

報告分析師：

施 熾帆

+886 2 3518 7901

peggy.shih@yuanta.com

以下研究人員對本報告有重大貢獻：

楊 郁容

+886 2 3518 7909

Elie.yang@yuanta.com

<http://research.yuanta.com>

Bloomberg code: YUTA

## 紡織與服飾產業

### 冠星集團控股 (4439 TT, 未評等) – 混紡短纖布料的領導業者

根據 Statista 統計，2018 年全球運動服飾市場營收達 1,730 億美元，預估 2024 年將擴增至 2,190 億美元，年複合成長率達 4%，以北美市場及成長最迅速的亞太地區為主。在 2018 年運動服飾品牌強勁成長後，2019 年運動服飾營收成長動能可望持續，係因 Nike、Adidas、Puma 等大品牌均預估 2019 年營收將有高個位數成長，加上 2020 年有東京奧運等題材。冠星集團控股 (冠星) 是混紡短纖布料的領導製造商，可望受惠於上述趨勢，係因 1) 運動服飾主要為長纖布料，短纖布料為利基型產品，佔運動服飾市場的 20%，因此冠星競爭對手較少；2) 在品牌廠精簡供應商的趨勢下，公司因產品品質佳且與運動服飾品牌合作長達 15–20 年，因此對品牌客戶的市佔率可望提升。台灣同業目前平均評價為 21.4 倍 2019 年預估每股盈餘，高於全球同業的 14.3 倍，而申洲國際(2313 HK)目前評價則為 27 倍。

**公司簡介：**冠星集團於 1995 年成立於香港，是織染一體公司，主要為國際運動服飾品牌廠的休閒服飾產品供應混紡短纖布料，有超過 50% 的營收來自 Adidas，其餘則來自 GAP、Puma、李寧及其他業者。冠星透過直接向運動服飾品牌廠開發布料接單，以有效控管研發及生產。公司自有廠房月產能 250 萬磅，位於柬埔寨的 Bavet 市，兩大東南亞成衣都市金邊與胡志明市之間，為 Adidas 柬埔寨唯一布料供應商，同時外包產能予中國代工廠，外包廠產能佔總產能 62%。

**營收成長動能強：**2018 年營收大幅成長 31% 至 57 億元，成長幅度居同業之冠，2019 上半年在產能滿載下，營收持續強勁年增 45%，主要受惠於 Adidas、GAP 及 Puma 業務穩健成長。冠星預期於 2019 年取得 Puma 更多訂單，此外目前已成為 Nike 供應商之一，完整國際品牌策略，並於 2020 年開始出貨，目標未來逐漸將 Adidas 的營收比重由 60% 降至 50% 以下。預計 2020 年底，柬埔寨廠月產能由目前的 250 萬磅擴增至 350 萬磅，年增 40%，並設立越南廠。

**運動休閒服飾需求成長：**短纖布料主要為運動休閒服飾之原料，目前短纖布料應用僅佔運動服飾市場的 20%，未來有望在運動品牌業者的休閒服飾向上趨勢下提升比重。今年以來，運動品牌 Adidas、Nike、Puma 運動休閒產品銷售皆強勁成長。2019 年第二季 Adidas 的運動休閒產品營收年增 9%，連續兩季增幅高於機能性產品營收，而 Nike 的運動休閒產品營收也在 2019 會計年度年增 21% 後，2020 會計年度第一季呈雙位數年成長。整體而言，運動休閒服飾需求持續成長，而冠星身為運動品牌短纖布料領導製造商可望受惠。

#### 分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

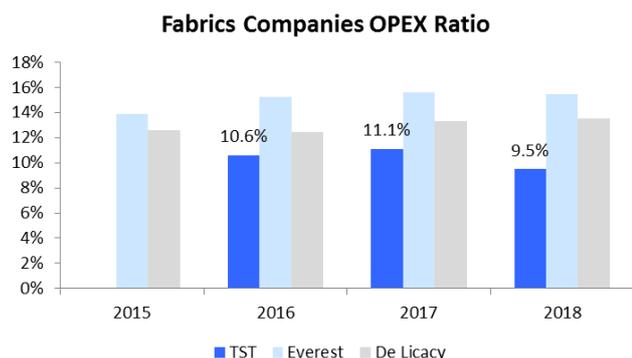
元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。本報告原係以英文做成，並翻譯為中文。若投資人對於中文譯文之內容正確性有任何疑問，請參考原始英文版。

## 投資理由

### 營運效率優於同業

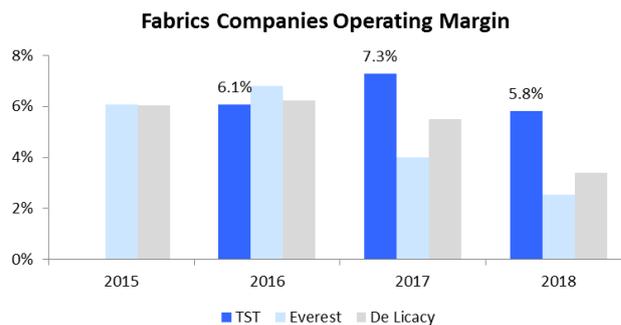
冠星稅後純益率居同業之冠，係因其營業利益率高於台灣紡織同業宏遠興業與得力實業，其營業費用率約 10% 為業界最低，較同業低約 5%。主要是因在與品牌廠直接對接的銷售模式下，由品牌廠指定出貨成衣廠，行銷費用較低。另外，相較主動研發新產品，冠星主要為被動研發模式，針對品牌廠需求合作開發布料，因此研發費用亦較低。由於未來數年營收成長可望維持強勁，冠星在營運槓桿帶動下營業利益率可望進一步提升。

圖 1：冠星 - 營業費用率較同業低約 5%



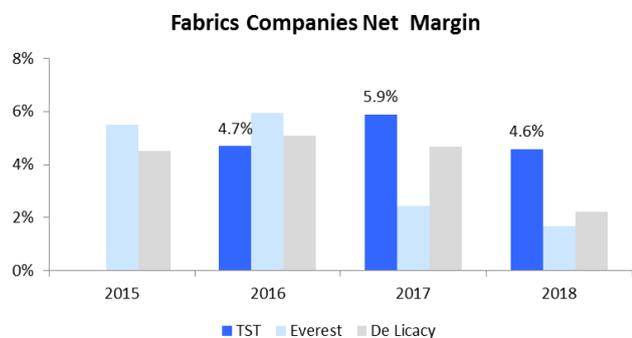
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2：冠星 - 營業利益率居同業之冠



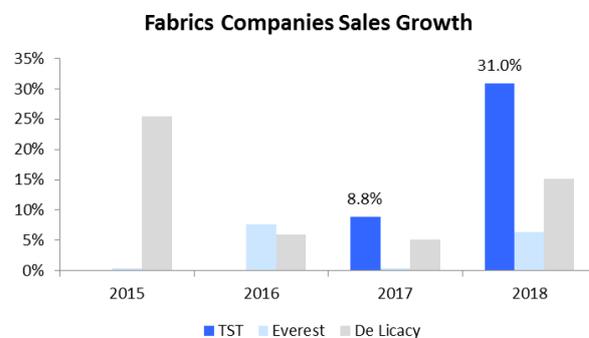
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：冠星 - 稅後純益率居同業之冠



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：冠星 - 營收成長幅度持續領先同業



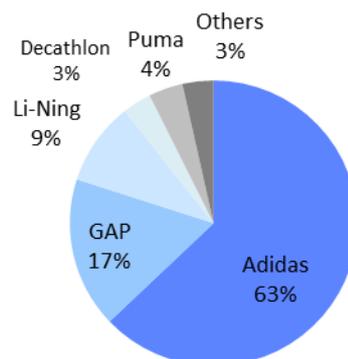
資料來源：公司資料、元大投顧

### 與運動服飾品牌客戶維持穩定合作關係

在運動服飾品牌業者精簡供應商下，冠星與運動服飾品牌客戶的深厚關係已成為公司取得更多訂單的優勢。冠星重視與客戶的關係，側重於與大約僅 5 家客戶維持主要業務往來，且與這些客戶維持長期穩定的合作關係。公司與其大客戶 **Adidas** (營收佔比超過 50%) 合作長達 21 年，並指派約 20 名業務專門為客戶提供服務。此外冠星也與 **Puma/李寧** 合作約 15 年，並與迪卡儂/**GAP** 合作超過 5 年。即使未來數年業務擴張，冠星仍將重視與既有客戶的關係，因此不會迅速分散客群。

圖 5：冠星側重於與大約 5 家客戶的主要業務往來

2018 Revenue Breakdown by Clients



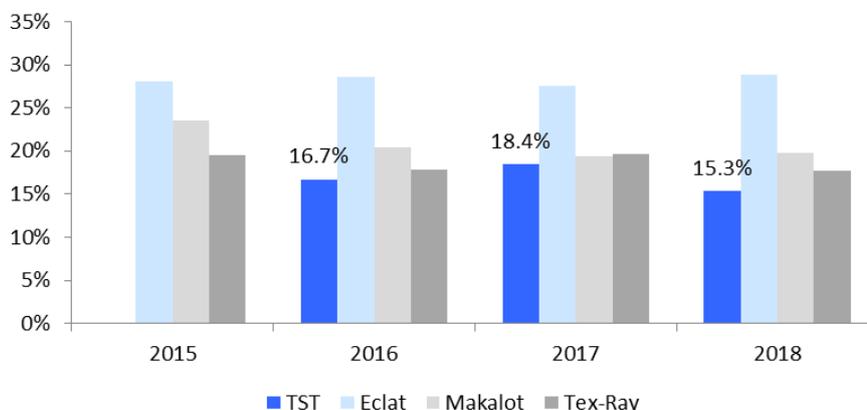
資料來源：公司資料、元大投顧

### 近期垂直整合可望帶來綜效

在紡織及服飾產業，儒鴻、聚陽、南緯等成衣廠的毛利率高於織布廠，係因運動服飾品牌廠提供成衣廠的價格較為合理，原因在於成衣生產成本較容易根據勞動時間計算，但紡織生產成本只能透過價格競爭揭露。因此，在營運達到成熟狀態後，多數織布業者都會開始尋求整併成衣廠，以享有垂直整合的綜效以及較有利的成衣報價，最終將成衣業務轉變為公司主要營收來源。在公司未來三年將紡染月產能擴大至 800 萬磅 (包括外包產能) 後，冠星也將依循上述趨勢，投資成衣廠，五年內逐漸轉型為織染成衣一體化廠。

圖 6：成衣廠享有較高的毛利率

TST & Garment Companies Gross Margin



資料來源：公司資料、元大投顧

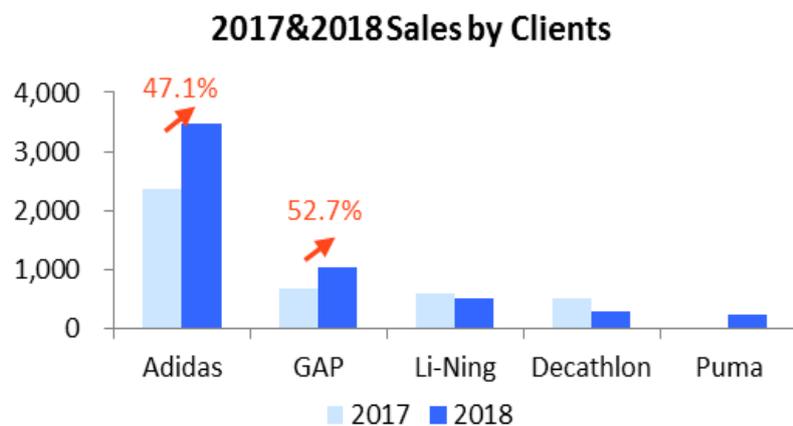
## 財務分析

2018 年營收大幅年成長 31%至 57 億元，成長幅度居同業之冠，主要受惠於 Adidas、GAP 及 Puma 業務穩健成長。營業利益率/稅後純益率達 5.8%/4.6%，同樣為業界最高。然而，受到人力成本增加、染料價格漲價影響，毛利率年減 3.1 個百分點至 15.3%，但因品牌直接對接之銷售模式，讓冠星具有議價能力，故 2019 年上半年已回到 17.3%。雖然主要原料棉紗佔冠星銷貨成本的 50%，但其毛利率幾乎不受影響，係因管理層將根據訂單預估提前半年採購原料，藉此控制原料成本。

2019 上半年在 Adidas、Puma 業務帶動下，營收年增 45%。受惠於運動服飾品牌業者的休閒服飾向上趨勢支撐，冠星營收表現可望維持強勁。預期 2019 年將取得更多 Puma 訂單，而冠星今年已成為 Nike 供應商之一，未來逐漸將 Adidas 的營收比重由 60%降至 50%以下。在高毛利率的 Puma 訂單營收比重提高，以及勞力成本控制得宜下，2019 年毛利率可望優於 2018 年水準。公司預計在 2020 年底將月產能由目前的 250 萬磅擴大至 350 萬磅，2020 年營收將在自有產能年增 40%下成長。

在財務比率方面，冠星的股東權益報酬率大於 30%，優於紡織產業的平均 10%。負債權益比大於 50%為織布業界常見之情況，係因其於來年生產開始前預先在年底以現金支付原料費用。預期上市後負債權益比可望改善。另一方面，其應收帳款週轉率及庫存週轉率維持在大約 8 倍與 6 倍的穩健水準。

圖 7：Adidas 與 GAP 業務帶動 2018 年營收強勁成長



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：冠星 - 損益表

千元	2016	2017	2018	1H19
<b>營業收入</b>	<b>4,047,785</b>	<b>4,405,897</b>	<b>5,769,670</b>	<b>3,720,024</b>
銷貨成本	(3,372,671)	(3,594,324)	(4,885,762)	(3,076,594)
<b>營業毛利</b>	<b>675,114</b>	<b>811,573</b>	<b>883,908</b>	<b>643,430</b>
營業費用	(428,690)	(489,988)	(548,972)	(340,302)
<b>營業利益</b>	<b>246,424</b>	<b>321,585</b>	<b>334,936</b>	<b>303,128</b>
利息收入	1,842	2,368	2,169	-
利息費用	(22,514)	(12,141)	(15,004)	-
利息收入淨額	(20,672)	(9,773)	(12,835)	-
匯兌收入(損失)	8,751	(6,757)	28,190	-
其他業外收入(支出)淨額	12,664	38,155	(5,879)	-
業外利益	743	21,625	9,476	(4,620)
<b>稅前純益</b>	<b>247,167</b>	<b>343,210</b>	<b>344,413</b>	<b>298,508</b>
所得稅費用	(57,320)	(83,985)	(81,139)	(71,876)
<b>稅後純益</b>	<b>189,847</b>	<b>259,225</b>	<b>263,274</b>	<b>226,632</b>
<b>每股盈餘(元)</b>	<b>8.25</b>	<b>11.27</b>	<b>11.45</b>	<b>8.34</b>
加權平均股數	23,000	23,000	23,000	27,167
<b>獲利率</b>				
營業毛利率	16.7%	18.4%	15.3%	17.3%
營業利益率	6.1%	7.3%	5.8%	8.1%
稅後純益率	4.7%	5.9%	4.6%	6.1%
<b>年增率(%)</b>				
營業收入		8.8%	31.0%	44.9%
營業毛利		20.2%	8.9%	66.1%
營業利益		30.5%	4.2%	85.5%
稅前純益		38.9%	0.4%	72.8%
稅後純益		36.5%	1.6%	58.2%
<b>報酬率</b>				
股東權益報酬率	20.3%	31.7%	30.2%	35.0%
資產報酬率	8.0%	11.7%	11.25%	14.4%

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：冠星 - 資產負債表

千元	2016	2017	2018	1H19
現金與短期投資	306,023	174,395	276,724	431,227
存貨	639,912	624,892	842,720	1,012,199
應收帳款	603,737	628,320	788,027	1,167,566
其他流動資產	292,373	119,756	204,476	273,449
<b>流動資產</b>	<b>1,842,045</b>	<b>1,547,363</b>	<b>2,111,947</b>	<b>2,884,441</b>
固定資產	594,926	542,892	628,138	754,311
什項資產	25,444	24,525	29,553	212,961
<b>長期資產</b>	<b>620,370</b>	<b>567,417</b>	<b>657,691</b>	<b>967,272</b>
<b>資產總額</b>	<b>2,462,415</b>	<b>2,114,780</b>	<b>2,769,638</b>	<b>3,851,713</b>
應付帳款	506,788	453,550	788,719	1,046,907
短期借款	563,295	231,051	492,041	460,134
什項負債	503,325	597,215	475,689	543,255
<b>流動負債</b>	<b>1,573,408</b>	<b>1,281,816</b>	<b>1,756,449</b>	<b>2,050,296</b>
長期借款	31,928	0	34,073	13,612
其他負債及準備	27,792	28,712	41,650	134,890
<b>長期負債</b>	<b>59,720</b>	<b>28,712</b>	<b>75,723</b>	<b>148,502</b>
<b>負債總額</b>	<b>1,633,128</b>	<b>1,310,528</b>	<b>1,832,172</b>	<b>2,198,798</b>
股本	230,000	230,000	230,000	280,000
資本公積	0	0	603,900	1,029,557
保留盈餘	558,372	606,397	147,076	373,708
什項權益	40,915	(32,145)	(43,510)	(30,350)
<b>權益總額</b>	<b>829,287</b>	<b>804,252</b>	<b>937,466</b>	<b>1,652,915</b>
<b>負債與權益總額</b>	<b>2,462,415</b>	<b>2,114,780</b>	<b>2,769,638</b>	<b>3,851,713</b>
<b>穩定/償債能力分析</b>				
負債權益比(%)	71.8	28.7	56.1	28.7
總負債資產比(%)	66.3	62.0	66.2	57.1
流動比率(倍)	1.2	1.2	1.2	1.4
應收帳款週轉率(倍)		7.15	8.15	7.61
庫存週轉率(倍)		5.68	6.66	6.63

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：冠星 - 現金流量表

千元	2016	2017	2018	1H19
稅前純益	247,167	343,210	344,413	298,508
折舊及攤提	67,883	69,993	71,710	48,570
本期營運資金變動	198,578	64,880	(168,346)	(259,499)
其他營業資產	(10,646)	(107,244)	(39,441)	(16,444)
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>502,982</b>	<b>370,839</b>	<b>208,336</b>	<b>71,135</b>
資本支出	(67,393)	(122,803)	(152,051)	(166,524)
其他資產變動	65,609	200,727	(4,940)	(68,108)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,784)</b>	<b>77,924</b>	<b>(156,991)</b>	<b>(234,632)</b>
本期負債變動	(219,438)	(387,418)	329,922	(52,112)
其他	(86,203)	(151,437)	(236,978)	368,024
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(305,641)</b>	<b>(538,855)</b>	<b>92,944</b>	<b>315,912</b>
匯率影響數	(71,559)	(41,536)	(41,960)	2,088
<b>本期產生現金流量</b>	<b>123,998</b>	<b>(131,628)</b>	<b>102,329</b>	<b>154,503</b>
期初現金餘額	182,025	306,023	174,395	276,724
<b>期末現金餘額</b>	<b>306,023</b>	<b>174,395</b>	<b>276,724</b>	<b>431,227</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 股票評價

台灣紡織業者本益比通常較國外紡織業者高 1.5 倍。台灣紡織業者目前平均評價相當於 21.4 倍 2019 年預估每股盈餘，而國外紡織同業則為 14.3 倍 2019 年預估每股盈餘。

圖 11：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	每股盈餘			每股盈餘成長率 (%)			本益比 (倍)		
					2018A	2019F	2020F	2018A	2019F	2020F	2018A	2019F	2020F
<b>國內同業</b>													
得力	1464 TT	未評等	26.6	334	0.60	1.26	NA	-49.7	109.5	NA	44.3	21.1	NA
宏遠	1460 TT	未評等	10.3	172	0.33	NA	NA	-28.0	NA	NA	31.5	NA	NA
遠東新	1402 TT	未評等	29.2	5,101	2.41	2.32	2.38	49.1	-3.5	2.6	12.1	12.6	12.2
福懋	1434 TT	未評等	35.2	1,936	2.82	2.29	2.25	10.7	-18.6	-1.9	12.5	15.3	15.6
台南紡織	1440 TT	未評等	11.3	609	0.65	0.31	0.50	42.4	-52.0	61.3	17.4	36.3	22.5
東隆興	4401 TT	未評等	46.6	183	2.54	NA	NA	-40.1	NA	NA	18.4	NA	NA
南緯	1467 TT	未評等	8.4	64	-0.29	NA							
儒鴻	1476 TT	買進	416.0	3,731	15.96	16.63	19.98	43.5	4.2	20.1	26.1	25.0	20.8
聚陽	1477 TT	買進	167.5	1,204	7.20	9.22	10.43	16.5	28.1	13.1	23.3	18.2	16.1
銘旺實業	4432 TT	未評等	22.0	36	1.45	NA	NA	25.0	NA	NA	15.1	NA	NA
<b>平均</b>					<b>4.33</b>	<b>7.11</b>	<b>8.29</b>	<b>7.7</b>	<b>11.3</b>	<b>19.1</b>	<b>22.3</b>	<b>21.4</b>	<b>17.4</b>
<b>國外同業</b>													
YOUNGONE CORP	111770 KS	未評等	35,850	1,371	2,577	3,403	3,857	4.1	32.0	13.3	13.9	10.5	9.3
HANSAE CO LTD	105630 KS	未評等	18,600	634	-1,293	1,441	1,866	NA	NA	29.5	NA	12.9	10.0
PAN-PACIFIC CO	007980 KS	未評等	2,785	119	213	394	503	-2.9	84.3	27.9	13.0	7.1	5.5
豐盛機電	331 HK	未評等	3.6	207	0.53	NA	NA	5.1	NA	NA	6.8	NA	NA
互太紡織	1382 HK	未評等	5.7	1,063	0.51	0.65	0.62	-23.7	26.8	-5.5	11.2	8.8	9.3
利豐	494 HK	未評等	0.9	911	0.12	0.07	0.11	-26.0	-40.0	55.6	7.3	12.2	7.8
申洲國際	2313 HK	買進	105.9	20,361	3.44	3.86	4.65	10.9	12.3	20.4	30.8	27.4	22.8
維珍妮	2199 HK	持有-超越同業	5.3	823	0.20	0.25	0.32	146.0	27.0	26.5	26.8	21.1	16.7
<b>平均</b>								<b>16.2</b>	<b>23.7</b>	<b>24.0</b>	<b>15.7</b>	<b>14.3</b>	<b>11.6</b>
<b>國外品牌廠</b>													
NIKE INC -CL B	NKE US	未評等	91.5	142,836	2.44	2.53	2.97	-4.5	3.7	17.3	37.5	36.1	30.8
LULULEMON ATH	LULU US	未評等	206.8	26,946	2.34	3.75	4.74	5.7	60.4	26.5	88.5	55.2	43.6
UNDER ARMOUR-A	UAA US	未評等	20.9	8,990	-0.02	0.34	0.50	NA	NA	47.4	NA	61.5	41.7
ADIDAS AG	ADS GR	未評等	273.2	60,924	8.46	9.81	11.07	26.7	15.9	12.9	32.3	27.9	24.7
PUMA SE	PUM GR	未評等	67.2	11,271	1.25	1.73	2.14	38.0	38.4	23.3	53.6	38.7	31.4
GAP INC/THE	GPS US	未評等	17.3	6,509	2.24	2.55	2.07	32.5	13.6	-18.8	7.7	6.8	8.4
FAST RETAILING	9983 JP	未評等	68,000	66,412	1,518	1,624	1,839	29.8	7.0	13.3	44.8	41.9	37.0
李寧	2331 HK	買進	26	7,467	0.34	0.64	0.77	30.9	89.4	20.8	77.5	40.9	33.9
安踏體育	2020 HK	買進	70	23,979	1.74	2.31	2.94	23.9	32.9	27.0	39.9	30.0	23.7
<b>平均</b>								<b>22.9</b>	<b>32.7</b>	<b>18.8</b>	<b>47.7</b>	<b>37.7</b>	<b>30.6</b>

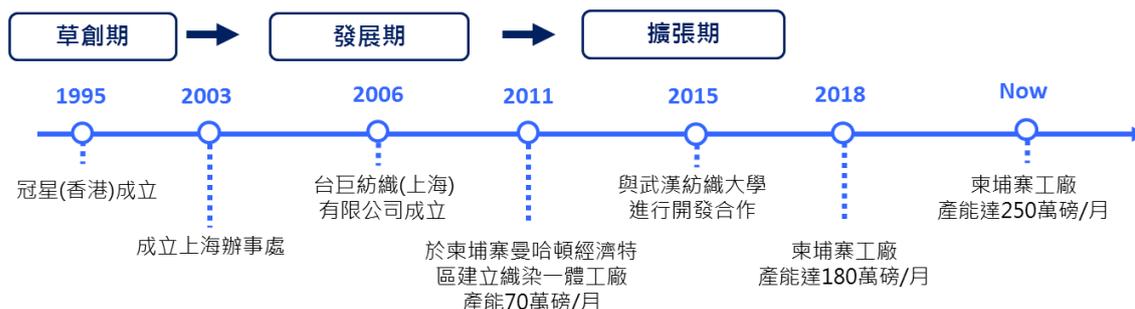
註：股價及每股盈餘均以當地貨幣計；股價日期：2019/10/25

資料來源：Bloomberg、公司資料、元大投顧

## 公司簡介

冠星-KY (4439 TT) 於 2019 年底在台灣證交所掛牌上市後，將成為台灣首家公開上市的運動服飾品牌短纖布料供應商。公司於 1995 年於香港創立。2011 年冠星在柬埔寨 Bavet 市的曼哈頓經濟特區設立首家自有織染廠，透過迅速擴產及與運動服飾品牌客戶合作而進入迅速擴張階段。如今公司自有月產能達 250 萬磅，同時外包產能予中國代工廠，外包廠產能佔總產能 62%。主要客戶包括 Adidas、GAP、李寧等。

圖 12：冠星發展沿革

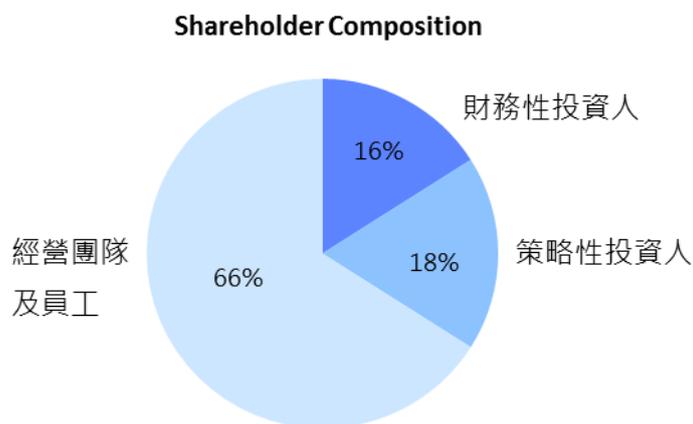


資料來源：公司資料、元大投顧

## 股東結構

冠星 66%的股權由公司經營團隊及員工所有，策略性及財務性投資人則分別持有 18%及 16%。

圖 13：冠星股東結構



資料來源：公司資料、元大投顧

## 附錄 A：重要披露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 目前元大研究分析個股評等分佈

評等	追蹤個股數	%
買進	90	46%
持有-超越同業	71	36%
持有-落後同業	27	14%
賣出	6	3%
限制評等	2	1%
總計：	196	100%

資料來源：元大投顧、元大證券(香港)

### 投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2019 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司  
台灣臺北市 104 南京東路三段  
225 號 4 樓

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部

元大證券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 號  
海富中心 1 座 23 樓