

新股評論

李聲揚, CFA

研究部主管

isyli@sinopac.com

(852) 3609 6868

李文傑

研究員

mkli@sinopac.com

伍其峰

研究員

dkfng@sinopac.com

股票資料

股份編號:	1989 HK
發行股數:	約 2.59 億股, 83.3%為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	10%/90%
招股價:	HKD0.63-0.69
總集資額:	HKD1.36-1.49 億(基於發售價 HKD0.63-0.69)
上市後市值:	約 HKD5.44-5.96 億
淨集資額:	約 HKD1.16 億 (基於發售價範圍的中間價 HKD0.66)
用途:	77.7%透過收購合適建立新護理安老院的物業 12.3%資助松齡護老發展計劃 10.0%營運資金及其他一般公司用途
招股日期:	1月27日 - 2月8日中午
上市日期:	2月15日
保薦人:	國泰君安
盈利預測:	不適用
派息政策:	不適用
市盈率:	12.4-13.6 倍 (以 2017 年年度化盈利計算)
上市後股東:	嚴定國(70.0%)
基礎投資者:	Yada International 及中國泛海控股集團, 總投資額約 HKD82.9 百萬, 佔上市後總股本 14.5% (基於發售價範圍的中間價 HKD0.66)

松齡護老集團有限公司

公司背景

松齡護老集團有限公司是香港領先的長者安老院舍運營商, 提供全面的安老服務。於 2015 年, 根據 Ipsos 報告, 公司為香港第二大私營安老院舍運營商, 在收益上佔市場份額約 3.0%。

賣點及強項

- 1) 集團處於具護理安老院成熟網絡的領先地位, 品牌廣受認可, 並參與改善單位計劃。
- 2) 以完善高效的管理系統提供優質服務, 並以此作為未來增長平台。
- 3) 處於有利位置把握香港日益增長安老院市場的機遇。
- 4) 擁有一支經驗豐富、竭誠且具備行業相關專業知識的管理團隊, 以及一支高質素專業人員及輔助人員組成的團隊。

風險因素

- 1) 集團大部分收益乃依賴社會福利署。
- 2) 公司須遵守員工要求, 而集團的表現取決於公司聘用及挽留優秀及合資格員工的能力。此外, 香港安老院行業正面臨人手短缺的問題, 可能對集團的勞工成本造成不利影響。
- 3) 公司未必能夠吸引及挽留董事及高級管理層, 或會嚴重干擾業務、經營業績及未來前景。
- 4) 集團的發展及加速成立新護理安老院的計劃可引致財務業績的波動, 而新護理安老院可能並不能如預期般適時獲利甚至完全不能獲利。

財務概要 (截至 3 月 31 日財年)

港幣(千)	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年 截至 7 月 31 日止四個月
營業額	147,937	163,785	172,749	59,275
年度/期間溢利	15,134	44,543	27,255	14,648
經營利潤率(%)	15.9	17.4	21.3	23.8
股本回報率(%)	21.4	48.8	40.4	51.9

資料來源: 公司資料

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送，並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致東盛（經紀）集團及/或其附屬公司或聯屬公司（統稱「東盛」）須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於東盛可信之資料來源，但東盛並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及/或法規准許情況下，東盛概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。東盛可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

東盛之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

東盛及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。東盛可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。東盛一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。東盛在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

東盛證券（經紀）有限公司（「東盛證券」）之政策：

刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。

禁止研究分析員或其聯係人從事其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。

禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

東盛集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司（包括東盛證券）（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2017 年 2 月 1 日，東盛證券（經紀）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2015 東盛證券（經紀）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經東盛證券（經紀）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。東盛證券（經紀）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。