

有才天下 (6100.HK)

認購指數



預期時間表

登記截止日期	2018年6月22日中午
定價日期	2018年6月22日
抽籤結果公佈日期	2018年6月28日
支票退回日期	2018年6月28日
股份上市日期	2018年6月29日

基本資料

行業	線上獵頭
保薦人	Morgan Stanley/J.P.Morgan
核數師	KPMG
主要股東	戴科彬(58%)
買賣單位	200
招股價(低)	HK\$28.5
招股價(高)	HK\$32.5
公開發售股份數目	8.8m
配售股份數目	79.2m
總股數	407.6m
總市值(招股上限價計)	HKD 14468m

盈利預測及估值

招股價(港元)	28.5	35.5
所得款項(百萬人民幣)	1949	2246
每股有形資產淨值(港元)	5.54	6.75
市帳率(倍)	5.14	5.26
2017年盈利	CNY 9m	
2017年市盈率(倍)	1055	1315

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)			
百萬人民幣	2015	2016	2017
總收入	346	587	825
毛利	296	496	693
稅前盈利	231	140	8
股東利潤	231	140	9
綜合資產負債表(於12月31日)			
百萬港元	2015	2016	2017
流動資產	250	688	872
非流動資產	70	86	70
總資產	320	774	942
流動負債	499	710	554
非流動負債	-	-	-
總負債	499	710	554
總權益	179	64	388

資料來源：招股章程

Angela Zhang

(852) 2105-1110

angela_zhang@e-capital.com.hk

有才天下的成立初衷為讓職場人更成功。公司致力於通過技術與創新提供豐富多樣的個性化人才服務，打造充滿活力、值得信賴的生態系統，最大程度地促進人才、企業、獵頭及其他人才服務提供商的發展並充分挖掘潛力與價值。按2017年的總收益計，公司經營中國最大的專注於中高端人才的線上人才獲取服務平台，截至2017年12月31日，連接約38.9百萬名註冊個人用戶、248,600名驗證企業用戶及101,840名驗證獵頭。平台向驗證企業用戶提供龐大且日益壯大的人才庫、獵頭網絡及各種人才獲取服務，讓其有效識別及接觸主動求職者及適合的被動求職者。其亦將註冊個人用戶與職業機會對接，讓其建立並展示線上職業檔案及社交網絡聯繫方式，並向其提供簡歷諮詢服務等其他職業服務。

我們建議投機性認購該股。

● 公司優勢

(1)集團擁有創新業務模式及值得信賴的品牌的行業領導者；(2)規模領先，網絡效應強大；(3)獨特人才服務平台促進閉環交易，實現變現機會；(4)數據價值不斷上升的可信、多元化、相關及全面的人才圖譜；及(5)擁有強大人工智能能力的專利技術。

● 行業概覽

中國人力資源服務市場概覽

作為一個快速發展的行業，按總收益計，中國人力資源服務市場的規模由2013年約人民幣1,582億元增至2017年人民幣3,434億元，複合年增長率為21.4%，並預期於2022年增至人民幣8,421億元，複合年增長率為19.7%。中國人力資源服務市場快速增長的主要驅動因素包括企業對人力資源服務的預算充裕且不斷增加、其增加優質定制服務支出的意願增強以及持續的政府政策及財政支持。

中國人才獲取服務市場概覽

中國人才獲取服務市場可根據人才的年薪大致分為兩個市場分部，其中一個覆蓋平均年薪至少人民幣100,000元的中高端人才，另一個市場分部為平均年薪人民幣100,000元以下的人才提供服務。由於人才升級及中高端人才需求不斷上升，城市地區中高端人才的總人數由

2013 年約 51.6 百萬人增至 2017 年的 76.6 百萬人，預計於 2022 年達 124.5 百萬人，複合年增長率為 10.2%。

- **獲利能力及財務數字**

於 2015 年及 2016 年錄得虧損，而於 2017 年實現盈利。於 2015 年及 2016 年，虧損為人民幣 230.7 百萬元及人民幣 139.7 百萬元，而 2017 年的溢利為人民幣 7.6 百萬元。過往，產生大額淨虧損，原因為公司仍處於變現的初期階段，並產生大量銷售及營銷以及研發開支以擴大及銷售服務及產品。因此，於往績記錄期間，截至 2015 年及 2016 年 12 月 31 日止年度的負經營現金流量分別流出人民幣 80.4 百萬元及人民幣 62.0 百萬元，而於 2017 年的經營活動的正現金流入為人民幣 191.0 百萬元。經營現金流量波動很大程度上與於往績記錄期間的虧損及溢利一致，主要由於經營活動現金流出與該期間的經擴大銷售及營銷及研發活動有關。於往績記錄期間，絕大部分流動負債總額的形式為(1)向購買人才獲取服務的企業客戶出售的訂購服務套餐的遞延收益；及(2)來自投資者的可換股貸款，其後全部於 2017 年底前轉換為股份。因此，於 2015 年及 2016 年 12 月 31 日，產生負營運資金（定義為流動資產總值減流動負債總額）分別為人民幣 249.6 百萬元及人民幣 21.4 百萬元，而於 2017 年 12 月 31 日產生正營運資金結餘。出於相同的原因，於 2015 年 12 月 31 日擁有負債淨額人民幣 179.1 百萬元。

截至 2018 年 3 月 31 日止三個月的收益為人民幣 253.9 百萬元，而 2017 年同期收益為人民幣 151.7 百萬元。67.4% 的增幅主要由於(1)於該期間維持及獲得的企業客戶數目有所增加；及(2)企業用戶的開銷因彼等加強與公司互動而增加。由於經營效率有所提高，經營虧損由 2017 年第一季度的人民幣 26.1 百萬元減至 2018 年同期的人民幣 3,000 元。

- **集資用途**

扣除於全球發售中應付的包銷費用及支出後，是次集資所得款項的 26.82 億港元(以發售價每股 32 港元計算)將作下列用途：(1) 估計所得款項淨額總額的約 40%或 1073 百萬港元將進一步提高公司的研發能力及產品組合；(2) 估計所得款項淨額總額的約 25%或 670 百萬港元有選擇地尋找與業務有互補性或支持增長策略的收購或投資目標資產或業務；(3) 估計所得款項淨額總額的約 25%或 670 百萬港元將繼續改進及實施銷售及營銷計劃；(4) 估計所得款項淨額總額的約 10%或 268 百萬港元將營運資金及一般企業用途。

- 估值

有才天下主要收入來自企業客戶，根據企業需要的服務等級、時間等分級別收取不同的費用。針對求職者，主要以提供增值服務獲利。有才天下的服務對象定位為中高端人才，獵頭與網絡平台模式相結合，是其主要特色之一。有才天下近三年，2015、2016 年均錄得虧損，2017 年才扭虧為盈，其當下的盈利能力並非穩健。根據公司管理層解釋，主要由於擴展公司，增加員工數量增加開支成本。從招股書公佈的財務資料中可見，不僅員工薪金及福利花費較高，廣告及推銷也有所花銷。作為初創企業，以拓展業務為由，未來銷售及營銷開支可期減少。按總收入計，中國中高端人才獲取服務市場的市場規模於 2017 年達約人民幣 967 億元，並預計會繼續增長，於 2022 年達約人民幣 2,433 億元，複合年增長率為 20.3%，行業較具前景。中國中高端人才獲取服務市場高度分散，有才天下按總收入計，於 2017 年，為專注於平均年薪至少人民幣 100,000 元的人才的中國人才獲取服務市場的領先者，佔總市場份額約 0.85%。因此，**我們建議投機性認購該股。**

- 風險因素

(1)倘公司未能改善用戶體驗或適應用戶喜好的變動，可能無法吸引及留住個人及企業用戶，這可能對業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；(2) 未能及時及以具成本效益的方式應對快速發展的產品及服務創新可能對業務及經營業績造成不利影響；(3) 倘未能緊跟技術升級或及時採納新技術回應用戶需求，業務及經營業績可能受到重大不利影響；(4) 對公司收集及使用個人信息及其他隱私相關事項的擔憂可能損害公司的聲譽，令用戶不再使用服務；(5) 業務取決於強大的品牌，未能維護、保護及提升公司的品牌會損害留住或擴大用戶及客戶群或提高其參與度的能力；(6) 公司的僱員、獵頭及第三方服務供應商可能會發生無意或過失行為或其他不當活動或濫用平台，從而損害公司的品牌及聲譽。

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
