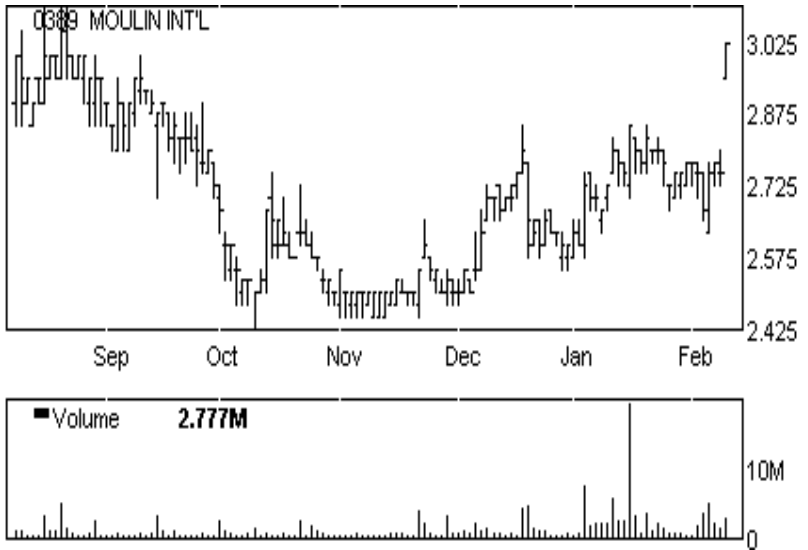




技術分析 (不提供)	支持位	阻力位	長期目標	沽出	持有	買入
	-	-	4.10			

個股分析	
日期	2003.02.21
股價資訊	
股價	HK\$3.025
恒生指數	9250
52週高低	2.425-4.15
發行股數	4.02 億
市值	HK\$12.16 億
每手股數	2000
賬面淨值	3.546
股價/賬面值(倍)	0.853
市盈率	8.56
息率	4.79%

泰興光學 (389)



公司簡介

集團主要從事設計、製造、銷售及零售優質眼鏡框架及配件。在全球擁有 70 多個國家及 50 多個穩健分銷商之強大分銷網絡。主要盈利來自歐洲、北美洲、中國大陸及亞太地區(包括香港)，分別佔集團總營業額 48.3%、18.2%、23.4% 及 9.6%。截至 2002 年 3 月止之年度，集團眼鏡框架之生產力已進一步提升至年產量達 1,500 萬副，是全球眼鏡製造商第三位。最近，集團亦利用先進之資訊科技，將製造及 14 個分銷業務結合，形成具效益之供應鏈網絡。

於 2002 年 3 月止之年度內，集團成功將歐洲兩大甚具規模之眼鏡分銷公司「密芝娜眼鏡有限公司」及「Filos S.p.A.」合併於新成立之密芝娜國際有限公司(「密芝娜國際」)。為設立全球性分銷業務網絡，集團亦已進一步將現有之美國及亞洲之分銷業務注入「密芝娜國際」。據披露，集團正重組其於中國之業務，以把握中國入世後所湧現之龐大商機。

投資理念

當其他眼鏡同業仍堅持做傳統的 OEM 及 ODM 之際，泰興光學已洞悉這個經營模



式，前景有限，未來只有單位盈利增長，於是自 2001 年毅然開展新經營模式 – 綜合光學製銷商。

1. 建立/收購光學品牌；
2. 自營全球銷售網絡；
3. 由下游銷售業務推動上游製造業務；
4. 更換為 SAP 網絡存貨管理系統貫通上游製造以至下游銷售業，包括主要客戶之存貨(即時反映客戶的趨勢，同時亦可降低整體之存貨量)。

新模式的好處是

1. 鞏固分銷渠道有助鞏固高邊際利潤(由於光學產品通常含視力矯正因素，故享有較高邊際利潤)；
2. 品牌亦凸顯產品之差異性及附加值。

泰興光學具長線價值

在最近一次訪問中，公司董事總經理馬烈堅對 2002 年 12 月止季度之最新財務表現顯得非常雀躍，可惜細節內容未有透露。估計 2003 年 3 月止年度之盈利表現，經過年多的集團重組後，應有改善。可觀的營利增長，相信在 2004 年 3 月止年度，才能反映。

公司之主要業務並非在香港，若香港將利得稅率調高，亦不會受重大影響；再者，公司之主要市場為歐洲，收入以歐羅為主，而年內歐羅相對港元升值約兩成，匯兌收益對公司盈利應有額外貢獻。

以 10 預計倍市盈算，其股價可達 HK\$4.10。

隱憂：短其一次性的重組成本高、與原下游客戶爭奪市場使訂單減少、歐洲經濟疲弱，尤其是德國。

同業比較 (由於泰興光學已經轉型為 – 光學製造及分銷商，有別於其他現存之類同上市公司，所以我們只能以國外其他同類公司作比較)

公司	泰興光學	Luxottica	Derigo
股號	389	LUX IM	DER US
年結	3 月	12 月	12 月
股價(2003 年 2 月 21 日)	HK\$3.025	US\$11.9	US\$4.28
銷售額(估計)	HK\$1,282m	US\$1,141m	141m
銷售增長(估計)	15%	1.4%	8%
每股盈利(估計)	HK\$0.41	US\$0.825	US\$0.422
市盈率	7.4	14.4	10.1

此份報告由鼎成證券有限公司編寫；此份報告不能複製；鼎成證券有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。鼎成證券有限公司並不對此報告之準確性及完整性作任何保證，而且不會對此報之準確性及完整性負任何責任或義務。此份報告並不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。