

## 估值吸引，建議認購

### 招股摘要

發行價	2.51-3.76 港元
每手股數	1,000 股
每手金額	3797.6 港元
發行股數	3.00 億股
配售股數	2.70 億股(其中 0.5 億舊股)
公開發售股數	0.30 億股
集資總額	7.53-11.28 億港元
保薦人	建銀國際
公開招股日	11 年 6 月 30 日至 7 月 6 日
定價日	2011 年 7 月 6 日
上市日	2011 年 7 月 15 日

### 上市資料

	發行價為 2.51 港元	發行價為 3.76 港元
市值	25.1 億港元	37.6 億港元
*11 年預測市盈率	9.6 倍	14.4 倍
*11 年上半年預測 盈利	不少於 0.67 億人民幣	

^市場預測 \*招股書資料

### 公司背景

集團主要在中國設計及供應種類繁多的自有品牌兒童護理產品，包括專為中檔市場設計的護膚產品、沐浴洗髮產品，以及口腔護理產品與尿布產品。除兒童護理產品外，集團亦以自有品牌提供嬰兒護理產品、家庭衛生產品和成人護理產品以及製造 OEM 產品。

集團借助青蛙王子品牌所建立的銷售網路分銷其他產品系列，例如雙飛劍及深呼吸品牌的家庭衛生產品。

### 資金主要用途 (7.13 億港元)

(以 3.14 港元計算-從發行 2.5 億新股所得)

40%	鞏固市場行銷及推廣本集團品牌及產品，並擴大及鞏固銷售網路及管道管理。
30%	擴充及提升生產設施及產能
15%	擴充產品種類
5%	提升研發實力
10%	一般營運資金

## 青蛙王子 1259.HK

### 國內領先兒童護理產品品牌

2011 年 7 月 4 日

- 中國嬰兒及兒童護理產品市場發展迅速。**根據 Euromonitor 預計，按零售額計算，中國兒童護理產品市場於 2013 年將增至人民幣 8,679,400,000 元，2011 年至 2013 年的複合年增長率為 17.6%。
- 集團為中國國內兒童護理品牌的龍頭。**根據 Euromonitor 的資料，2010 年，集團的青蛙王子品牌的兒童保濕乳液產品、兒童沐浴洗髮產品與兒童口腔護理產品於該三個市場所占市場份額分別約為 23.1%、10.0%及 14.6%。按兒童保濕乳液產品、兒童沐浴洗髮產品與兒童口腔護理產品的零售額計算，2010 年，集團的青蛙王子品牌于所有國內外品牌中占第二大市場份額。僅次於國際知名品牌強生。
- 遍佈全國的銷售網路。**於最後可行日期，集團有 173 名分銷商，遍佈全國所有省份、自治區及直轄市。本集團透過該等分銷商將各種產品分銷至大型超市、超市、母嬰產品專營店及便利店等多種類型的零售店。集團已建立穩固市場地位且於近年占總銷售額大部分的中國二線、三線及四線城市。中國二線、三線及四線城市合共包括逾 600 個城市，占整體兒童護理產品市場的大多數，於 2010 年所占整體市場規模約 64.0%。
- 廣泛多樣的產品組合。**集團多樣的產品組合包括護膚、沐浴洗髮產品、口腔護理產品與尿布產品等各種產品系列。營業紀錄期間，集團推出 248 個新產品。憑藉廣泛的產品組合，集團能滿足消費者不斷變化的需求及趨勢，從而提升客戶的品牌忠誠度。產品系列擴充亦會減少集團對個別產品系統的倚賴，降低個別產品銷售的季節變化對整體銷售的影響，亦使集團增加向客戶供應的產品並提高與客戶的議價能力。
- 產品質素卓越。**集團的專責品質控制小組由 46 名人員組成，負責在挑選原材料及包裝材料時及於整個生產流程中實施嚴格的品質監控措施。集團正生產的所有嬰兒護理及兒童護理產品與家庭衛生產品均符合中國的相關國家標準。
- 經驗豐富的管理團隊。**集團主要管理團隊于中國兒童護理產品行業的經驗及知識令本集團能夠於營業紀錄期間快速發展。
- 估值吸引，建議認購。**中國政府實行的「一孩」政策亦促進中國嬰兒及兒童護理產品的增長。祖父母及父母更願意為彼等唯一的孫輩或子輩消費。公司作為中國國內領先兒童護理產品品牌，將直接受惠中國兒童護理市場高速增長。估值方面，市場消息指，以招股價 2.51-3.76 港元計算，公司今年預測市盈率介乎 9.6-14.4 倍，較已上市同業為低，建議認購。

## 公司綜合收益表

人民幣百萬元	截止 12 月 31 日止年度		
	2008	2009	2010
<b>收益</b>	<b>473,966</b>	<b>624,396</b>	<b>837,991</b>
增長	不適用	31.7%	34.2%
銷售成本	(291,074)	(385,412)	(515,052)
<b>毛利</b>	<b>182,892</b>	<b>238,984</b>	<b>322,939</b>
增長	不適用	30.7%	35.1%
毛利率	38.6%	38.3%	38.5%
其他收入及收益	775	1,992	992
銷售及分銷成本	(67,295)	(94,811)	(130,786)
行政開支	(13,911)	(14,714)	(23,586)
其他經營開支	(635)	(43)	(21)
財務成本	(2,410)	(5,142)	1,638
<b>除稅前溢利</b>	<b>99,416</b>	<b>126,266</b>	<b>171,176</b>
所得稅開支	(27,192)	(34,467)	(23,431)
<b>公司股權持有人應占年度溢利</b>	<b>72,224</b>	<b>91,799</b>	<b>147,745</b>
增長	不適用	27.1%	60.9%
純利率	15.2%	14.7%	17.6%

資料來源: 公司招股檔, 光大市場策略

## 風險因素

- 倘集團無法有效推廣本身的品牌, 尤其是青蛙王子品牌, 業績及產品銷售或會受重大不利影響。
- 集團分銷商未能遵守彼等獨家分銷權的限制及分銷協議的其他規定或會影響集團的品牌形象和業務
- 集團改善銷售網路及擴展銷售管道時或會遇到困難
- 集團未必能繼續成功擴大及開發產品組合
- 終端用戶使用集團的產品可能導致意料之外或不良副作用, 因而可能引致品質控制問題、產品責任索償及客戶投訴, 會對集團業務及聲譽有重大不利影響

## 估值比較

股票代號	公司	股價	市值	市盈率		純利率(%)
		(當地貨幣)	(億港元)	2010	2011E	2010
1259	青蛙王子	2.51-3.76	25.1-37.6	未提供	*9.6-14.4	17.6
PG US	寶潔	64.27	13,959.4	16.8	16.3	16.1
1044	恒安國際	71.35	873.5	35.7	29.9	18.2
1698	博士蛙	4.89	101.5	26.7	18.9	17.8
1086	好孩子	3.62	36.2	14.6	17.2	4.1

\*市場預測

按 2011 年 7 月 4 日的中午收市價

資料來源: 公司招股檔, 彭博, 光大市場策略

## 中國光大證券國際有限公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

## 披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

## 免責聲明

本報告由中國光大證券國際有限公司市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大證券國際有限公司並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大證券國際有限公司不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大證券國際有限公司之財產，未經本公司事前書面同意，任何人士或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏慤道 16 號遠東金融中心 40 樓

聯絡電話：2537 6689