万成集团股份有限公司 (1451 HK)

MS Group Holdings Limited

申购意见： 中性

公司简介：

万成集团是一间总部位于香港。生产基地位于广东省韶关市的公司，主要生产及销售胶樽及婴儿喂哺配件。公司按业务划分分别为OEM和「优优马骝」业务：（1）在海外市场按OEM基准生产及销售婴儿及幼儿塑料樽和运动塑料水樽；（2）「优优马骝」品牌在中国生产和销售婴儿及幼儿产品。根据Euromonitor报告，公司2017年在香港和中国出口至美国的胶樽及婴儿喂哺配件的市场份额约为3.3%，在OEM制造商中排名第一位。另外，公司在婴儿塑料产品的设计及生产上获得获ISO 9001和GB/T 19001认证。

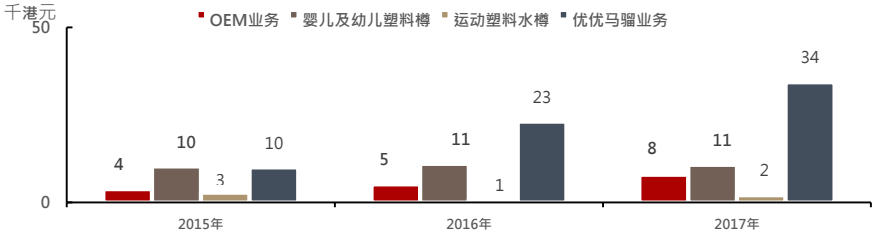
中泰观点：

受惠于一孩政策的放宽，国内市场对婴儿及幼儿产品的需求大幅提升。据Euromonitor报告，在过去五年婴儿及幼儿产品市场呈现稳定增长势态，复合年增长率达9.2%。预期未来五年市场复合年增长率达7.5%，达47.7亿港元。我们相信国内生产和销售婴儿及幼儿产品的业务可把握中国市场增长的商机。**与国际著名公司建立业务关系。**公司为胶樽及婴儿喂哺配件OEM制造商中排名第一位，多年来在市场上建立声誉，主要客户为多间国际知名企业(主要为美国)。

经营业绩方面，过去三年，优优马骝收入占比持续提升，分别为4.1%、8.6%和15.2%，主要受惠于营销活动及扩大分销渠 道。17年婴儿及幼儿塑料樽平均单价同比下降8.1%至3.4港元/个，但运动塑料水樽和优优马骝业务的平均单价均同比上升，分别为8.8%至17.4港元/个和10.0%至26.5港元/个。集团收入和净利率在17年均有所下降，毛利率则有所上升。17年总收入下降主要由于OEM业务收入减少，由于主要客户的需求减少。毛利率上升则由于期内原材料成本、生产经常性开支和劳工成本减少。我们认为美国的低出生率可能导致OEM业务未来持续下降，但优优马骝业务可把握国内出生率增加至对婴儿产品需求上涨，成为未来增长主要动力。

估值方面，按全球公开发售2亿的股本计算，对应公司市值为2.4-2.7亿港元，相比H股同行较低；对应17年市盈率为13.7-15.5之间，低于行业平均；发售后市净率为1.67-1.79，高于行业平均水平。盈利能力方面，17年的ROE、ROA分别为18.9%和11.4%，高于行业平均水平。综合公司在行业地位，业绩情况与估值水平，我们给予其50分，评级为「中性」。

收入分部明细：



来源：公司资料,中泰国际研究部

同业比较：

<最新已公布财年之财务数据>		(亿港元)		收入	净利润	净利	总资产	权益	历史	历史
股票名称	已知财年	市值	总收入	增长	增长	润率	回报率	回报率	市盈率(倍)	市净率(倍)
万成集团 (1451 HK)	12/2017	2.4-2.7	2.3	-15.7%	-44.2%	7.75%	11.4%	18.9%	13.7-15.5	1.67-1.79
米格国际控股（1247HK）	12/2017	2.66	3.86	-9.2%	-7.5%	-46.4%	-18.7%	-21.3%	不适用	0.33
中国儿童护理（1259HK）	12/2017	1.9	9.2	-20.4%	-53.6%	-21.5%	-10.0%	-13.4%	不适用	0.10
好孩子国际（1086HK）	12/2017	84.6	71.4	14.5%	-13.5%	2.5%	2.2%	4.8%	33.55	1.65

来源：公司资料,彭博,中泰国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集资所得等因素；2) 市盈率及市净率已考虑上市后集资所得等因素

中泰评分：

单一项目评分：(20 分为满)		综合得分：(100 分为满)
公司成长性：	10	55
估值水平：	10	
市场稀缺性：	10	
保荐人往绩：	13	
市场氛围：	12	

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：	HK$1.20-1.36	总发行数股：	50,000,000 股
每手股数：	2,000 股	公开发售：	5,000,000 股
每手费用：	约 HK$2,747.41	国际发售：	45,000,000 股
公司市值：	HK$2.4-2.7 亿	截止认购日：	5 月 25 日
保荐人：	第一上海融资有限公司	分配结果日：	5 月 31 日
发售后主要股东：	L.V.E.P. Holdings（占 37.5%控股权）	正式上市日：	6 月 1 日

集资用途：

以发行价中位数 HK$1.28 计算，集资净额约 45.8 百万港元

用于升级现有设施及生产机器	约 36.5%
用于开发优优马骝业务	约 26.7%
用于开发 OEM 业务	约 10.8%
用于改善产品开发能力	约 18.1%
用于营运资金及行政开支	约 7.9%

主要财务及估值摘要：

(千港元)	2015 年	2016 年	2017 年
总收入	242,344	267,895	225,750
毛利	97,021	87,789	79,677
除税前溢利	54,868	39,898	24,218
期内溢利	49,254	31,374	17,498
毛利率	40.03%	32.77%	35.29%
税前利润率	22.64%	14.89%	10.73%
净利润率	20.32%	11.71%	7.75%

经调整每股盈利(2017 年)	0.087 港元
发售后经调整每股有形资产净值	0.72– 0.76 港元

来源：公司资料,中泰国际研究部 (年结日为 12 月 31 日)

分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

1．公司成长性评分：　1-20 分，20 分为最高分

2．估值水平评分：　1-20 分，20 分为最高分

3．市场稀缺性评分：　1-20 分，20 分为最高分

4．保荐人往绩评分：　1-20 分，20 分为最高分

5．市场氛围评分：　1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分+保荐人往绩评分) 之总和

积极申购：　综合评分总得分 >= 85 分

申购：　70 分 =< 综合评分总得分 <85 分

中性：　50 分 =< 综合评分总得分 < 70 分

回避：　综合评分总得分 < 50 分

中泰国际研究部
2/F, 8/F and 9/F, No.238 Des Voeux Road Central, Central, Hong Kong
香港中环德辅道中 238 号 2 楼, 8 楼及 9 楼
Tel: (852) 3979-2985 Fax: (852) 2769-5966

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 -“中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。 我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

（1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。

（2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

（3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1%或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。