

## 巨星国际控股

(2393 HK, HK\$1.75\*) – 未评级

## 富士胶片在中国的业务伙伴

\* 2013年11月1日收盘价

- ▶ **富士胶片在中国的业务伙伴** – 巨星是富士胶片在中国的彩色相纸独家分销商，是富士胶片集团在中国的医用干式胶片的最大的加工商。最重要的是，公司同时也在中国分销富士胶片集团的工业和其它影像产品。
- ▶ **同富士胶片集团强劲的关系** – 公司的创始家族同富士胶片集团，通过 Modern Internasional (MDRN IJ)公司，一家在印尼上市的公司，市值达到 3.2 亿美元，在印尼和其它东南亚国家从事多种影像产品加工及销售，同富士胶片集团的合作关系超过 42 年。除了分销富士胶片的产品，MDRN 同时在印尼营运 7-Eleven 店。
- ▶ **彩色相纸市场的市场领先者** – 彩色相纸销售业务，在 13 年前 5 月，占集团总收入之比大约在 44%。据 Frost & Sullivan 的报告，中国的彩色相纸市场由少数几家供应商控制，包括富士胶片，柯达和乐凯，这三家公司合计占有 85% 左右的市场份额。在竞争力方面，近年来富士和乐凯不断抢占柯达的市场份额。目前富士占有最大的市场占有率，大约为 35%。就整个市场而言，从 2009 至 2012 年，市场规模年均复合增长率在 11.7% 左右。
- ▶ **彩色相纸市场的前景** – 市场可以被划分为两个细分市场 – 快速冲印店彩色相纸市场 (少于 12 英寸) 和专业彩色相纸市场 (大约 12 英寸)。在 13 年前 5 月，两个市场占公司收入之比分别为 20% 和 24%，但是在 2011 至 2012 年间，专业彩色相纸市场享有更高的收入复合年均增长率，大约为 34%，但是快速冲印店彩色相纸市场仅仅只有 7%。总体来说，专业彩色相纸市场，受到来自于新婚夫妻，儿童和女儿的艺术摄影的需求带动，具有更好的前景，但是快速冲印店彩色相纸市场，则可能由于日常摄影的需求因为不断普及的数码相机得以满足而受到不利影响。
- ▶ **医用影像产品不断发展** – 在 13 年前 5 月，医用影像产品贡献了总收入之 42%，从 2011 年至 2012 年的复合年均增长率为 181%。富士胶片的医用干式胶片在 2012 年的中国医用胶片市场排名第四 (市场占有率为 12.8%)，而巨星是最大的，也几乎是该产品在中国的唯一加工商 (将胶片加工成即用型)。总之，医用影像产品市场受以下因素驱动：1) 人口老龄化所驱动的强大的医用需求；2) 政府在医疗保健系统的投资；3) 城镇化导致更多的诊断采用影像设备以确诊。
- ▶ **财务分析** – 在 2011 至 2012 年，巨星国际控股净利润年均复合增长率为 71%，12 年达到了 5700 万人民币，同期收入以年均复合增长率 35% 的速度增长至 9.56 亿人民币。强劲的增长主要受专业彩色相纸市场以及医用影像产品的驱动。利润率同样处于上升通道，在 12 年，毛利率和净利润率分别从 2010 年度的 16.3% 和 3.7% 提升至 17.5% 和 5.9%。由于彩色相纸市场剧烈的价格竞争，在 13 年前 5 月，公司的利润同比下滑了 16%。

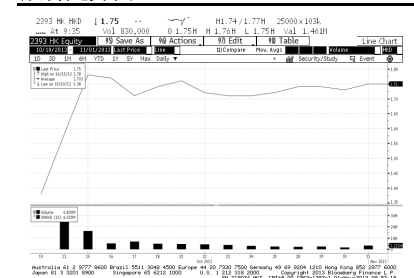
## 未评级

### 股票数据

52 周最高/最低 (港元)	1.38/1.85
日均交易量 (百万美元)	0.4
市值 (百万美元)	100
总发行量 (百万股)	450
审计师事务所	安永
公众持股比例 (%)	26%
大股东:	
Hartono 家族	74%

资料来源: 港交所, 彭博资讯

### 股价走势图



资料来源: 彭博资讯

### 盈利数据

截至至 12 月底 (人民币 '百万)	2011	2012	5M13
销售额	977	956	414
毛利润	163	167	74
净利润	47	57	20

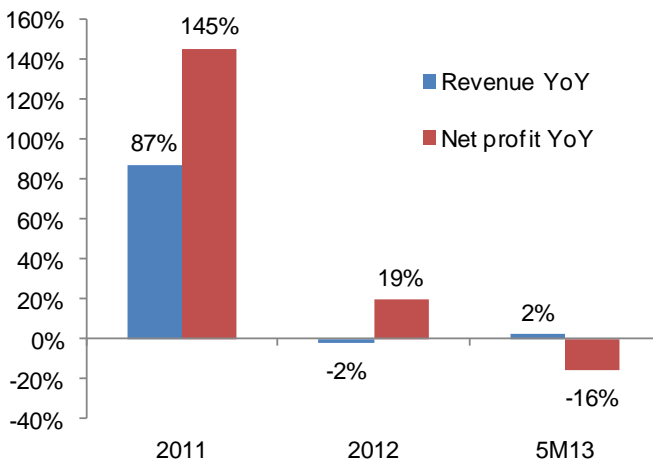
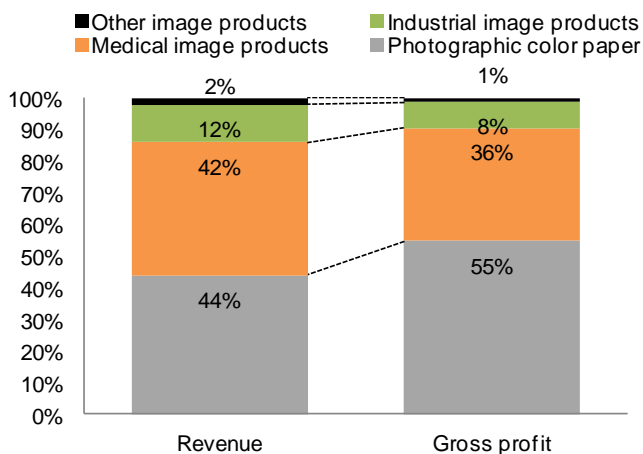
资料来源: 公司数据

周秀成, CFA  
(852) 2283 7306

Steve.chow@sunwahkingsway.com

收入及毛利润组合 (13年前5月)

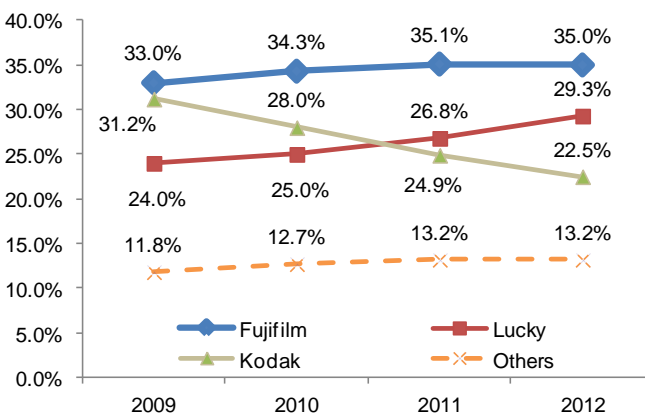
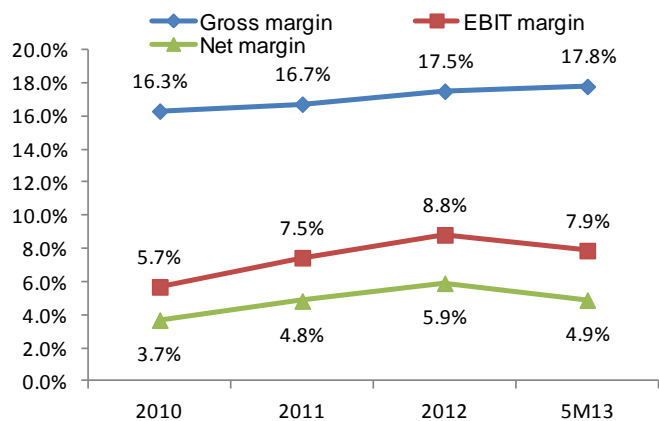
收入及利润增速



资料来源: 公司, 新华汇富研究预测

利润率趋势

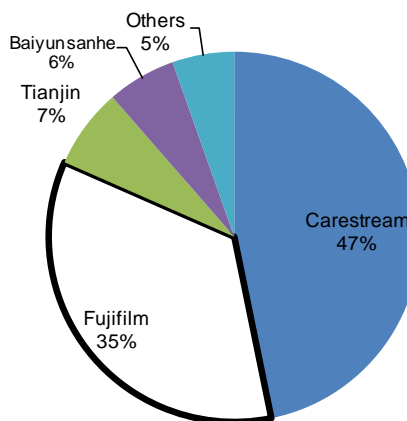
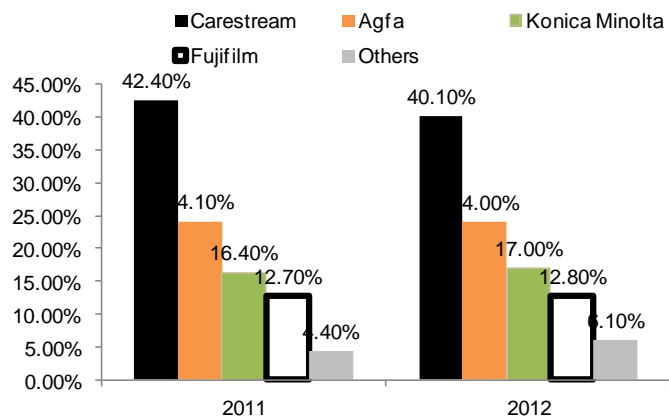
中国的摄影彩色纸市场份额



资料来源: 公司, 新华汇富研究预测

中国医用干式胶片市场份额

中国医用湿式胶片市场份额 (2012)



资料来源: 公司, 新华汇富研究预测

## 免责声明

本报告并非要约或招揽购买及认购任何证券。本报告中所提及的证券，在某些司法管制的区域下，并不适合买卖。本报告或其任何部份均不得直接或间接分发或传送给该等司法管制区域或当地居民，违者将构成触犯有关法律及条例的罪行。本报告之拥有人应了解并遵守相关之限制。本报告只供私下传阅之用，在未得汇富金融服务有限公司（“汇富金融服务”）及其附属公司（统称“汇富集团”）书面同意之前，不得抄袭、影印、复制或再分发。

本报告由汇富金融服务在中华人民共和国香港特别行政区（“香港”）分发，汇富金融服务为根据香港法例第 571 章证券及期货条例在香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册为持牌法团，中央编号为 ADF346。

本报告所载资料摘录自相信属可靠之来源，惟汇富金融服务概不就其真确性或准确性作出任何明示或暗示之陈述或保证。印制本报告旨在协助收取本报告之人士，惟彼等作出判断时不应依赖此作为一项具权威性之报告或以此为依据。本报告不得诠释要约、邀请及招揽购买或出售于本报告所述公司之任何证券。本报告所载之建议，并无考虑任何特定收件人之特定投资目标、财务状况及特别需要。所有意见及估算反映我们在本报告日之判断，故可随时更改，无须另行通知。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及 / 或附属公司）可出任本报告所述任何发行商之证券发行之牵头或副经办人，可不时为任何发行商提供金融服务或其它顾问服务或从任何发行商招揽金融服务或其它业务。

在过往一年，汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及 / 或附属公司）可能担任本报告所述任何发行商之金融工具之市场庄家或以委托人形式进行买卖，并可能作为该发行商之包销商、配售代理、顾问或放款人。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司、附属公司、股东、高级职员、董事及任雇员）可就任何发行商之证券、商品或衍生工具（包括期权）或其中之任何其它金融工具设立好仓或淡仓及进行买卖。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及 / 或附属公司）之雇员可出任任何该等机构或发行商之董事或作为该等机构或发行商之董事会代表。

尚有其它资料可供索阅。

2013 汇富集团。版权所有，不得翻印。

## 联属公司及海外办事处

### 总办事处

香港  
汇富金融服务有限公司  
香港金钟道 89 号  
力宝中心 1 座 7 楼  
电话： 852-2877-1830  
传真： 852-2877-2665

### 处

加拿大  
Kingsway Capital of Canada Inc.  
Suite1200, 8 King Street East  
Toronto, Ontario,  
Canada M5C1B5  
电话： 416-861-3099  
传真： 416-861-9027

中国  
汇富金融服务有限公司北京代表处  
  
北京汇富融金投资顾问有限公司  
中国北京市朝阳区东三环中路 7 号  
北京财富中心写字楼 A 座 801 室  
邮编： 100020  
电话： 8610-6530-8791  
传真： 8610-6530-8795

上海汇富融略投资顾问有限公司  
上海市静安区  
江宁路 212 号  
凯迪克大厦 20 楼 2039 室  
邮编 200041  
电话： 8621-5049-0358  
传真： 8621-5049-0368

深圳汇富投资咨询有限公司  
中国深圳市  
福田区深南大道 4019 号  
航天大厦 A 座 701 室  
邮编： 518048  
电话： 86-755-3333-6539  
传真： 86-755-3333-6536