

博士蛙國際控股有限公司 (1698.HK)
 消費行業

2010年9月16日

新股預覽

背景

中國最大的兒童消費品開發商及零售商（包括服裝、鞋具及配飾），於2009年在中高端市場的佔有率為4%。通過自有品牌博士蛙、Baby²及Dr. Frog，及授權品牌哈利波特及NBA設計、開發及銷售產品。

估值

根據招股章程所述，集團盈利於2010年度至少將按年增93%至2.5億人民幣，按此計算，**建議招股價相當於今年度預計市盈率的27.1-34.8倍**；據傳媒報道，如按2011年度預計盈利計算，建議招股價則相當於該年度預計市盈率的十五至十九倍，較內地服裝零售商的平均水平有最多19%的折讓（見下表）。

投資有利因素

於2009-2013年，中國兒童消費品中高端市場的年複合增長率預計為**18.4%**，高於整個兒童消費品市場的17.1%。

遍佈全國的多元化銷售網絡，客戶基礎龐大。旗下逾千個百貨品牌專櫃及六十六家街舖專賣店，覆蓋內地二十八省。

產品組合廣泛，提供逾三萬種適合新生兒至十四歲兒童的產品。各主要品牌均具有獨特風格及價格定位，能吸引不同客戶群。

利潤率擴大：集團已在內地市場佔據一定的份額，令銷售開支的比重下降。銷售及行政開支佔持續經營之業務收入的比重，由2007年的40%降至2009年的15%，淨利潤率因而由8%擴大至21%。

投資關注點

行業極為分散，且有競爭加劇的風險。集團雖然行業龍頭，市佔率卻僅得4%。預料將有新的外國及本土品牌加入市場，兒童消費品零售商亦料會增多。

由今年開始，資本開支及租金開支均會上升，因為集團與若干第三方零售商訂立了新的銷售安排，據此，租金及內部裝修費用將由集團負責。

圖1：同業比較

股份	股份代號	市值 (十億 港元)	10年度預 計市盈率 (倍)	11年度預 計市盈率 (倍)	07-09年度 盈利年複合 增長率 (%)	毛利率 (%)	淨利潤 率 (%)	平均股東 金回報率 (%)
百麗國際	1880.HK	123.1	32.3	26.7	16.5	53.3	12.8	17.7
李寧	2331.HK	24.7	18.8	15.7	45.5	47.3	11.3	41.3
波司登	3998.HK	21.8	15.3	13.5	(0.7)	50.3	18.8	16.1
平均		56.6	22.1	18.6	20.4	50.3	14.3	25.0
博士蛙	1698.HK	7.76-9.96	27.1-34.8	15-19	169.8	42.3	20.5	40.0

來源：彭博、新鴻基金金融及傳媒

統計數據摘要及招股時間表

總發售股數 - 百萬	500
- 公開發售 / 配售股數 - 百萬	50/450
- 銷售 / 新股股數 - 百萬	0/500
已發行股數 - 百萬	2,000
發售價 - 港元	3.88-4.98
2010年度預計市盈率-倍	27.1-34.8
市值	77.6億-99.6億港元 (10億-12.8億美元)
集資淨額	18.2-23.5億港元 (2.35億-3.03億美元)
公開發售日期	2010年9月16-21日
上市日期	2010年9月29日
每手股數	1,000
保薦人：	瑞銀、瑞信及交銀國際

主要股東 (%)

陳培琪	30.12
-----	-------

基礎投資者 (%)

新加坡投資公司、 英國 Martin Currie 基金、 韓國未來基金	合共 20%； 六個月禁售期
--	-------------------

所得款項用途

按建議招股價中位數每股4.43港元計算，是次首次公開發售所得款項淨額將為20.89億港元。

於2010-2014年開設新零售店	40%
媒體廣告、品牌宣傳及推廣	10%
擴展物流設施及提升資訊管理系統	10%
設立兒童消費品研發中心	5%
實行包括收購等擴展計劃	15%
償還現有銀行貸款	10%
營運資本及一般用途	10%

註：緊隨全球發售完成後（假設超額配股權並無獲行使）

本報告乃根據首次公開發售招股章程及其他公開的資料來源編撰，僅供參考。

蘇沛豐, CFA

+ (852) 2203 9582
 daniel.so@shkf.com

讀者可於下列網址參閱所有報告的最新版本：

<http://www.SHKfg.com>
<http://www.im.knowledge.reuter.com>
<http://www.tfibcm.com>
<http://www.securities.com>
 彭博編碼：<shkr>

免責聲明

本報告/摘要由新鴻基投資服務有限公司（下稱「新鴻基」），連同其聯營公司及附屬公司（統稱為「新鴻基金金融集團」）擬備。新鴻基金金融集團與其研究報告/摘要所述公司有業務往來及會向其研究報告/摘要所述公司尋找業務往來。因此，投資者務請垂注，新鴻基金金融集團或會存有利益衝突，可能影響本報告/摘要之客觀性。投資者應純粹視本報告/摘要為作出投資決定的因素之一。有關分析員核證及其他披露事項，請參閱本報告/摘要最後一節披露事項。

地址：香港銅鑼灣希慎道 33 號利園 42 樓
電話：(852) 3920 2888
傳真：(852) 3920 2789
網址：www.SHKFG.com

新鴻基金融研究報告

《每日投資摘要》以日報形式提供我們對各行各業、股票及金融市場的分析，同時亦載有其他類別研究報告的摘要。

《公司報告》是我們對上市公司的見解，主要從下而上的研究方式提供股票分析。

《行業報告》載有我們對特定行業的見解，主要從上而下的研究方式提供股票分析，並能配合《公司報告》擴闊投資者的選股視野。

《投資訊息》提供貼市的上市企業綜合概覽，從現行及未來策略、市場定位、盈利來源及主要投資風險等角度，對企業作出深入剖析。

《股市快訊》為短線投資策略，當中包括因應消息或事件、從圖表或根據技術分析所制定的投資策略。

《股市風向儀》以綜觀角度分析香港股市及個別行業的表現，並就個別行業及行內股份作出回顧。

《股市指南》彙集重要的基本面資料，以便客戶作出投資決定。每份指引均從財務及業務的基本及有利因素層面，提供有關股票的詳細資料。

《技術攻略》以技術分析角度提供短線投資建議，並設定合適的買入及賣出價。

權益披露**分析員核證**

分析員(等)謹此聲明,本報告所表達意見均準確反映分析員(等)對任何及一切所述公司及其證券之個人見解。有關分析員(等)之報酬部分以新鴻基投資服務有限公司("新鴻基"),連同其聯營公司及附屬公司(統稱"新鴻基金融集團")之盈利水平為基礎支付,當中包括投資銀行服務收益。

分析員披露事項**財務權益:**

分析員(等)及其有聯系者並沒有持有與報告中論述的上市法團有關的財務權益。

相關關係:

分析員(等)及其有聯系者並無於報告中論述的上市法團擔任高級人員。

新鴻基金融集團之財務權益及商務關係

新鴻基金融集團可能隨時就本報告所述任何證券(或其衍生工具)進行莊家活動,或可能作為委託人或代理人作出購買或出售。新鴻基金融集團亦有可能擁有與報告中論述的上市法團有關的財務權益,包括在有關證券及/或期權、期貨或其他的衍生工具上持有長倉或短倉。同樣地,新鴻基金融集團,包括其僱員及高級人員,隨時有可能擔任或會擔任本報告中所述的上市法團的高級人員、董事或顧問。新鴻基金融集團亦有可能在過去十二個月內不時招攬,提供或會提供投資銀行服務,包銷或其他服務(包括作為顧問、經理人、包銷商或借貸人)予本報告中所述的上市法團。與本報告有關的利益衝突,請瀏覽以下新鴻基金融集團之網頁:
<http://www.shkresearch.com/tp/disclosureOfInterests.html>

本報告旨在由獲新鴻基提供本報告者收取,不擬向在有關分發或使用會抵觸當地司法權區或國家法律及規例之任何人士或實體,或使新鴻基受當地法權區或國家任何監管規定限制之任何人士或實體分發或由其使用。任何擁有本報告或打算依賴或根據其所載的資料作出行動之人士或實體,必須確保其本身不受任何對其作出有關行動有所限制或禁止之本地規定所限制。

雖然本報告資料來自或編寫自新鴻基相信為可靠之來源,惟並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、有效性、時間性或完整性。對於任何依賴本報告之第三者而言,新鴻基對可商售品質性或對某特定用途的適用性、或對謹慎責任的任何明示或隱含的保證均卸棄責任。本報告所載資料可隨時變更,而新鴻基並不承諾提供任何有關變更之通知。本報告所載意見及估計反映新鴻基於本報告註明日期之判斷,並可隨時更改。新鴻基並不承諾提供任何有關變更之通知。

新鴻基或新鴻基金融集團任何其他成員在任何情況下,均不會就由於任何第三方在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失(無論是直接、間接、隨之而來或附帶者),負上法律責任或具有任何責任,即使新鴻基金融集團在有關作為或不作為發生時已有所知悉亦然。

免責聲明

本報告/摘要僅供參考及討論,當中所載任何意見並不構成由新鴻基金融集團任何成員、其董事、代表及/或僱員(不論作為委託人或代理)向他人作出買賣任何證券、期貨、期權或其他融資類工具的要約或招攬。

本報告所論述票據及投資未必適合所有投資者,而本報告/摘要並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、投資經驗、財務狀況或需要。投資者必須按其本身投資目標及財務狀況自行作出投資決定。新鴻基金融集團建議投資者應獨立評估本報告/摘要所論述個別發行商、投資或票據,而投資者應諮詢所需之獨立顧問,以瞭解該等票據/投資及作出適當決定。

投資價值和收入或因利率或外幣匯率變動、證券價格或指數變動、公司經營或財務狀況變動及金融的其他因素而有所不同。本報告/摘要所論述之票據及投資或其相關權利之行使時間或設期限。過往表現不一定是未來表現之指引。

於本報告/摘要註明之日期,新鴻基及/或其董事可能擁有於本報告/摘要推薦之公司的任何證券或任何證券類別中(不論明示或暗示)權益。此外,新鴻基金融集團之成員、其董事、代表、僱員及聯繫人士及上述人士之家庭成員可能隨時在本報告/摘要所述任何證券中持有長倉或短倉,或可能作為委託人或代理人作出購買或出售、或要約購買或出售、或以其他方式不時在公開市場或其他地方買賣任何上述證券。

新鴻基金融集團與不少發行商有業務往來及/或打算與不少發行商進行業務往來,包括透過提供投資銀行或其他服務。就閱覽本報告/摘要之投資者而言,投資者須假定新鴻基金融集團於先前12個月內曾出任本報告/摘要所論述證券之要約的經辦人或聯席經辦人,或於先前12個月內向相關發行商提供其他服務,並且已經向或預期將會據此收取報酬。

© 2010 新鴻基。版權所有。未經新鴻基事先明確以書面同意,不得轉載或分發本報告全部或部分內容。新鴻基不會就第三方據此所作行動負責。