



扫描下载
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司

ZIBUYU

公司名称	子不语集团
股份编号	2420 HK
行业	纺织及服饰产品

新股短评

招股资讯一览

招股日期	2022年10月31日 - 2022年11月04日
公开发售结果	2022年11月10日
上市日期	2022年11月11日
招股价	7.86 - 9.42港元
最低入场费	4,757.48 港元
集资金额	2.30 - 2.76 亿港元
发行市盈率	18.11 - 21.70倍
发行市帐率	4.97 - 5.64倍
市值	39.3 - 47.1亿港元
每手股数	500
公开发售股数	2,925,000
国际配售股数	26,325,000
保荐人	华泰国际、农银国际
基石投资者	广发基金、浙江伊芙丽、 DW Singapore

公司亮点

- 中国最大的跨境电商公司之一，市场排名第三。
- 多渠道销售，布局广泛，亚马逊成重点渠道。
- 公司计划拓展至有增长潜力的市场，分散市场风险。

中国跨境出口B2C电商平台产生的服饰及鞋履GMV (2017年至2026年 (估计))

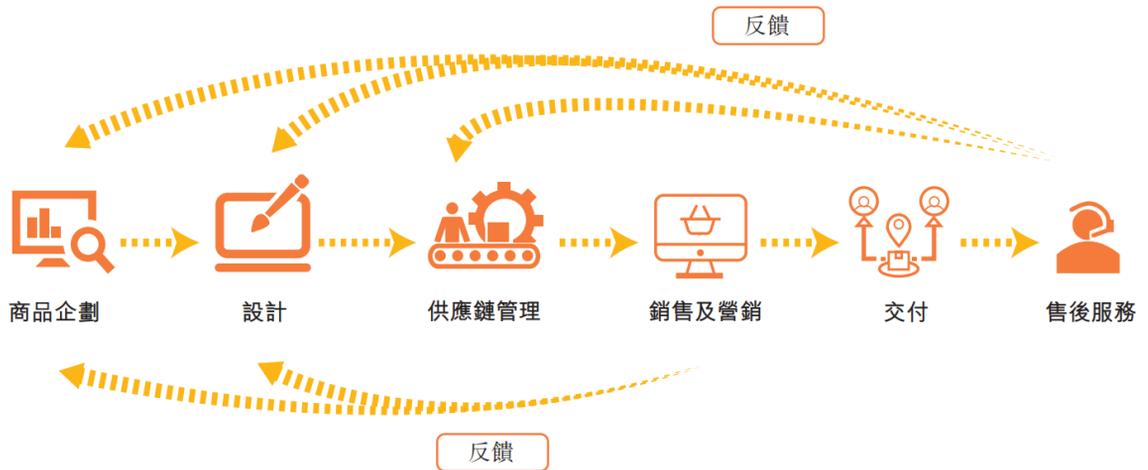


数据来源：招股书，彭博

资料来源：招股书

新股短評

公司的業務流程



资料来源：招股书

公司培育的爆款品牌

女装

Imily Bela

Imily Bela®

女装及
童装

亞馬遜



Saodimallsu

Saodimallsu

女装

亞馬遜



Dellytop

Dellytop

女装

亞馬遜



资料来源：招股书

新股短评

中国最大的跨境电商公司之一，市场排名第三：

公司按2021年的GMV计，是在中国跨境出口B2C电商服饰及鞋履市场的所有平台卖家当中排名第三，于人民币5,965亿元的市场中占据0.4%的市场份额，是中国最大的跨境电商公司之一。此外，按2021年于北美产生的GMV计，公司在中国跨境出口B2C电商服饰及鞋履市场的所有平台卖家当中排名第一，于人民币3,030亿元的市场中占据0.7%的市场份额。公司主要专注于在全球范围内销售各种自主设计的服饰、鞋履及其他产品。公司主要设计服饰、鞋履及其他产品，自选定的OEM供货商处采购根据公司的设计并按OEM基准生产的产品，其后通过第三方电商平台及公司的自营网站向全球的客户销售有关产品。截至2021年，公司收入来自全球市场，美国占85.5%、欧洲占10.1%、亚洲占2.1%。

多渠道销售，布局广泛，亚马逊成重点渠道：

公司已建立涵盖不同销售平台的广泛销售渠道网络。为接触网上客户及高效地推广产品，公司自2012年起开始透过主要第三方电商平台销售产品，并自此拓展销售渠道，于2018年涵盖自营网站。截至最后实际可行日期，公司的销售渠道包括(i)亚马逊；(ii)Wish；(iii)其他第三方电商平台，如eBay及全球速卖通；及(iv)公司的自营网站。截至最后实际可行日期，公司在专有网站上运营所有自营网站。同时，公司将战略重心放在透过其他第三方电商平台（尤其是亚马逊）进营销售。因此，于2021年，公司通过亚马逊销售产生的收入大幅增加。公司来自亚马逊产生的收入由2020年的人民币615.1百万元增加至2021年的人民币1,672.3百万元，主要是由于公司持续拓展透过亚马逊进行的销售，令公司的热销产品及透过亚马逊推出的新产品的销量增加。为降低公司在欧洲市场对亚马逊的依赖及抢占更多市场份额，公司积极探索与其他第三方电商平台的合作机会，包括TikTok、Fanno、Allegro、Zalando等若干新势力第三方电商平台。

公司计划拓展至有增长潜力的市场，分散市场风险：

为降低公司扩展销售至欧洲时因任何未来潜在政治及/或能源危机而引致的风险，公司计划更专注于对意大利、西班牙及英国等国家的销售。根据弗若斯特沙利文的意见，该等国家具备在线零售业务增长潜力。根据弗若斯特沙利文的资料，意大利电商渠道服饰产品的市场规模按零售销售价值计预计将由2021年的42亿美元增至2026年的54亿美元，2021年至2026年的复合年增长率为5.1%；西班牙电商渠道服饰产品的市场规模按零售销售价值计预计将由2021年的25亿美元增至2026年的27亿美元，2021年至2026年的复合年增长率为2.0%；英国电商渠道服饰产品的市场规模按零售销售价值计预计将由2021年的146亿美元增至2026年的162亿美元，2021年至2026年的复合年增长率为2.1%。

资料来源：招股书

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		24.02	6.86	15.53	1.04	0.65	7.08
子不语	2420hk	39.3 - 47.1	18.11 - 21.70	53.8	4.97 - 5.64	1.55- 1.85	N/A
鱈魚恤	122hk	2.40	N/A	N/A	0.13	1.86	N/A
包浩斯 國際	483hk	1.98	1.39	44.84	1.05	0.80	91.67
波司登	3998hk	378.87	16.84	17.73	2.87	2.14	5.17
維珍妮	2199hk	37.71	7.24	15.53	1.04	0.45	4.55
鷹美	2368hk	24.02	8.72	17.24	1.44	0.65	8.00
晶苑國 際	2232hk	59.62	4.35	13.99	0.58	0.30	7.08
思捷環 球	330hk	17.55	6.48	5.52	0.36	0.22	N/A

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日			截至6月30日
	2019年	2020年	2021年	2022年
毛利率(%)	69.8	72.6	75.2	75.9
纯利率(%)	5.7	6.0	8.5	4.8
股本回报率(%)	125.3	66.1	53.8	不适用
总资产回报率(%)	17.1	17.7	19.7	不适用
流动比率(倍)	1.1	1.3	1.5	1.6
速动比率(倍)	0.6	0.7	0.5	0.4
杠杆比率	199.5	53.2	95.5	87.7
负债权益比率	157.6	5.1	73.8	68.6
资产负债比率	86.4	73.2	63.4	62.1

所得款项用途

37.5%	(82.4百万港元) 将用于提升公司的销售及品牌推广能力, 例如广告投放、营销解决方案采购和其他推广活动。
28.6%	(62.7百万港元) 将用于完善公司的供应链管理系统。
23.3%	(51.1百万港元) 将用于在公司的专有网站上建立大型独立自营网站。
5.3%	(11.6百万港元) 将用于提升公司的产品研发能力。
5.3%	(11.6百万港元) 将用于未来三年升级及购买公司的IT基础设施, 包括采购云服务、防火墙硬件及软件、智能管理系统及设计管理系统。

风险因素

- 公司与第三方电商平台(尤其是亚马逊及Wish)的关系中断及安排条款的不利变动可能会对公司的业务和经营业绩产生重大不利影响。
- 如果公司无法继续有效地向美国市场提供服务, 或者美国宏观经济形势发生不利变动(如美联储进一步上调利率)或经济下滑, 公司的业务及财务状况可能会受到不利影响。
- 如果公司的OEM供货商在供货方面出现任何严重短缺或延迟, 或其产品质量不稳定, 以及在维持公司与OEM供货商的现有关系或及时物色替代OEM供货商方面出现任何困难, 均会对公司的业务产生重大不利影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999