

## 萬成集團 (1451.HK)

### 認購指數



### 預期時間表

登記截止日期	2018年5月25日中午
定價日期	2018年5月28日
抽籤結果公佈日期	2018年5月31日
支票退回日期	2018年5月31日
股份上市日期	2018年6月1日

### 基本資料

行業	嬰兒用品生產
保薦人	第一上海
核數師	PWC
主要股東	鐘國強\周青(75%)
買賣單位	2000
招股價(低)	HK\$1.20
招股價(高)	HK\$1.36
公開發售股份數目	5m
配售股份數目	45m
總股數	200m
總市值(招股上限價計)	HKD 600m

### 盈利預測及估值

招股價(港元)	1.20	1.36
所得款項(百萬人民幣)	42.05	49.57
每股有形資產淨值(港元)	0.72	0.76
市帳率(倍)	1.67	1.79
2017年盈利	HKD 17m	
2017年市盈率(倍)	13.72	15.54

### 回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於15	20%	80%
15至小於50	30%	70%
50至小於100	40%	60%
大於100	50%	50%

### 財務報表

綜合收益表(截至12月31日止年度)			
百萬港元	2015	2016	2017
總收入	242	268	226
毛利	97	88	80
稅前盈利	55	40	24
股東利潤	49	31	17
綜合資產負債表(於12月31日)			
百萬港元	2015	2016	2017
流動資產	120	113	130
非流動資產	38	32	32
總資產	158	145	162
流動負債	82	63	60
非流動負債	2	0	0
總負債	84	63	60
總權益	74	82	102

資料來源：招股章程

**Angela Zhang**

(852) 2105-1110

angela\_zhang@e-capital.com.hk

萬成集團主要從事生產及銷售塑膠樽及嬰兒餵哺配件，業務主要為：(1) OEM業務：主要就海外市場(以出口值計算尤其是美國)按OEM模式生產及銷售嬰兒及幼兒塑膠樽及杯以及運動塑膠水樽；(2) 及優優馬騮業務：主要就中國市場以「優優馬騮」品牌生產及銷售嬰兒及幼兒產品，尤其是塑膠樽及杯。根據Euromonitor報告，(i)集團於二零一七年有關香港及中國向美國輸出的膠樽及嬰兒餵哺配件總出口值的市場份額約3.3%；及(ii)按香港及中國至美國的出口值計算，集團於二零一七年在膠樽及嬰兒餵哺配件的OEM製造商中排名第一。

萬成集團的總部位於香港，生產基地則位於中國廣東省韶關市。於二零零七年開展OEM業務，能夠為OEM業務客戶提供廣泛製造服務。儘管OEM業務乃主要以海外市場為目標，鑒於中國嬰兒及幼兒產品市場的業務潛力，集團於二零一二年以自身的「優優馬騮」品牌產品推出優優馬騮業務，以中國國內市場為目標。

我們建議投機性認購該股。

#### ● 公司優勢

(1) 集團已與國際著名公司建立業務關係；(2) 集團具備廣泛產能；(3) 極為重視產品質量及安全；(4) 處於有利位置以把握中國嬰兒及幼兒產品市場增長的商機，而優優馬騮業務及OEM業務可產生協同效應；(5) 擁有經驗豐富的管理團隊。

#### ● 行業概覽

##### 中國OEM製造市場行業概覽

膠樽及嬰兒餵哺配件OEM製造為中國傳統OEM工業之一。膠樽及嬰兒餵哺配件為一個大類別，包括多個以功能計的子分部。一般而言，二零一七年中國膠樽及嬰兒餵哺配件的製造商價值銷售約達人民幣10,806.4百萬元，二零一三年至二零一七年的年度增長為約7.9%。由於中國仍為膠樽及嬰兒餵哺配件OEM製造行業的主要參與者，市場將於二零一七年至二零二二年按複合年增長率約4.2%繼續增長，並於二零二二年前約達人民幣13,286.7百萬元。由於眾多膠樽及嬰兒餵哺配件OEM製造商位於中國及香港，此兩個地區為膠樽及嬰兒餵哺配件的主要出口樞紐。自中國及香港的膠樽及嬰兒餵哺配件向世界各地市場的出口由二零一三年的約1,077.0百萬元

美元增至二零一七年的約 1,361.9 百萬美元，複合年增長率約為 6.0%。

#### **萬成集團 OEM 業務專注的膠樽及嬰兒餵哺配件分部概覽**

美國的運動塑膠水樽的價值銷售穩步增長，由消費者對健康及保健的興趣以及對通過可再用飲料容器遏制環境廢物的意欲所推動。美國運動塑膠水樽的零售銷售價值由二零一三年的約 591.0 百萬美元增加至二零一七年的約 706.1 百萬美元，按複合年增長率約 4.5% 增長。美國嬰兒及幼兒塑膠樽、杯及餐具的零售價值銷售由二零一三年的約 650.1 百萬美元溫和增長至二零一七年的約 716.8 百萬美元，複合年增長率約為 2.5%。

#### **萬成集團自身品牌專注的膠樽及嬰兒餵哺配件分部概覽**

中國嬰兒及幼兒塑膠樽、杯及餐具零售市場於過去幾年面臨急速增長。市場總零售價值銷售由二零一三年約人民幣 2,338.3 百萬元增加至二零一七年約人民幣 3,326.3 百萬元，複合年增長率約為 9.2%。中國廢除一孩政策以及穩定增長的出生率均有利於整體市場。

#### ● 獲利能力及財務數字

截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度各年，集團的整體毛利分別約為 97.0 百萬港元、87.8 百萬港元及 79.7 百萬港元。整體毛利率分別約為 40.0%、32.8% 及 35.3%。整體毛利率於二零一五年至二零一六年間減少乃主要由於(i)原材料成本上升因二零一六年塑膠樹脂的平均採購價高於二零一五年；及(ii)於二零一六年產生一次性維修及保養開支導致生產的經常性開支增加所致。

集團純利於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度各年分別達約 49.3 百萬港元、31.4 百萬港元及 17.5 百萬港元。純利於截至二零一六年十二月三十一日止年度的年度減少乃主要歸因於毛利率收窄、所得稅增加及產生上市開支。純利於截至二零一七年十二月三十一日止年度的年度減少乃主要由於集團的收益減少、銷售開支增加及上市開支增加。

#### ● 集資用途

是次集資所得款項的 45.8 百萬港元(以發售價每股中位數 1.28 港元計算)將作下列用途：(1) 估計所得款項淨

額總額的約 36.5%或約 16.7 百萬港元將用於升級現有設施及生產機器；(2) 估計所得款項淨額總額的約 26.7%或約 12.3 百萬港元將用於開發優優馬騮業務；(3) 估計所得款項淨額總額的約 10.8%或約 4.9 百萬港元將用於開發 OEM 業務；(4) 估計所得款項淨額總額的約 18.1%或約 8.3 百萬港元將用於改善產品開發能力；(5) 估計所得款項淨額總額的約 7.9%或約 3.6 百萬港元將用作營運資金及行政開支。

- 估值

萬成集團的主要業務分部為 OEM 業務，分別佔於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度各年總收益的約 95.9%、91.4%及 84.8%。OEM 業務分別於二零一五年、二零一六年及二零一七年度錄得 232 百萬港元、245 百萬港元及 191 百萬港元。於二零一七年年度的收益下降約 21.8%，乃主要由於集團的兩大 OEM 業務客戶對產品的需求減弱所致。從該集團的主營業務上可見，盈利能力對於 OEM 業務客戶的依賴性較大，未來盈利恐再受其影響。唯集團開拓新品牌優優馬騮業務，近三年可見有所增長。因此，**我們建議投機性認購該股。**

- 風險因素

(1) 集團的客戶集中，如若面臨有關影響主要客戶表現的風險及因素，並可能會使面臨收益波動或下跌；(2) 集團於往績記錄期間的溢利減少及未必能阻止日後溢利進一步下跌；(3) OEM 業務極為取決於客戶的業務表現及與彼等的關係，而集團未必可吸引或成功吸引新客戶；(4) 業務可能會受到環境保護政策或逐步淘汰塑膠使用的市場趨勢的負面影響；(5) 倘議價能力出現任何減少或市場狀況變動，未必能夠按屬意的溢利率為產品定價；(6) OEM 業務及優優馬騮業務可能會面臨知識產權侵犯申索，而成功侵權申索或會對集團的業務及聲譽造成重大不利損害；(7) 出售「優優馬騮」品牌產品乃取決於零售商及分銷商客戶，若未能維持及發展與彼等的關係可能會對集團的優優馬騮業務造成重大不利影響。

## Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the fact sheet.
- 2) The information contained in the fact sheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

### 認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

## Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein base on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

---

### Hong Kong

#### CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F,  
Cosco Tower, 183 Queen's  
Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966  
Fax: (852) 2104-6006

### Taipei

#### Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101  
Sung Jen Road, Taipei,  
Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918  
Fax: (8862) 8789-2958

### Shanghai

#### CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International  
Tower, 360 Pu Dong Nan Road,  
Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188  
Fax: (8621) 5888-2929

---