

## 賓仕國際 (1705.HK)

### 認購指數

★★

### 預期時間表

登記截止日期	2018年3月6日中午
定價日期	2018年3月6日
抽籤結果公佈日期	2018年3月13日
支票退回日期	2018年3月13日
股份上市日期	2018年3月14日

### 基本資料

行業	食品及飲料
保薦人	力高企業融資
核數師	PWC
主要股東	陳錦泉先生等 (25%)
買賣單位	4000
招股價(低)	HK\$0.80
招股價(高)	HK\$1.00
公開發售股份數目	10m
配售股份數目	90m
總股數	400m
總市值(招股上限價計)	HK\$400m

### 盈利預測及估值

招股價(港元)	0.80	1.00
所得款項(百萬港元)	59	79
每股有形資產淨值(港元)	0.31	0.36
市帳率(倍)	2.58	2.78
2017年盈利	HKD 27m	
2017年市盈率(倍)	11.43	14.29

### 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3月31日止年度)			
百萬港元	2015	2016	2017
總收入	283	300	368
毛利	66	78	91
稅前盈利	19	25	34
股東利潤	16	20	27
綜合資產負債表(於3月31日)			
百萬港元	2015	2016	2017
流動資產	87	105	126
非流動資產	20	26	35
<b>總資產</b>	<b>107</b>	<b>131</b>	<b>161</b>
流動負債	63	79	97
非流動負債	0.06	0.17	0.06
<b>總負債</b>	<b>63</b>	<b>79</b>	<b>97</b>
<b>總權益</b>	<b>44</b>	<b>52</b>	<b>63</b>

資料來源: 招股章程

**Angela Zhang**

(852) 2105-1110

angela\_zhang@e-capital.com.hk

集團是根基穩健的食品及飲料公司，在香港擁有逾27年營運歷史。設有兩個業務分部，即分銷業務及零售業務。集團透過向海外品牌擁有人及本地零售商提供供應鏈解決方案，分銷及營銷多元化的海外品牌食品及飲料產品組合。集團的主要產品包括「味覺糖」糖果，均直接向日本品牌擁有人採購再主要分銷予香港零售商。同時，集團持牌在香港成立及自營若干海外食品及飲料品牌的零售店，包括主要零售品牌「天仁茗茶」，根據行業報告，其於2016年11月1日至2017年10月31日期間以收益計算在香港連鎖茶飲市場排行第一，佔據約24.3%的市場份額。

我們建議小注認購該股。

#### ● 公司優勢

(1) 公司提供供應鏈解決方案，吸引海外品牌擁有人及本地零售商；(2) 擁有的客戶網絡完善，可於香港廣泛分銷產品；(3) 擁有高速增長的香港零售網絡，增長潛力龐大；(4) 公司綜合及自營業務模式締造協同效益；(5) 擁有嚴格的品質控制及核證系統；及(6) 公司聘有經驗豐富的管理團隊，在發展、領導及執行方面的往績彪炳。

#### ● 行業概覽

##### 香港食品及飲料分銷行業概覽

香港食品及飲料分銷行業的特色為活躍的買賣活動，其主要與再出口活動(即出口非本地生產的境外商品)相關。於2016年，再出口佔食品及飲料出口總額的90%以上。就買賣業務，食品及飲料分銷在行業供應鏈中扮演重要角色，其包括進口商、批發商及零售商。許多食品及飲料貿易公司成功向本地消費者引進海外食品及飲料產品，亦協助本地及中國的小型生產商向海外銷售。

分銷業務在本地食品及飲料行業扮演重要角色，因為本地缺少農業生產及農場，約95%的食品及飲料產品進口自海外。於2012年至2016年期間，食品及飲料分銷的銷售價值由408億港元增加至455億港元，按複合年增長率2.8%增長。於2014年至2015年的銷售價

值增長率下降乃主要由於期內香港零售銷售市道整體低迷。

### 香港食品及飲料產品的零售銷售

屬於香港分銷行業下的食品及飲料零售業務自 2013 年起增長率放緩，由 2013 年的 6.8% 下跌至 2016 年的 2.1%，期內複合年增長率為 4.4%。放緩乃主要由於過去五年的整體經濟放緩，源於中國遊客人數下滑。2015 年 4 月實施「一週一行」簽證亦令香港零售業整體收縮。

### 香港連鎖茶飲市場概覽

鑑於茶飲日益盛行及香港茶類產品種類的漸多，香港茶飲消耗於 2012 年至 2016 年按複合年增長率 3.8% 增長，由每年 38.7 百萬杯增加至 45.0 百萬杯。茶飲消耗量預期將按穩定的複合年增長率 2.2% 增長，於 2021 年達致 49.7 百萬杯。連鎖茶飲市場規模由 2012 年的 489.8 百萬港元穩健增長至 2016 年的 552.8 百萬港元，複合年增長率為 3.1%。增幅主要源於多個連鎖茶飲品牌的強勢擴張。於 2016 年，產生自連鎖茶飲店的收益佔香港整體茶飲市場（包括連鎖及非連鎖）的約 53.6%，因為就單獨購買而言，顧客傾向於自專門的茶飲店購買茶飲。由於連鎖茶飲市場接近行業週期的成熟階段，未來五年業者之間預期將進行進一步整合活動。因此，連鎖茶飲的市場規模估計將按較慢的複合年增長率 2.2% 增長，由 2017 年 561.3 百萬港元增加至二零二一年 611.9 百萬港元。

- **獲利能力及財務數字**

截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止三個年度，集團分別錄得收益約 282.6 百萬港元、299.8 百萬港元及 368.0 百萬港元，以及公司擁有人應佔溢利分別約 13.7 百萬港元、19.8 百萬港元及 27.4 百萬港元。集團於往績期間的總收益錄得升勢，乃主要由於將「天仁茗茶」零售店數目由 2015 年 3 月 31 日的 10 間零售店擴充至 2017 年 8 月 31 日的 29 間零售店，致使零售業務增加。「天仁茗茶」零售店是公司零售業務的最大收益來源，於截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止 3 個年度及截至 2016 年及 2017 年 8 月 31 日止 5 個月，分別佔公司零售業務收益約 92.2%、90.6%、88.9%、86.4% 及 92.0%。

- 集資用途

是次集資所得款項的 62.8 百萬港元(以發售價每股 0.9 港元計算)將作下列用途：(i) 估計所得款項淨額總額的約 65.6%或約 41.2 百萬港元將用作開設新零售店；(ii) 估計所得款項淨額總額的約 17.2%或約 10.8 百萬港元將用作租賃及設立建築面積合共約 30,000 平方呎的新倉庫設施；(iii) 估計所得款項淨額總額的約 5.1%或約 3.2 百萬港元將用作提升公司的 ERP 系統，包括提升或安裝營運、資訊科技、會計及存貨系統；(iv) 估計所得款項淨額總額的約 3.5%或約 2.2 百萬港元將用作為分銷業務招攬三名額外市場推廣銷售人員；及(v) 估計所得款項淨額總額的約 8.6%或約 5.4 百萬港元將用作一般營運資金。

- 估值

集團 2017 年純利 27 百萬港元計算，市盈率約為 11-14 倍。公司盈利主要來自於分銷業務及零售業務，其中分銷業務佔比較大。(分銷業務佔總收益百分比：2015 年 85.6%；2016 年 73.6%；2017 年 66.1%) 雖然近年呈現比例逐年下降的情況，但仍占主導。2012 年至 2016 年香港食品及飲料分銷價值復合年增長率為 2.8%，2014 年至 2015 年增長率出現下降。香港零售銷售市場整體低迷的情況將對該集團的主要業務收益產生不利影響。而近年，該集團總收益升勢主要得益于零售茶店的擴張。隨著香港市場茶飲日漸盛行，茶飲市場需求上升，市場愈發集中，品牌和已佔據的市場份額將會有較大的影響力。而本集團截至 2017 年 10 月 31 日在香港連鎖茶飲市場佔據約 24.3% 的市場份額，名列第一，其次是競爭對手 A(22.2%) 和競爭對手 B(15.9%)，具有一定的競爭優勢。因此，我們建議小注認購該股。

- 風險因素

(1)業務營運及財務表現依賴品牌擁有人或供應商供應製成品及原材料；(2)依賴客戶將分銷產品滲透入零售市場；(3) 公司若干具備重大議價能力的零售商佔分銷銷售重大比重；(4)一般不與客戶訂立長期協議；(5) 由於經營零售業務的零售店所在的所有物業皆租賃而來，公司面臨與商業房地產租賃市場有關的風險。可能與業主發生爭議，而倘若未能以商業合理的條款重續現有租約，則公司的業務、經營業績及實施增長策略的能力將受到不利影響；及(6) 公司的表現依賴與公司員工的友好勞資關係，如若勞資關係出現任何惡化、勞工短缺或

工資大幅上漲，均可能對經營業績造成不利影響。

## 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

---