞋服行業發展穩定向上

過往十年間，全球運動鞋市場規模穩步擴張，全民運動的概念帶動全球運動消費增長。據中國前瞻產業研究院的報告指出，全球運動鞋行業市場規模由 2010 年的 667 億美元上升至 2018 年的 1,465 億美元，以複合年增長率 10.3% 增長，並估計於 2019 年市場規模已接近 1,700 億美元的水平。今年受新冠肺炎影響，預計 2020 全年運動鞋市場規模將下降，隨著世界經濟持續復蘇，印度及中國等具有巨大消費潛力的新興市場將帶動全球經濟。

與全球運動品牌緊密合作

在過去二十年裡，全球運動品牌與中國零售合作夥伴建立了戰略性及相互依賴的關係。全球運動品牌主要依賴成熟的運動零售公司向地方消費者提供特定品牌產品及體驗。根據弗若斯特沙利文的數據，在二零一八年，全球運動品牌在中國的零售收額約三成來自於自營門店或線上渠道，另外七成來自於批發渠道(包括全國及區域零售商)。

國內市場分散，僅兩家較大參與者

中國運動鞋零售行業的市場較為分散，只有兩家全國零售商佔當中較明顯的份額。在中國全部市場參與者中，滔搏集團坐穩龍頭位置。根據弗若斯特沙利文，就零售等效銷售額而言，滔搏在二零一八在中國運動鞋零售市場中的零售商排名第一，達到人民幣 375 億元，較第二名高出 30% 以上。市場首兩大運動鞋服零售商滔搏和實勝合共佔市場 27.5%，餘下的市場份額由眾多區域零售商所得，普遍只有約 1%。

估值與投資建議

公司在過去持續與 Nike 和 adidas 保持良好合作關係，在面對電商對零售行業的衝擊時，透過改善門店，為顧客提供電商不能提供的獨特的消費體驗，例如舉辦主題活動等，同時亦為合作夥伴建立品牌形象。新冠肺炎對公司收入影響已主要反映在 FY20 的年報上，加上 Nike 和 adidas 均表示其在大中華地區的收入已於第 2 季度同比持平，在 5 月更開始錄得增長，預期公司收入能在疫症過後快速回復。我們預計公司 2021/2022 年的每股盈利為 41.80/47.92 仙人民幣。給予目標價 11.61 港元對應 2021/2022 年 25.00/21.81 倍預期市盈率。

風險

1) COVID-19 的影響仍在繼續 2) 業務依賴兩個主要品牌 3) 中美之間的衝突

增持 (首次覆蓋)

現價 HKD 10.06

(現價截至 8 月 12 日)

目標價 HKD 11.61 (+15.4%)

公司資料

普通股股東 (百萬股) :	6,201.22
市值 (港幣百萬元) :	62,384
52 周 最高價/最低價 (港幣元) :	12.09/6.24

主要股東 %

百麗國際控股有限公司	82.91
------------	-------

股價 & 恒生指數



Source: Aastock, Phillip Securities (HK) Research

財務資料

CNY mn	FY20	FY21E	FY22E
Net Sales	33,690	37,366	45,103
Net Profit	2,303	2,592	2,972
EPS, CNY cent	40.88	41.80	47.92
P/E, x	22.15	21.66	18.89
BVPS, CNY	1.70	1.96	2.22
P/BV, x	5.33	4.61	4.07
DPS (HKD cent)	19	19	22
Div. Yield (%)	1.9	1.9	2.1

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

研究員

莊嘉城 (+ 852 22776515)

timothy.chong@phillip.com.hk

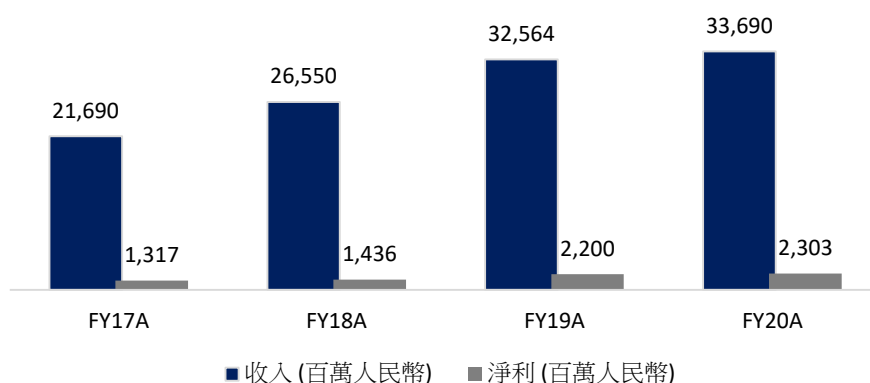
公司介紹

滔搏是國內最大的運動零售及服務平台。於 1999 年開始經營運動鞋服零售，在過去 20 年透過擴大銷售網絡，拓展合作品牌以滿足中國消費者對運動鞋服產品的需求。公司目前在全國近 300 個城市直接營運逾 8000 家門店，以建立最廣闊且深入下沉的全國性運動鞋服零售網絡。根據弗若斯特沙利文的數據，滔搏在 2018 年的市佔率為 15.9%，在中國國內中國運動鞋服零售市場中排行第一。

公司發展過程

公司於 2006 年被百麗國際收購，百麗國際於 2007 年於香港主板上市，並於 2017 年因抵受不住電商衝擊，被私有化退市。滔搏在百麗退市後整合轉型，其後於 2019 年百麗國際分拆旗下運動分銷業務滔搏上市。滔搏在 FY2017 至 FY2020 期間營收和淨利潤分別以複合年增長率 16% 和 20% 增長，公司於 FY2020 營收和淨利分別為人民幣 336.93 億和人民幣 23.03 億，同比增加 3.45% 和 4.71%。

圖一：公司收入分佈



來源：公司報告，Phillip Securities Research

合作品牌為全球知名品牌

公司收入分佈主要分為銷售貨品收入和聯營費用收入，其中銷售貨品收入又區分為主品牌(Nike 和 Adidas) 和其他品牌。公司目前擁有 11 個國際品牌的經銷權，除了主力品牌 Nike 和 Adidas 外，其他品牌包括 Puma、Converse、Timberland、Vans、The North Face、Asics、Onitsuka Tiger、Reebok、Skechers 等。主力品牌貢獻公司 FY20 年總營收的 87.5%，而其他品牌則佔 11.6%。

圖二：合作品牌

來源：公司官網，Phillip Securities Research

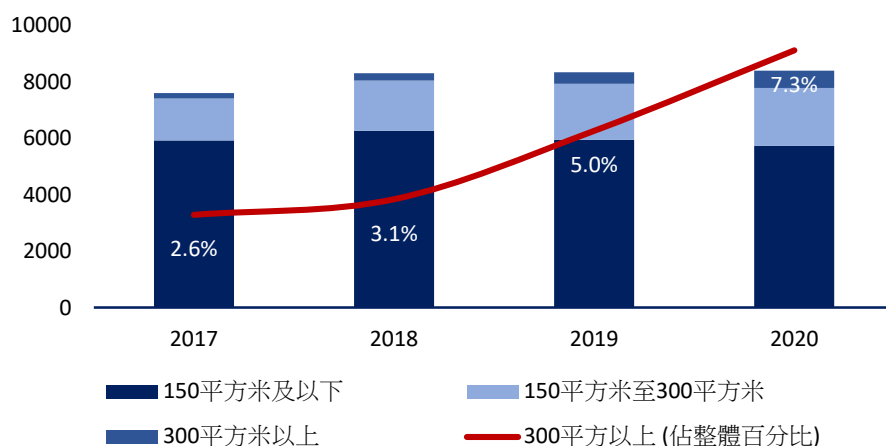
渠道整合 門店持續升級

截至2020年2月29日止，滔搏擁有8,395家直營門店，為公司貢獻收入86.6%。另外擁有一千名以上的下游零售商，經營近2,000間經銷門店，為公司貢獻收入12.5%。

公司直營門店可以分為三種形式：1) 單一品牌門店，2019年公司99%以上的直營店鋪為單一品牌門店，是主要店門構成。2) 多品牌集合店，包括Topsports和Foss。3) 運動城

公司持續聚焦於直營零售門店網絡的優化，以鞏固其零售網絡優勢。當中適時關閉低產和虧損店鋪，在開設新店鋪時亦相對審慎，公司在年內關閉了1,364間門店，新設1,416間門店，整體店鋪數量較去年增加52家，毛銷售面積增加10.6%。公司當中150平方米及以下的門店於過去四年持續減少，由2017年的5,918間減少至2020年的5,732間，佔整體比例由77.8%下降至68.3%。而佔地300平方米以上的門店，例如主題旗艦店和品牌旗艦店等，則由2017年的200間增加至2020年的612間，於四年內增長達3倍，以提升顧客線下購物體驗。

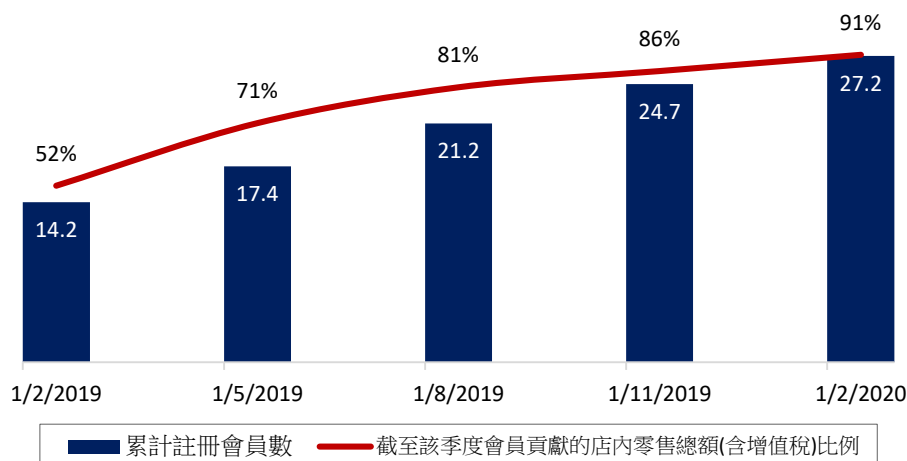
圖三：門店網絡結構分佈變化(截至每年2月28日止)



來源：公司報告，Phillip Securities Research

在渠道優化的同時，公司在過去一年亦透過持續發展會員計劃和豐富會員福利以深化與消費者的互動。截至2020年2月29日，公司累計註冊會員人數達到27.2百萬人，在一年內增加約91.5%。同時在2020年2月29日的季度中，公司91.0%的店內零售總額來自於會員。會員計劃持續擴長有助公司在更多維度上服務消費者，同時更加深了解每一位消費者的喜好。

圖四：會員人數增長



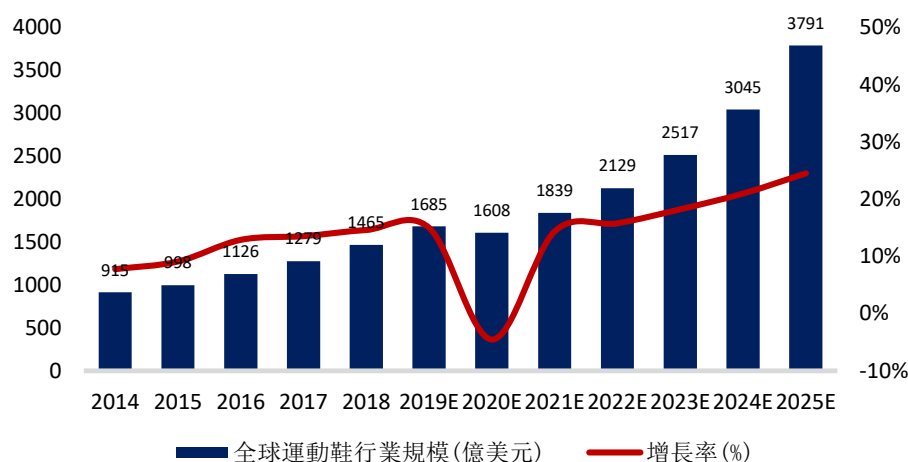
來源：公司報告，Phillip Securities Research

行業報告

體育服行業穩步向上

過往十年間，全球運動鞋市場規模穩步擴張，全民運動的概念帶動全球運動消費增長。據中國前瞻產業研究院的報告指出，全球運動鞋行業市場規模由 2010 年的 667 億美元上升至 2018 年的 1,465 億美元，以複合年增長率 10.3% 增長，並估計於 2019 年市場規模已接近 1,700 億美元的水平。今年受新冠肺炎影響，預計 2020 全年運動鞋市場規模將下降，隨著世界經濟持續復蘇，印度及中國等具有巨大消費潛力的新興市場將帶動全球經濟。前瞻產業研究院預計全球運動鞋市場將維持中速穩定增長，在 2025 年預計將達 3,791 億美元的規模，複合年增長率約 18.7%。

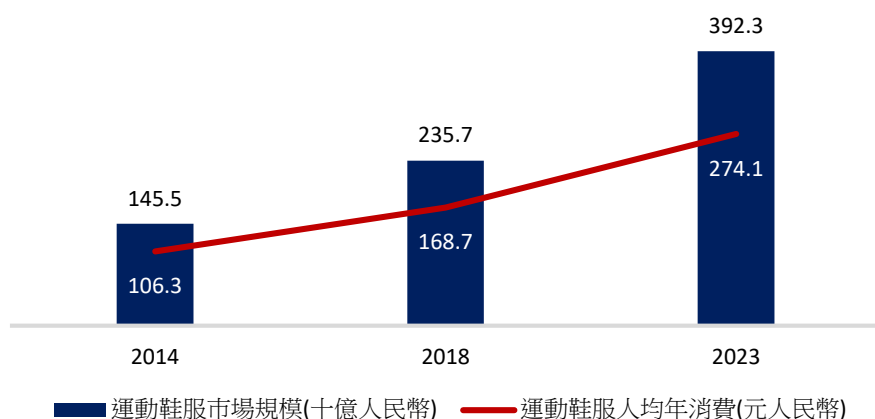
圖五：全球運動鞋市場規模



來源：中國前瞻產業研究院，Phillip Securities Research

根據弗若斯特沙利文的報告，就二零一八年零售總額(包括增值稅)而言，中國已成為僅次於美國第二大運動鞋服零售市場。中國運動鞋服零售市場的總零售額(包括增值稅)由二零一四年的人民幣 1,455 億增長至二零一八年人民幣 2,357 億元。與此同時中國在運動鞋服產品方面的人均年消費開支亦由二零一四年的人均 106.3 元增長至二零一八年的人均 168.7 元，複合年增長率為 12.2%。預計到 2023 年，總零售額(包括增值稅)及人均年消費開支將分別達到人民幣 3,923 億和 274.1 的水平。儘管如此，中國在運動鞋服方面的消費支出相比其他主要發達經濟體為落後，據費若斯特沙利文的數據，在 2018 年，中國運動鞋服的人均年消費佔各類鞋服的人均年消費只有 12.5%，而英國，美國和日本則分別為 27.7%，31.8% 和 24.3%。現階段尚有很大的增長潛力。

圖六：中國運動鞋服市場規模及人均年消費



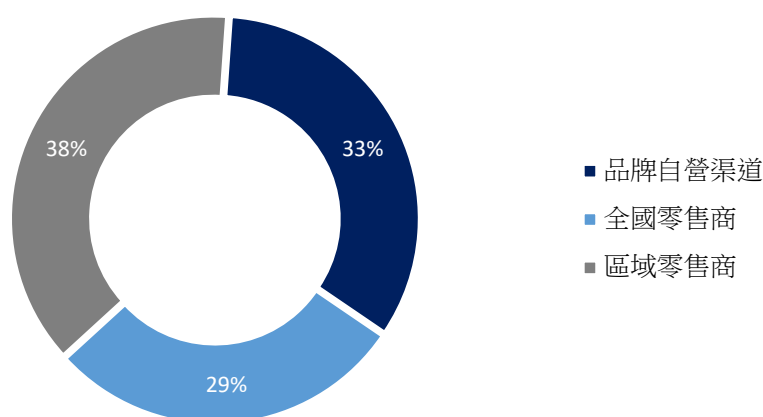
來源：弗若斯特沙利文，Phillip Securities Research

全球運動品牌在中國的收入主要來自批發渠道

在過去二十年裡，全球運動品牌與中國零售合作夥伴建立了戰略性及相互依賴的關係。全球運動品牌主要依賴成熟的運動零售公司向地方消費者提供特定品牌產品及體驗，自營的銷售渠道主要為線上零售及工廠店。同時亦在一、二線城市營運少量的旗艦店以展示品牌及增加客戶認知。根據費若斯特沙利文的數據，在二零一八年，全球運動品牌在中國的零售收額約三成來自於自營門店或線上渠道，另外七成來自於批發渠道(包括全國及區域零售商)。

全國零售商指已在全中國建立直營門店網絡的零售商，公司招股文件指出，於二零一八年底，在中國僅有三名全國零售商。區域零售商指在中國經營區域性門店網絡的零售商，相較於全國零售商，其營運規模較少，高度分散。因為全國零售商擁有較高的運營、營銷、財務及技術資源水平，往往較區域零售商而言，與品牌合作夥伴有較緊密的合作關係。根據費若斯特沙利文的數據，於二零一八年，品牌自營渠道、全國零售商及區域零售商分別約佔中國運動鞋服零售市場規模的 33.4%、28.7% 和 37.9%。但當中 28.7% 的市場份額只由三家全國零售商佔有，由此可見，零售市場目前主要由全國零售商主導。

圖七：2018 年中國運動鞋服零售市場的銷售渠道分佈



來源：費若斯特沙利文，Phillip Securities Research

中國盛行的單一品牌店模式為顧客提供獨特的品牌體驗

就零售模式而言，有別於其他主要發達經濟體以多品牌門店為主要零售模式，單一品牌店在中國為較普遍經營模式。與多品牌門店相比，單一品牌店的競爭優勢在於能夠展現品牌形象，為顧客提供獨特的品牌體驗。全球運動鞋服零售亦開始向單一品牌門店模式轉型，領先運動品牌將更多資源及注意力投放在能增強消費體驗及提高品牌影響力的優秀的零售合作夥伴。

公司競爭優勢

公司在國內零售行業中坐穩龍頭地位

中國運動鞋零售行業的市場較為分散，只有兩家全國零售商佔當中較明顯的份額。在中國全部市場參與者中，滔搏坐穩龍頭位置。根據弗若斯特沙利文，就零售等效銷售額而言，滔搏在二零一八在中國運動鞋零售市場中的零售商排名第一，達到人民幣 375 億元，較第二名高出 30%以上。市場首兩大運動鞋服零售商滔搏和寶勝合共佔市場 27.5%，餘下的市場份額由眾多區域零售商所得，普遍只有約 1%。同時，滔搏的直營門店店效亦較高，在 2018 年，公司直營門店單店平均零售額達人民幣 3.7 百萬元，較第二名同業高出約 12%，因其更高的營運效率及跨區域營運及戰略的協同效應，將繼續保持其競爭優勢。

圖八：國內運動鞋服零售市場排名

排名	公司	零售等效銷售額 (人民幣十億元)	市場份額
1	滔搏	37.5	15.9%
2	寶勝	27.3	11.6%
3	公司 A	3.4	1.4%
4	公司 B	2.9	1.2%
5	公司 C	2.3	1.0%

來源：弗若斯特沙利文，Phillip Securities Research

公司與 Nike 和 adidas 合作關係緊密

滔搏與全球運動品牌龍頭合作緊密，分別與 Nike 和 adidas 合作近 20 和 15 年。目前公司為 Nike 全球第二大零售合作夥伴和 adidas 全球第一大零售合作夥伴。公司於二零一六年首次推行戰略門店模式，戰略門店的設計通常達到品牌合作夥伴自營旗艦店的標準，用以提升客戶的購物體驗。該等門店模式的業績就已經證明了其在商業上的成功。截至二零一九年二月二十八日，公司是在中國大陸運營最多 Nike BEACON 門店（Nike 高門店級別之一）的零售夥伴。此外，公司不僅運營了中國第一家 adidas 的零售夥伴運營的 adidas Sportswear Collective（「SWC」）門店，並且是在國內擁有著數量最多的 adidas 最高級別門店的零售夥伴。

圖九：公司運營的全球品牌旗艦店



來源：Google, Phillip Securities Research

單一品牌門店使公司得以向尋求特定品牌購物體驗的消費者提供服務，同時公司亦以特定運動為主題，開設主題專門店。二零一九年四月，公司經 NBA 授權在北京開設了北美以外目前最大的 NBA 專賣店（「NBA 北京旗艦店」），佔地超過 1,000 平方米。店內除了集合由十餘個不同品牌生產的 NBA 官方授權產品外，更透過店內設計與舉辦店舖活動營造出面向 NBA 球迷的購物體驗，開拓新的營運模式。

圖十：公司運營的 NBA 北京旗艦店



來源：Google, Phillip Securities Research

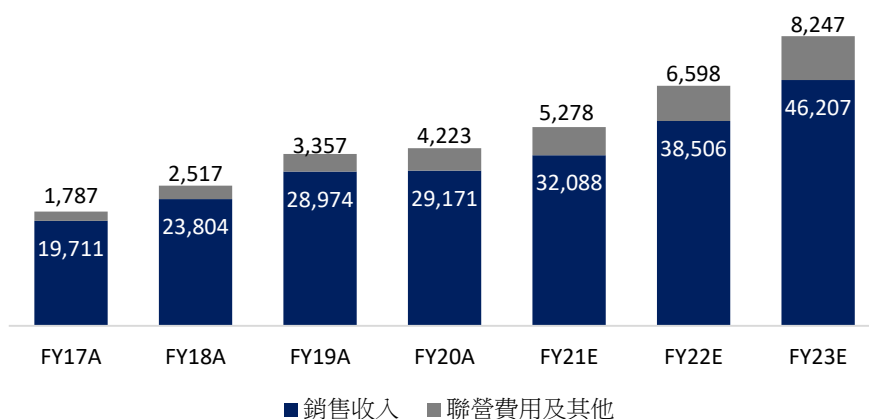
滔搏不單為兩大品牌提供營銷服務，藉著其在中國多年的營銷經驗，公司更為 Nike 和 adidas 提供產品設計反饋，以助其更能迎合中國市場。滔搏是現時國內唯一定期與 Nike 的全球總部接洽，分享公司對宏觀市場趨勢的觀察。藉著定期與品牌合作夥伴的大中華區管理層對話，公司能就產品設計、產品線和品牌定位策略層面上為品牌合作夥伴提供意見，與合作夥伴建立更多的合作模式。Nike、Adidas 相繼將中國列為目標市場，提出發展中國下沉市場戰略，預計滔搏能在品牌發展中國市場時持續得益。

財務分析及預測

收入分析

公司在過往四年收入按年上升，以複合年增長率 15.8% 增加，由 2017 年的人民幣 216.9 億上升至 2020 年的人民幣 336.9 億。自 2020 年初，中國內地爆發新冠肺炎，不少商戶在今年首季停業，對公司零售業務亦有所影響，在 2016 財年到 2019 財年期間，零售業務的增長平均約 22%，但 2020 財年零售業務的增長於 2019 財年持平。

圖十一：公司過往的收入和未來預測(百萬人民幣)



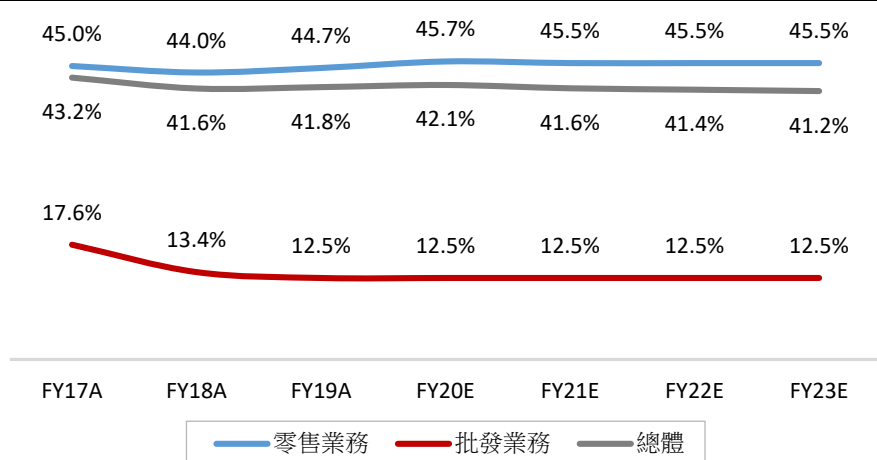
來源：公司報告, Phillip Securities Research

Adidas 和 Nike 在今年中期業績均表示，自第二季度起，公司在大中華地區的零售數據已恢復去年水平，加上中國內地經濟開始復甦，預計下半年銷售將錄得正增長，而全年的零售銷售增長雖不給過往年度的高增長，但預計亦能錄得正增長。至於公司批發業務方面，在過去三年增長放緩，由 2018 年度的 41% 增長按年減少至 2020 財年的 26%，預計 FY21 總收入將錄得約 10.9% 增長，而在 FY22 重回增長軌道。

盈利能力

公司在過往四年的毛利率相對穩定，平均約 42.2%，當中零售業務的毛利率平均落在 44.6%，在過往四年變化亦不大，批發業務的毛利率較為波動，在 2017 才年的毛利率為 17.6%，在接着兩年持續下降至 2018 年才年的 12.5%，預計該業務未來毛利率亦與現時水平相若。

圖十二：公司過往毛利率和預測

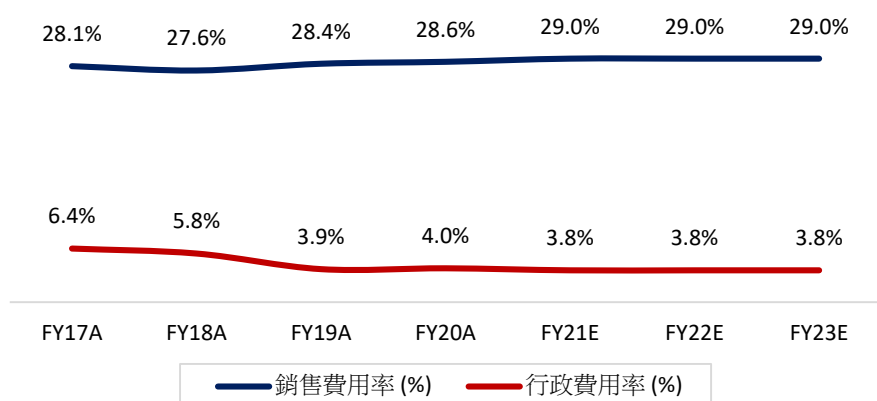


來源：公司報告，Phillip Securities Research

期間費用

公司的銷售費用比在過去三年表現穩定，平均約 28.2%，和行業水平相若，預計未來將維持在 29%。而行政費用在過往 3 年的表現貼有所改善，由 2017 年 6.4% 下降至 2020 年的 4.0%，預計未來亦會維持在相若的水平。

圖十三：公司過往銷售費用和行政費用預測



來源：公司報告，Phillip Securities Research

公司估值

公司在過去持續與 Nike 和 adidas 保持良好合作關係，在面對電商對零售行業的衝擊時，透過改善門店，為顧客提供電商不能提供的獨特的消費體驗，例如舉辦主題活動等，同時亦為合作夥伴建立品牌形象。新冠肺炎對公司收入影響已主要反映在 FY20 的年報上，加上 Nike 和 adidas 均表示其在大中華地區的收入已於第 2 季度持平，在 5 月更開始錄得增長，預期公司收入能在疫症過後快速回復。以港股中同樣以功能性服飾為主業務的公司安踏體育、李寧和寶勝國際，其平均估值為 31.03x 市盈率。

因公司主要業務為品牌零售商，未來收入增長潛力不及自家運動品牌，我們預計公司 2021/2022 年的每股盈利為 41.80/47.92 仙人民幣。給予目標價 11.61 港元對應 2021/2022 年 25.00/21.81 倍預期市盈率。

(現價截至 8 月 12 日)

風險

- 1) COVID-19 的影響仍在繼續
- 2) 業務依賴兩個主要品牌
- 3) 中美之間的衝突

同業比較

Company	Stock Code	CP	Mkt Cap	P/E			P/B		
				TTM	2020	2021	TTM	2020	2021
		(BASE)	(HKD 'mn)						
ANTA SPORTS	2020 HK equity	77.60	209,754	35.0x	35.5x	24.5x	9.4x	7.8x	6.3x
SHENZHOU INTL	2313 HK equity	105.40	158,440	27.9x	29.2x	23.8x	5.6x	5.1x	4.6x
LINING	2331 HK equity	28.85	71,385	41.8x	41.2x	30.5x	8.3x	7.6x	6.3x
POU SHENG INT'L	3813 HK equity	1.70	9,107	9.6x	17.3x	7.2x	1.1x	1.0x	0.9x
JD Sports	JD/LN equity	703.60	69,254	27.8x	20.6x	61.7x	5.6x	6.3x	4.8x
Foot Locker, Inc.	FL US equity	29.63	24,479	11.4x	6.2x	18.7x	1.4x	1.3x	1.2x
Nike Inc	NKE US equity	105.41	1,270,900	59.1x	46.0x	45.3x	20.3x	20.7x	20.7x
adidas AG	ADS GY equity	263.30	472,700	90.5x	98.0x	29.6x	8.1x	7.1x	6.3x
Average				37.9x	36.8x	30.2x	7.5x	7.1x	6.4x
TOPSPORTS	6110 HK equity	10.06	62,384	22.1x	21.7x	22.8x	5.3x	5.6x	4.7x

來源：Bloomberg, Phillip Securities Research

FYE DEC	FY19	FY20	FY21E	FY22E	FY23E
Valuation Ratio					
P/E ratio	N/A	22.15	21.66	18.89	16.08
P/B ratio	N/A	5.33	4.61	4.07	3.58
Dividend Yield (%)	N/A	1.9%	1.9%	2.1%	2.5%
Per share data (RMB)					
EPS	N/A	0.41	0.42	0.48	0.56
BVPS	N/A	1.70	1.96	2.22	2.53
DPS (HKD)	N/A	0.19	0.19	0.22	0.25
Growth & Margin					
Growth					
Revenue	22.7%	3.5%	10.9%	20.7%	20.7%
Operating income	44.2%	3.3%	5.0%	15.5%	16.9%
Net income	53.2%	4.7%	12.5%	14.6%	17.5%
Margins					
Gross Profit Margin	41.8%	42.1%	41.6%	41.4%	41.2%
Operating profit Margin	10.0%	10.0%	9.4%	9.0%	8.7%
Net Profit Margin	6.8%	6.8%	6.9%	6.6%	6.4%
Key Ratios					
ROE	112.9%	21.8%	21.3%	21.6%	22.3%
ROA	13.6%	10.5%	12.6%	13.2%	14.0%

來源：Phillip Securities Research

(現價截至 8 月 12 日)

財務數據

Income Statement (CNY\$ mn)

	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Sale of Good	28,974	29,171	32,088	38,506	46,207
Concessionaire fee income & others	3,357	4,223	5,278	6,598	8,247
Revenue	32,564	33,690	37,366	45,103	54,454
Growth (%) YoY	23%	3%	11%	21%	21%
COGS	(18,957)	(19,503)	(21,819)	(26,432)	(32,027)
Gross Profit	13,607	14,188	15,547	18,672	22,426
Gross margin (%)	42%	42%	42%	41%	41%
other income	204	191	230	190	190
Selling & distribution	(9,248)	(9,644)	(10,836)	(13,080)	(15,792)
Admin	(1,283)	(1,361)	(1,420)	(1,714)	(2,069)
impairment of trade receivabl	(34)	(19)	-	-	-
Total opex	(10,564)	(11,024)	(12,256)	(14,794)	(17,861)
Operating income (EBIT)	3,247	3,355	3,521	4,068	4,756
Operating Margin(%)	10%	10%	9%	9%	9%
Finance income	20	55	150	116	131
Finance costs	(212)	(272)	(168)	(168)	(168)
Pre-tax profit	3,045	3,086	3,503	4,016	4,719
Tax	(846)	(783)	(911)	(1,044)	(1,227)
Minority interest	-	-	-	-	-
Net profit	2,200	2,303	2,592	2,972	3,492
Net margin(%)	6.8%	6.8%	6.9%	6.6%	6.4%
EPS (CNY\$ cent)	41.73	40.88	41.80	47.92	56.31

Cash Flow Statement (CNY\$ mn)

	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	FY23E
Operating cash flow					
Net Cash from operation	3,146	6,448	2,410	3,717	3,415
Capex	(908)	(702)	(1,288)	(1,527)	(1,811)
Acquisition	(94)	(21)	-	-	-
Placement of structured bank	(400)	(3,595)	-	-	-
Others	420	22	150	117	133
Cash from investing	(983)	(4,297)	(1,138)	(1,411)	(1,680)
FCF	2,164	2,151	1,272	2,305	1,735
Financing cash flow					
Issue of Shares	-	7,076	-	-	-
Dividends paid	-	(744)	(953)	(1,372)	(1,590)
Others	(1,777)	(7,544)	(3,716)	(2,934)	(3,375)
Cash from financing	(1,777)	276	(2,756)	(1,540)	(1,758)
Net increase (decrease) in c	387	2,427	(1,484)	766	(22)
Exchange rate or other adj	-	(53)	-	-	-
Opening cash balance	464	651	2,824	1,340	2,106
Closing cash balance	851	3,024	1,340	2,106	2,083

Balance Sheet (CNY\$ mn)

	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
Total non-current assets	6,056	6,659	6,874	7,128	7,430
Restricted Bank deposits	2,518	1,487	2,252	2,719	3,282
Accounts Receivable	52	-	-	-	-
Inventory	6,139	6,649	6,576	7,024	8,511
Cash	651	2,824	1,340	2,106	2,083
Other Short Term Asset	802	4,417	3,595	3,595	3,595
Total current asset	10,161	15,376	13,763	15,443	17,472
Total Assets	16,216	22,035	20,636	22,571	24,901

Liabilities

Current Liabilities					
Accounts Payable	642	1,106	956	1,159	1,404
Tax Payable	402	820	911	1,044	1,227
Bank and other borrowing	1,300	2,400	2,400	2,400	2,400
other Liabilities	9,495	4,573	1,593	1,593	1,593
	11,839	8,899	5,860	6,196	6,624
Non-current Liabilities	2,428	2,593	2,593	2,593	2,593
Total Liabilities	14,268	11,492	8,453	8,789	9,217

Shareholder's Equity

Equity Capital	-	0	0	0	0
Retained Earnings	491	1,950	3,589	5,189	7,091
Reserves	1,458	8,593	8,593	8,593	8,593
Shareholder's Equity	1,949	10,543	12,183	13,782	15,684
Total Liabilities & Shareholde	16,216	22,035	20,636	22,571	24,901

(現價截至 8 月 12 日)

來源： Phillip Securities Research

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm 5\%$ from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2020 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd

250 North Bridge Road, #06-00 Raffles City Tower,
Singapore 179101

Tel : (65) 6533 6001 Fax: (65) 6535 3834

www.phillip.com.sg

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia

ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A,
Jakarta 10220, Indonesia

Tel (62) 21 5790 0800 Fax: (62) 21 5790 0809

www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd.

15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road,
Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand

Tel (66) 2 2268 0999 Fax: (66) 2 2268 0921

www.phillip.co.th

UNITED STATES

Phillip Futures Inc.

141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA

Tel (1) 312 356 9000 Fax: (1) 312 356 9005

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd

11/F United Centre 95 Queensway Hong Kong
Tel (852) 2277 6600 Fax: (852) 2868 5307

www.phillip.com.hk

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd

B-3-6 Block B Level 3, Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur

Tel (60) 3 2162 8841 Fax (60) 3 2166 5099

www.poems.com.my

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd.

No 436 Heng Feng Road, Green Tech Tower Unit 604
Shanghai 200 070

Tel (86) 21 5169 9400 Fax: (86) 21 6091 1155

www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Ltd.

3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance
75008 Paris France

Tel (33) 1 4563 3100 Fax : (33) 1 4563 6017

www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia

L Level 10, 330 Collins Street
Melbourne VIC 3000 Australia

Tel: (61) 3 9618 8238 Fax: (61) 3 9200 2277

www.phillipcapital.com.au

JAPAN

Phillip Securities Japan, Ltd

4-2 Nihonbashi Kabutocho, Chuo-ku
Tokyo 103-0026

Tel: (81) 3 3666 2101 Fax: (81) 3 3664 0141

www.phillip.co.jp

INDIA

PhillipCapital (India) Private Limited

No. 1, 18th Floor, Urmi Estate, 95 Ganpatrao Kadam Marg,
Lower Parel West, Mumbai 400013

Tel: (9122) 2300 2999 Fax: (9122) 6667 9955

www.phillipcapital.in

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Ltd.

6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street
London, EC4N 6AS

Tel (44) 20 7929 5300 Fax: (44) 20 7283 6835

www.kingandshaxson.com

SRI LANKA

Asha Phillip Securities Limited

Level 4, Millennium House, 46/58 Navam Mawatha,
Colombo 2, Sri Lanka

Tel: (94) 11 2429 100 Fax: (94) 11 2429 199

www.ashaphillip.net/home.htm