

加達控股 (1620.HK)

認購指數

★★

預期時間表

登記截止日期	2018年06月21日中午
定價日期	2018年06月21日
抽籤結果公佈日期	2018年06月27日
支票退回日期	2018年06月27日
股份上市日期	2018年06月28日

基本資料

行業	旅游服务
保薦人	力高企業融資
核數師	Pwc
主要股東	朱碧芳、朱淑芳、朱國俊 (75%)
買賣單位	10000
招股價 (低)	HK\$0.335
招股價 (高)	HK\$0.425
公開發售股份數目	30m
配售股份數目	270m
總股數	1200m
總市值 (招股上限價計)	HK\$510m

盈利預測及估值

招股價 (港元)	0.335	0.425
所得款項 (百萬港元)	63.121	87.421
每股有形資產淨值 (港元)	0.10	0.12
市帳率 (倍)	3.35	3.54
2017年盈利(港元)		12.37m
2017年市盈率(倍)	32.5	41.2

回撥機制

超額認購 (倍)	公開認購	配售
0 至小於 15	10%	90%
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	136.2	153.2	153.9
毛利	80.6	99.2	98.1
稅前盈利	34.4	48.1	17.9
股東利潤	25.5	35.0	12.4
綜合資產負債表 (於 12 月 31 日)			
百萬港元	2015	2016	2017
流動資產	83.2	159.2	181.5
非流動資產	3.5	5.8	15.8
總資產	86.7	165.0	197.3
流動負債	121.8	137.2	132.1
非流動負債	0.1	29.7	0.6
總負債	121.9	166.9	132.7
總權益	-35.2	-1.9	64.6

資料來源：招股章程

Karen Fu

(852) 2105-1103

karen_fu@e-capital.com.hk

加達控股為加拿大歷史悠久的機票批發商、旅遊業務流程管理供應商及旅遊產品及服務供應商，於1976年創立，並擁有逾40年的經營歷史。其主要業務包括(i)代表訂約航空公司向旅遊代理及旅客分銷機票及直接出票的機票分銷；(ii)向旅遊代理提供中端及後端支援服務的旅遊業務流程管理；(iii)為旅遊代理及旅客設計、開發及銷售旅行團及其他旅遊產品及服務的旅遊產品及服務。根據灼識報告，加達控股於加拿大機票批發市場名列頭三位，按2017年的機票銷量計，佔市場份額約31.3%，其亦於加拿大旅遊業務流程管理市場名列頭三位，按2017年服務收益計，佔市場份額約14.9%。

我們建議小注認購該股。

● 公司優勢

(1) 互補業務分部應付旅遊供應商、旅遊代理及旅客變化多樣的需求；(2) 與旅遊供應商及旅遊代理已建立良好業務關係；(3) 淵博的技術知識及資訊科技能力是未來發展的支柱；(4) 擁有一支經驗豐富的管理團隊，彼等於加拿大旅行及旅遊業擁有長期優良往績。

● 行業概覽

由於人均可支配收入上升，客戶行為發生變化，加拿大及美國居民更熱衷於娛樂活動（包括旅行及旅遊業）及更傾向選擇飛機作為旅遊方式。因此，自2013年至2017年，加拿大機票市場的機票銷量由123.9百萬張增至147.4百萬張，複合年增長率為4.4%，而美國機票市場的機票銷量由748.5百萬張增至853.7百萬張，複合年增長率為3.3%。由於增長趨勢持續，預期加拿大及美國機票銷量由2017年分別增至2022年188.8百萬張及1,017.6百萬張，複合年增長率分別為5.1%及3.6%。

於2013年至2017年，加拿大機票市場總規模錄得複合年增長率2.6%，而美國機票市場總規模則錄得複合年增長率1.2%。考慮到航空燃油及原油需求復甦導致其價格上升、石油輸出國組織預期聯合減產及廉價航空公司的快速增長，預料加拿大及美國機票銷售額將分別由2017年增至2022年453億加元及4,078億美元，複合年增長率分別為5.8%及4.4%。

由於網上旅遊代理及旅遊初創企業的急速發展，而其需要來自旅遊業務流程管理供應商的專業知識及資源，加拿大旅遊業務流程管理市場以複合年增長率 10.1% 由 2013 年 21.8 百萬加元增至 2017 年 32.1 百萬加元。預期增長勢頭將持續，加拿大旅遊業務流程管理市場的規模將由 2017 年增至 2022 年前 52.1 百萬加元，複合年增長率 10.2%。美國旅遊業務流程管理市場由 2013 年 359.8 百萬美元增至 2017 年 442.6 百萬美元，複合年增長率 5.3%，並預期市場規模由 2017 年增至 2022 年 574.6 百萬美元，複合年增長率 5.4%。

根據灼識報告，加拿大旅遊產品及服務總銷售收益由 2013 年 2,213 百萬加元以複合年增長率 1.9% 增至 2017 年 2,390 百萬加元。加拿大旅遊產品及服務總銷售收益於過去五年持續增長。由於旅遊方面的家庭支出增加及消費者行為不斷改變，加拿大旅遊產品及服務總銷售收益預期自 2017 年至 2022 年維持穩定增長，於 2022 年達至 2,794 百萬加元，複合年增長率為 3.2%。

- **獲利能力及財務數字**

截至 2015 年、2016 年及 2017 年 12 月 31 日止年度，集團的收益分別為約 136.2 百萬港元、153.2 百萬港元及 153.9 百萬港元，來自(i)機票分銷分部，分別佔其總收益約 55.3%、62.0%及 60.4%；(ii)提供旅遊業務流程管理，分別佔其總收益約 15.5%、15.6%及 18.7%；及(iii)旅遊產品及服務銷售，分別佔其總收益約 29.2%、22.4%及 20.9%。

截至 2015 年、2016 年及 2017 年 12 月 31 日止年度，集團的毛利分別約 80.6 百萬港元、99.1 百萬港元及 98.1 百萬港元。截至 2016 年 12 月 31 日止年度，整體毛利上升，與收益增長相符。截至 2017 年 12 月 31 日止年度，整體毛利輕微下跌，乃主要由於自機票分銷及旅遊產品及服務分部產生的收益下降，由旅遊業務流程管理分部產生的收益增幅緩減。

截至 2015 年、2016 年及 2017 年 12 月 31 日止年度，集團的毛利率分別約 59.2%、64.7%及 63.8%。截至 2016 年 12 月 31 日止年度，整體毛利率上升，主要由於相比旅遊產品及服務分部，產生較高利率的機票分銷及旅遊業務流程管理分部的收益比重不斷增加。截至 2017 年 12 月 31 日止年度，整體毛利率輕微下跌，乃主要由於機票分銷分部的毛利率下降，由旅遊業務流程管理分部的毛利率增幅緩減。

- **集資用途**

是次集資所得款項的 55.7 百萬港元(以發售價每股 0.38 港元計算)將作下列用途：約 24.1 百萬港元，約佔所得款項淨額的 43.2%，預期將主要用於上市後償還銀行借貸；約 15.1 百萬港元，約佔所得款項淨額的 27.0%，預期將主要用於機票分銷業務擴展；約 7.5 百萬港元，約佔所得款項淨額的 13.5%，預期將主要用於(i)提升資訊科技基建，包括電子文件系統、雲端數據庫主機系統、資訊科技網絡、電腦系統及信息安全系統及(ii)安裝企業資源規劃系統；約 7.7 百萬港元，約佔所得款項淨額的 13.9%，預期將主要用於拓展旅遊業務流程管理團隊；約 1.3 百萬港元，約佔所得款項淨額的 2.4%，預期將主要用於(i)於現時所有營銷渠道增加宣傳；(ii)舉辦研討會及會議以鞏固與現有客戶的關係及吸納新潛在客戶；及(iii)透過第三方營銷代理商直接及／或間接進行數碼營銷活動。

- 估值

集團按截止於 2017 年 12 月 31 日的財政年度純利 12.37 百萬港元計算，市盈率約為 32.5-41.2 倍。加達控股主要業務包括機票分銷、旅遊業務流程管理及旅遊產品和服務，按 2017 年機票銷量計，其在加拿大機票批發市場位列前三，佔市場份額約 31.3%，同時按 2017 年服務收益計，其于加拿大旅遊業務流程管理市場亦名列前三，佔市場份額約 14.9%，可見其在該行業市場中佔據一定的優勢地位。但其 2017 年整體業績卻出現了下滑，該公司應如何在航空公司獎勵佣金制度改革的环境下迎接挑戰維持自身競爭力及使其業務重拾增長亦是值得關注的問題。因此，我們建議小注認購該股。

- 風險因素

(1) 收益受全球旅行及旅遊業波動影響，對該行業（特別是航空業）有負面影響的因素可能會對業務前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；(2) 未能與主要航空公司維持關係及重續協議可能對業務前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；(3) 依賴多名主要客戶，倘未能有效管理與該等客戶的關係，業務前景、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響；(4) 依賴有限供應商為其業務營運提供若干旅遊產品及服務，倘無法與該等訂約方維持關係或重續協議，或彼等違反任何有關協議，則或會對業務前景及經營業績帶來重大不利影響。

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
