

新股評論

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

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:	2122.HK
發行股數:	約 2 億股, 100% 為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	10%/90%
招股價:	HKD1.5-2.2
總集資額:	約 HKD3.0 至 4.4 億(基於發售價範圍 HKD1.5-2.2)
上市後市值:	約 HKD12-17.6 億
淨集資額:	約 HKD3.4 億(基於發售價範圍中位數 HKD1.8)
用途:	61% 擴張中國及香港的零售網絡 18% 加強現有或新品牌下開發產品的能力 11% 發展體驗中心及相關產品 10% 營運資金及一般公司用途
招股日期:	11 月 3 日 - 11 月 9 日中午
上市日期:	11 月 10 日
聯席保薦人:	海通國際
盈利預測:	不適用
派息政策:	無固定派息率
市盈率:	24.9-36.5 倍(以 2017 年年度化盈利計算)。
上市後股東:	李澄曜先(56.153) FCPR Cathay Capital II(9.847%)

凱知樂國際控股(2122.HK)

公司背景

我們參加了凱知樂的IPO投資者午餐推介會。公司於中國主要從事玩具及嬰兒產品為主的零售及批發，並於香港從事玩具零售。根據歐睿報告，以零售銷售價值計算，公司是2016年中國最大的玩具零售商，約佔14%市場份額。公司與知名國際品牌擁有人有穩定的合作關係。於2017年8月31日，品牌組合由27個國際品牌組成，包括樂高、銀輝、智高、Siku、思樂、Brio、奇智奇思及阿普麗佳，而該等品牌產品採購自24名品牌擁有人。

賣點及強項

- 1) 以 2016 年的零售銷售價值計算，為中國最大的玩具零售商。
- 2) 有涵蓋特選策略地理位置的多元化零售網絡和廣泛的分銷網絡。
- 3) 與知名國際品牌擁有人建立穩定合作關係，並能採購及分銷多元化、優質的玩具及嬰兒產品。
- 4) 多品牌策略能提高議價能力及吸引較廣闊的客戶群。

風險因素

- 1) 根據樂高協議，樂高集團有權單方面終止公司的獨家分銷權，倘喪失獨家銷售樂高產品的權利，業務及經營業績可能受到重大不利影響。
- 2) 公司主要品牌擁有人可能改變業務策略、減少銷售或產量、改變售價或在中國委任其他競爭的分銷商，改變現有的銷售或營銷策略。
- 3) 市場競爭激烈且環境多變，而競爭的加劇可能未能留住客戶，損失中國的市場份額，經營業績或會受到重大不利影響。
- 4) 可能無法識別產品趨勢以及消費者偏好。倘未能準確預測趨勢並作出反應，可能會導致銷量下降、售價下跌、庫存積壓及利潤下降。
- 5) 自2014年持續維持高毛利率，有機會在未來有毛利率減退情況出現。

財務概要(截至 12 月 31 日止年度)

港元(千元)	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年上半年
收益	1,324,649	1,561,291	1,638,374	566,719
期內溢利	100,647	109,142	89,986	25,577
毛利率(%)	48.7	50.2	49.9	49.2
純利率(%)	7.6	7.0	5.5	4.5

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永豐金證券(亞洲)及/或其附屬公司或聯屬公司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永豐金證券(亞洲)可信之資料來源，但永豐金證券(亞洲)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，永豐金證券(亞洲)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。永豐金證券(亞洲)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。

永豐金證券(亞洲)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

永豐金證券(亞洲)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。永豐金證券(亞洲)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。永豐金證券(亞洲)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。永豐金證券(亞洲)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及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

永豐金證券(亞洲)有限公司(「永豐金證券(亞洲)」)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/涉及範圍內之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/涉及範圍內之任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券(亞洲)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〔包括永豐金證券(亞洲)〕(「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 10 月 31 日，若永豐金證券(亞洲)有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

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。

© 2017 永豐金證券(亞洲)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永豐金證券(亞洲)有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券(亞洲)有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。