

百威亞太(1876.HK)

認購指數

★★★

預期時間表

登記截止日期	2019年09月18日中午
定價日期	2019年09月23日
抽籤結果公佈日期	2019年09月27日
支票退回日期	2019年09月27日
股份上市日期	2019年09月30日

基本資料

行業	食品及飲料
保薦人	J.P.Morgan、摩根士丹利
核數師	Pwc
主要股東	百威集團 (84.83%)
買賣單位	100
招股價(低)	HK\$27.0
招股價(高)	HK\$30.0
公開發售股份數目	63.1m
配售股份數目	1199.2m
總股數	13243.4m
總市值(招股上限價計)	HK\$391621.4m

盈利預測及估值

招股價(港元)	27	30
所得款項(百萬美元)	8158	9593
每股有形資產淨值(港元)	0.35	0.35
市帳率(倍)	77.1	85.7
2018年盈利(美元)		958m
2018年市盈率(倍)	46.9	52.1

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30日止年度及3月止三個月)			
百萬美元	2017	2018	2019
總收入	6099	6740	1606
毛利	3155	3500	830
稅前盈利	879	1255	352
股東利潤	574	958	240
綜合資產負債表(於12月30日及3月31日)			
百萬美元	2017	2018	2019
流動資產	2873	2680	2892
非流動資產	13887	13182	13132
總資產	16760	15862	16024
流動負債	4544	4468	4369
非流動負債	1869	1222	1238
總負債	6413	5690	5607
總權益	10347	10172	10417

資料來源：招股章程

Karen Fu

(852) 2105-1103

karen_fu@e-capital.com.hk

百威亞太控股有限公司為AB InBev Group的一部分。根據GlobalData的資料，按2018年零售額計，公司為亞太地區最大的啤酒公司。於2018年，按正常化除息稅折舊攤銷前盈利計，公司亦是以亞洲為基地的啤酒公司中溢利最高的其中一家。公司生產、進口、推廣、經銷及出售超過50個其擁有或獲許可使用的啤酒品牌組合，包括其的全球品牌百威、時代及科羅娜，以及我們的多國品牌和當地品牌，如福佳、凱獅及哈爾濱。

我們建議認購該股。

● 公司優勢

(1) 首屈一指的泛亞啤酒公司，以高增長及提升盈利能力作定位；(2) 廣泛的品牌組合使我們能夠通過品類擴張實現增長；(3) 處於優越地位把握亞太地區的高端化及升級交易趨勢；(4) 以洞察顧客和產品創新為驅動力的市場營銷能力；(5) 出色的營銷途徑，讓公司和顧客緊密聯繫；(6) 透過在中國、韓國及印度的領導地位及長期承諾推動行業高端化；(7) 重視通過卓越營運及財政紀律、擁有權及長期可持續發展打造業績的文化；(8) 具備豐富經驗、注重實現穩定強勁的業務業績及打造優質團隊的高級管理團隊；(9) 與控股股東及策略夥伴百威集團訂立的互利關係。

● 行業概覽

截至2018年，按消費量及價值計，亞太地區是全球最大啤酒消費市場，亦是全球啤酒消費量增速最快的地區之一。2018年，亞太佔全球啤酒消費量的37%，且預期2018年至2023年將貢獻全球啤酒消費量增幅的47%。

在亞太地區內，啤酒在酒精飲品當中佔最大消費量份額（「酒精飲品市場佔有率」），且預期其佔比於2018年至2023年將維持相對穩定。亞太地區的啤酒消費量亦得到相對世界其他地區十分有利的宏觀經濟及人口因素所支持。亞太地區人口總量為42億，佔2018年全球人口總量的約57%。預期該地區於2018年至2023年亦將貢獻全球人口增幅約46%。亞太地區的龐大消費者基礎相對年輕，趨於居住在城市中心，購買力日益提

高。

中國啤酒市場屬全球最大。GlobalData 估計，於 2018 年，中國的總啤酒市場消費量為 488 億升。然而，該總量中包括大量小型區域性啤酒釀造商未報告消費量的估計值。根據中國國家統計局的資料，於 2018 年，啤酒市場總消費量為 381 億升（反映指定規模以上啤酒釀造商的全國產量），而我們認為這更能恰當反映啤酒市場規模及有待滿足市場。中國佔全球啤酒消費量的 25%。按消費量及價值計，中國亦是該地區最大的啤酒市場，於 2018 年分別佔消費量及價值約 66% 及 41%。儘管市場規模龐大，但中國啤酒人均消費量水平計與其他基準市場（如美國、巴西及墨西哥分別為 71 升、60 升及 74 升）相比，繼續保持相對較低，2018 年為人均 35 升，表明啤酒消費量存在巨大增長潛力。

澳洲啤酒市場相對較大、穩定，以及根據 70 升的啤酒人均消費量及人均 GDP 等整體宏觀經濟發展因素而被視為相對成熟。其亦為全球最具盈利能力的啤酒市場之一，每百升消費的價值相對較高。2013 年至 2018 年期間，啤酒行業消費量一直相對平穩，然而，高端及超高端啤酒類別繼續呈現強勁增長，推動過去 2013 年至 2018 年期間及預測 2018 年至 2023 年期間整體行業消費量及價值的增長。

印度人口年輕，中產階級日漸增加，是該地區最大及增長最快的啤酒消費市場之一。儘管印度過往主要是烈酒消費市場，啤酒在最近幾年成為日漸增長的酒精飲料類別。對比地區及全球基準而言，印度啤酒市場現時欠發達，啤酒人均消費量僅為 2 升。低人均消費量表明啤酒消費較其他酒精飲料尚有較大增長空間。實惠及主流類別過往一直受歡迎，消費者偏好較高酒精含量（按消費量計）的啤酒（「高濃度啤酒」）。儘管高端及超高端類別現時發展相對不夠成熟，其消費量於 2013 年至 2018 年強勁增長，複合年增長率為 24.6%，該高增長預計會持續，於 2018 年至 2023 年，消費量的預計複合年增長率為 12.9%。

- 獲利能力及財務數字

截至 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日止年度及 2019 年 3 月 31 日止 3 個月集團分別錄得總銷售收入約為 6099 百萬美元、6740 百萬美元及 1606 百萬美元。

截至 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日止年度及 2019 年 3 月 31 日止 3 個月集團毛利分別為 3155 百萬美元、3500 百萬美元及 830 百萬美元。

- 集資用途

是次集資所得款項的 34983.8 百萬港元(以發售價每股 28.5 港元計算)將全部即時用於償還應付百威集團附屬公司的貸款以完成重組。

- 估值

集團按 2018 年財政年度純利 958 百萬美元計算，市盈率約為 46.9-52.1 倍。而其同業公司中華潤啤酒(291.HK)及青島啤酒(168.HK)的市盈率分別為 80.07 及 33.11，因此百威亞太的估值在行業中處於平均偏低的水平。

百威亞太為其母公司百威英博將其亞太地區的業務進行分拆上市。而百威英博是全球最大的啤酒製造商之一，佔全球超過 30% 的市場份額，旗下包括多個知名的啤酒品牌，如百威、科羅娜、福佳、凱獅、哈爾濱等。

從行業來看，亞太地區是全球最大啤酒消費市場，亦是全球啤酒消費量增速最快的地區之一。2018 年，亞太佔全球啤酒消費量的 37%，且預期 2018 年至 2023 年將貢獻全球啤酒消費量增幅的 47%。因此未來亞太地區啤酒行業的增長前景可期。而百威亞太的產能分佈及經營市場主要為中國、澳洲、韓國、印度及越南，其中尤以中國市場為重點。而中國啤酒市場屬全球最大，儘管市場規模龐大，但中國啤酒人均消費量水平計與其他基準市場(如美國、巴西及墨西哥分別為 71 升、60 升及 74 升)相比，繼續保持相對較低，2018 年為人均 35 升，表明啤酒消費量存在巨大增長潛力。

而從公司自身來看，百威亞太的毛利率及淨利率水平都相較於同業更高，市佔率亦有一定的優勢。從中國市場來看，行業集中度逐漸升高，市場前五大啤酒釀造商市場總份額為 70.4%，其中百威亞太排名第三，佔比 16.2%，僅次於前兩位華潤啤酒的 23.2% 及青島啤酒的 16.4%。但由於百威在中國市場的產品更加偏向於高端化的路線，若以高端及超高端產品類別的消費量來計算市場佔有率，百威亞太則佔比 46.6%，擁有絕對優勢。此外，華潤啤酒及青島啤酒的業務均主要集中於國內，而百威亞太的產能分佈則更加廣泛，其在跨區域產品上亦擁有更強的競爭優勢。因此，我們建議認購該股。

- 風險因素

(1) 業務及經營業績受到地區及全球經濟狀況的轉變以及啤酒業內共同面對的若干風險所影響；(2) 在亞太地

區內受嚴格監管的市場中經營業務，須面對與之相關的政治及監管風險；(3) 競爭及消費者不斷轉變的喜好可導致利潤率下跌、成本增加及對盈利能力構成不利影響；(4) 依賴品牌的聲譽，包括自百威集團許可的品牌，而營銷工作可能受法規所限；(5) 控股股東百威集團目前參與公司業務的許多方面，包括知識產權的許可、出口及生產百威集團產品以在亞太地區銷售，以及全球採購及戰略服務協議的磋商，而公司須面對與百威集團全球業務相關的風險；(6) 資產負債表列有巨額商譽和無形資產，商譽或其他無形資產減值將對財務狀況及經營業績構成不利影響。

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
