

凯知乐 (2122 HK)

Kidsland International Holdings Limited

公司简介：

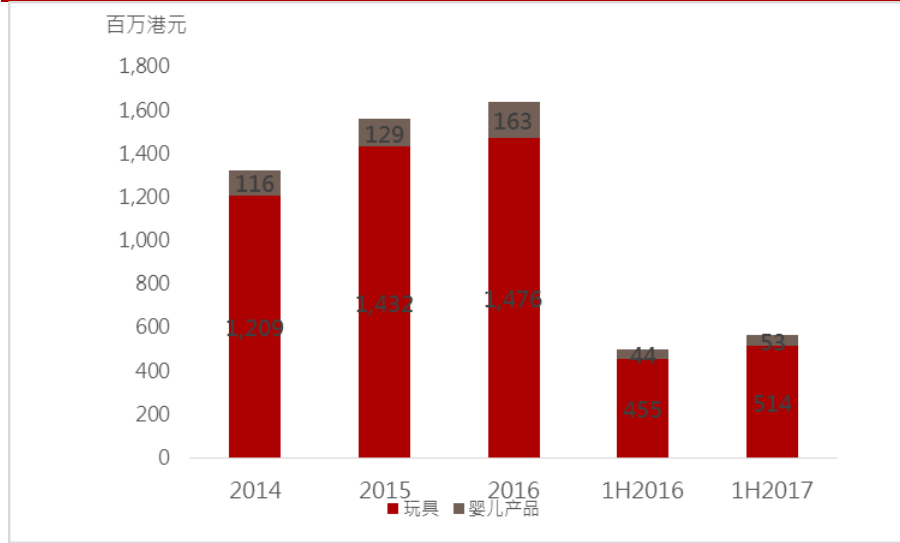
凯知乐为主要从事玩具及婴儿产品的零售及批发商，与国际知名品牌如乐高、智高等有稳定的合作关系。根据欧睿报告，按照零售销售价值计算，2016年，公司为中国最大的玩具零售商，约占14%的市场份额。公司在中国有超过600家零售店，公司最主要的收入为玩具销售，2014-2016财年来自玩具销售的收入分别占总收入的91.2%/91.7%/90.1%，而中国乐高产品销售额（按最终零售销售价值计算）占2016年中国乐高产品的总零售销售额的重大部分。

中泰观点：

根据欧睿报告，传统玩具及游戏的销售预计在未来五年将以复合年增长率5.9%增长，至2021年达到92,114.8万元。并且预期组装玩具的市场规模会于2021年达15,758.5百万元，2017年至2021年的复合年增长率为16.9%。公司为中国最大的玩具零售商，其中乐高玩具的销售收入占公司过去财年收入的60%以上。公司在中国有广阔的销售网络和分销网络，我们认为公司未来的成长离不开强大的销售网络和分销网络。截止至2017年四月，公司具有754个零售店和878家分销商。公司广泛的销售网络和领先的市场地位，加上其与世界许多优秀玩具品牌具有良好合作关系，有利于公司进一步维持其领先的市场地位。公司的2016年收入达到16.4亿港元，同比增长约5%，其中婴儿产品的收入增速较快，2016年较2015年同比增长26.1%，公司2014-2016年的毛利率分别为46.7%/50.2%/49.9%。

估值方面，公司市值为12-17.6亿港元，权益回报率为24.8%，在行业中回报率高于行业平均。公司历史市盈率为13.3-19.6，市净率为1.5-1.9，公司估值较低。综合公司在行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其65分，评级为「中性」。

收入分部明细：



来源：公司资料,中泰国际研究部

同业比较：

股票名称	已知财年	<最新已公布财年之财务数据>									
		(亿港元)		收入	净利润	净利	总资产	权益	历史	历史	
凯知乐(2122)	12/2016	12.0-17.6	16.4	5.0%	-17.6%	5.49%	9.3%	24.8%	13.3-19.6	1.50-1.88	
开达集团(180)	12/2016	9.70	7.54	-15.7%	-1.2%	16.3%	6.1%	8.1%	6.72	0.53	
彩星集团(635)	12/2016	14.8	9.9	-36.0%	-60.1%	11.1%	3.7%	4.6%	28.84	1.36	
南华集团(413)	12/2016	37.7	37.3	9.5%	-2.9%	4.1%	1.4%	3.2%	20.90	0.70	
美力时集团(1005)	12/2016	23.4	12.5	-2.3%	-68.4%	9.8%	10.4%	12.4%	19.98	2.41	

来源：公司资料,彭博,中泰国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集资所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集资所得等因素

申购意见：中性

中泰评分：

单一项目评分：(20分为满)	综合得分：(100分为满)
公司成长性：15	65
估值水平：15	
市场稀缺性：10	
保荐人往绩：15	
市场氛围：10	

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：HK\$1.5-2.2	总发行数股：200,000,000 股
每手股数：2,000 股	香港发售：5,864,000 股
每手费用：约 HK\$4444.34	国际发售：52,762,000 股
公司市值：HK\$12.0-17.6 亿	截止认购日：11 月 2 日
保荐人：海通国际	分配结果日：11 月 9 日
主要股东：李澄曜夫妇 (占 56.65% 控股权)	正式上市日：11 月 10 日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$1.85 计算，集资净额约 339.4 百万港元	
✓ 用于扩张中国及香港的零售网络	约 61.0%
✓ 用于加强新发现或新品牌产品的能力	约 18.0%
✓ 用于发展体验中心及相关产品	约 11.0%
✓ 用于营运资金及其他一般企业用途	约 10.0%

主要财务及估值摘要：

(千港元)	2014 年	2015 年	2016 年	1H2016	1H2017
总收入	1,324,649	1,561,291	1,638,374	498,979	566,719
毛利	644,679	784,159	817,790	235,653	278,718
除税前溢利	127,454	133,490	117,644	27,115	34,235
期内溢利	100,647	109,142	89,986	20,130	25,577
毛利率	48.67%	50.23%	49.91%	47.23%	49.18%
税前利润率	9.62%	8.55%	7.18%	5.43%	6.04%
净利润率	7.60%	6.99%	5.49%	4.03%	4.51%

经调整每股盈利(2017 年)	0.112 港元
经调整每股有形资产净值 (截至 17 年 4 月底)	1.00-1.17 港元

来源：公司资料,中泰国际研究部

(年结日为 12 月 31 日)

分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1 · 公司成长性评分： 1-20 分 · 20 分为最高分
- 2 · 估值水平评分： 1-20 分 · 20 分为最高分
- 3 · 市场稀缺性评分： 1-20 分 · 20 分为最高分
- 4 · 保荐人往绩评分： 1-20 分 · 20 分为最高分
- 5 · 市场氛围评分： 1-20 分 · 20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。