

盛諾集團有限公司(1418.HK)

認購指數

★★

預期時間表

登記截止日期	2014年7月4日中午
定價日期	2014年7月4日
抽籤結果公佈日期	2014年7月9日
支票退回日期	2014年7月9日
股份上市日期	2014年7月10日

基本資料

行業	健康用品
保薦人	招商證券
核數師	德勤
主要股東	聖諾盟企業(54.55%)
買賣單位	2,000
招股價(低)	HK\$1.06
招股價(高)	HK\$1.43
香港公開發售股份數目	75.0m
國際發售股份數目	675.0m
總股數	1,650.0m
總市值(招股上限價計)	HK\$2,359.5m

盈利預測及估值

招股價(港元)	1.06	1.43
每股有形資產淨值(港元)	0.41	0.45
市帳率(倍)	2.59	3.18
2013年純利(百萬港元)		135.8
2013年市盈率(倍)	12.88	17.38

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	2011	2012	2013
營業額	1,778	1,971	2,370
毛利	396	465	621
除稅前溢利	120	155	190
純利	88	108	136
綜合資產負債表(於12月31日)			
百萬港元	2011	2012	2013
非流動資產	296	265	307
流動資產	882	1,018	1,122
總資產	1,178	1,283	1,429
流動負債	804	793	844
非流動負債	10	10	9
總負債	814	803	853
總權益	364	480	576

資料來源：招股章程

Lantis Li

lantis_li@e-capital.com.hk

公司是美國、香港及中國領先的優質慢回彈枕頭、床墊及床褥銷售商、製造商及分銷商。根據弗若斯特沙利文，按2013年零售額計，公司是美國第二大的慢回彈健康及保健主流產品供應商，佔市場份額30.2%，並在香港及中國慢回彈健康及保健產品零售市場中排名首位，分別佔市場份額41.9%及4.4%。作為獨立的業務線，公司主要向中國的家具製造商出售為客戶需求及要求量身制訂的聚氨酯泡沫。根據弗若斯特沙利文，按2013年銷售額計，公司是中國排名首位的聚氨酯泡沫製造商。

建議投資者小注認購

● 公司優勢

(1) 公司於國內外擁有針對多個市場分部的廣泛品牌，這有助公司滿足具有不同偏好及需求的消費者；(2) 公司在泡沫及產品設計方面雄厚的研發能力，這使公司能提供全面的慢回彈產品；(3) 公司掌握垂直整合業務模式，這使公司能夠迅速響應市場需求變化，高效協作新型創新的同時維持統一的產品品質標準；(4) 廣泛及國際化的銷售及分銷網絡，使公司可觸及更多元化的消費群；(5) 公司於美國主流市場以及香港及中國的慢回彈健康及保健產品市場具有領先地位，能把握各市場的增長機遇；(6) 公司敬業且經驗豐富的管理團隊，過往均能達致可持續增長和獲利。

● 行業概覽

香港的慢回彈健康及保健產品市場目前處於行業發展週期的中期發展階段。於2013年，市場上有數家慢回彈健康及保健產品品牌。慢回彈健康及保健產品消費者人數有所增加，而供應商則開發慢回彈材料的新用途。香港的慢回彈健康及保健產品總零售銷售額由2008年的1.8億港元增加至2013年的2.9億港元，複合年增長率為10.7%。根據弗若斯特沙利文，基於以下的推動力，香港的慢回彈健康及保健產品市場於2013年至2018年期間的複合年增長率為12.8%，預期將於2018年錄得5.3億港元。

根據弗若斯特沙利文，慢回彈健康及保健產品佔香港全部健康及保健產品的市場份額由2008年的21.1%增加至2013年的24.0%，而慢回彈健康及保健產品佔整體健康及保健產品市場的份額預期將於2018年增加至

26.4%。由於較高的進入門檻，香港的健康及保健產品市場仍然高度集中。根據弗若斯特沙利文，於 2013 年，公司以零售額計為香港最大的慢回彈健康及保健產品品牌，市場份額為 41.9%。於 2013 年，因最大兩家市場參與者合共佔市場 81.1%，故公司經營的市場高度集中。

就產業週期而言，中國的慢回彈健康及保健產品市場處於增長初期階段。於 2013 年，中國的慢回彈健康及保健產品市場呈分散化。競爭者相互角逐以獲取更大的市場份額，同時越來越多的消費者選擇慢回彈健康及保健產品。於 2013 年，以總零售額計算，中國慢回彈健康及保健產品的市值為人民幣 50.0 億元，自 2008 年以來的複合年增長率為 25.9%。根據弗若斯特沙利文，預期中國的慢回彈健康及保健產品市場將經歷高增長，於 2018 年達到約人民幣 123.0 億元，自 2013 年以來的複合年增長率為 19.6%。於 2013 年，慢回彈健康及保健產品市場佔整體健康及保健市場的份額由 2008 年的 12.6% 增長至 17.8%，顯示慢回彈健康及保健產品較傳統產品更受歡迎。根據弗若斯特沙利文，預期慢回彈健康及保健產品的市場份額將於 2018 年上升至 20.8%。

由於中國慢回彈健康及保健產品市場仍處於增長初期，市場仍然高度分散，市場參與者眾多。於 2013 年，最大的五個市場參與者合共僅佔整個市場 16.2%。根據弗若斯特沙利文，按零售額計，於 2013 年，公司的市場份額為 4.4%，在中國所有慢回彈健康及保健產品品牌中位列第一。根據弗若斯特沙利文，公司完善的銷售網絡及優質的品牌形象令公司較中國慢回彈健康及保健產品市場的其他主要參與者更為出眾。截至 2014 年 3 月 31 日，公司完善的銷售網絡包含 427 個銷售點，包括自營及第三方分銷商經營的銷售點，覆蓋中國逾 20 個省市或自治區，使公司能提升品牌知名度。

- 獲利能力及財務數字

收入由截至 2012 年 12 月 31 日止年度的 1,971.5 百萬港元增加 20.2% 至截至 2013 年 12 月 31 日止年度的 2,369.5 百萬港元。毛利由截至 2012 年 12 月 31 日止年度的 464.8 百萬港元增加 33.5% 至截至 2013 年 12 月 31 日止年度的 620.6 百萬港元。公司的毛利率由截至 2012 年 12 月 31 日止年度的 23.6% 增加至截至 2013 年 12 月 31 日止年度的 26.2%，主要反映具有較高利潤率的自有品牌產品的銷售增加。年內溢利由截至 2012 年 12 月 31 日止年度的 115.7 百萬港元增加 25.4% 至截至 2013 年 12 月 31 日止年度的 145.0

百萬港元。

- 集資用途

是次集資所得款項的 171.2 百萬港元(以發售價中位數股 1.25 港元計算)，約 27%用於品牌建立及推廣；約 28%用於策略性收購及業務機遇；約 12%用於擴展分銷網絡及多元化發展銷售渠道；約 14%用於提升及購入生產設備以及於東莞及嘉善建造新生產倉庫設施；約 6%用於美國購入或設立生產設施；約 3%用於設計及研發；約 10%用於一般營運資金。

- 估值

按招股價 HK\$1.06 至 1.43，盛諾集團 2013 年市盈率 12.88 至 17.38 倍，市賬率 2.59 至 3.18 倍。盛諾集團主要銷售慢回彈枕頭、床墊及床褥及其他保健家居用品，擁有自家品牌，市場上未有完全相同同業。業務類似的有卡撒天嬌(2223.HK)其主要從事設計、生產及銷售自家床上用品，市盈率 19.23 倍；而以自有品牌「OTO」在香港、中國大陸及澳門銷售健康及保健產品的豪特保健(6880.HK)市盈率 31.67 倍，因此盛諾集團估值合理。雖然報章曾表示管理層有親戚關係，但我們認為從數據上公司基本因素正在改善，加上公司有自家品牌及獨家產品配方，而且中國及香港人對健康產品需求日益增加。公司毛利率由 2011 年 22.3%升至 2013 年的 26.2%，資產負債比率由 2011 年 59.5%下跌至 2013 年 28.3%，基本因素正在改善，故建議投資者小注認購。

- 風險因素

(1) 公司的銷售集中於主要客戶，失去任何一名有關客戶，將會減低公司的收入，並對公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；(2) 美國、香港及中國的經濟狀況出現轉變將對公司的銷售或增長造成不利影響；(3) 公司的品牌價值下跌可能對公司的銷售、財務狀況及經營業績造成不利影響；(4) 公司或須承擔額外稅務負債，將對公司的財務狀況造成不利影響；(5) 第三方假冒、偽造及或侵害可能對公司的聲譽及品牌造成不利影響，從而影響公司的銷售、財務狀況及經營業績；(6) 與公司的出口銷售有關的風險（如入口/出口限制）可能對公司的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

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

★★★★ 中長線看好

★★★★★ 強烈建議認購

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 based 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
