

歐化國際 (1711.HK)

認購指數

★

預期時間表

登記截止日期	2018年1月19日中午
定價日期	2018年1月22日
抽籤結果公佈日期	2018年1月26日
支票退回日期	2018年1月26日
股份上市日期	2018年1月29日

基本資料

行業	傢私零售
保薦人	英皇融資\八方融資
核數師	安永
主要股東	楊受成 (75.0%)
買賣單位	10000
招股價 (低)	HK\$0.38
招股價 (高)	HK\$0.62
公開發售股份數目	20m
配售股份數目	180m
股數	800m
總市值 (招股上限價計)	HK\$496m

盈利預測及估值

招股價 (港元)	0.38	0.62
所得款項 (百萬港元)	67	114
每股有形資產淨值	0.17	0.23
市帳率 (倍)	2.24	2.70
2016/17 年盈利	HK\$ 30m	
2016/17 年市盈率 (倍)	7.57	12.35

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

百萬港元	2015	2016	2017
營業收入	181	210	224
毛利	110	136	145
稅前盈利	28	27	36
股東利潤	23	22	30

百萬港元	2015	2016	2017
非流動資產	23	28	21
流動資產	46	54	91
總資產	69	82	112
非流動負債	6	4	2
流動負債	36	34	35
總負債	42	38	37
總權益	27	44	75

資料來源：招股章程

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

歐化集團主要於香港以商標名「歐化傢俬」從事傢俬零售業務。集團擁有逾四十年歷史，為本地知名現代風格傢俬零售商，目標客戶為中高端收入客戶群。集團自一九九零年起於香港商標註冊處註冊「歐化傢俬」商標。於二零一四年九月，集團收購「雅豪」，其擁有一間專注意大利訂製的優質傢俬之零售店舖。集團亦擁有其自有品牌「歐化寶」產品，包括床褥梳化、梳化床，電動床及其他臥室配套產品。集團透過其批發業務下廣泛的香港經銷商網絡主要銷售「歐化寶」床褥逾25年及後延至梳化。自二零一四年五月起，集團亦通過其「多眠樂」店舖、百貨店櫃檯及不時舉行的展銷會開展零售業務。此外，集團擁有主要承擔企業客戶傢俬相關的項目之工程項目分部。

我們建議投機性認購該股。

● 公司優勢

(1)集團於香港從事現代風格進口傢俬零售業逾四十年及於香港擁有很高的品牌知名度；(2)集團有強大的管理團隊，掌握廣泛的管理技巧、營運經驗及深厚的行業知識及專長；(3)集團的「歐化傢俬」零售店均位於針對中高端收入客戶群且交通便利的成熟市場；(4)集團能為客戶提供具有令人愉悅購物體驗的零售店，「歐化傢俬」店舖的巨大空間可使集團展示眾多的產品、集團「歐化傢俬」店舖擁有特定的店舖氣氛、傢俬佈置及擺放及受過培訓的銷售人員；及(5)集團在香港還擁有一個頗大的倉庫，可儲存足夠售賣的產品讓客戶將能夠在購買後短時間內收到產品。

● 行業概覽

香港傢俬市場

香港的新私人住宅單位落成量從二零一二年至二零一三年一直下跌。然而，二零一四年較二零一三年落成的住宅單位數量大幅上升了 90.4%。根據從差餉物業估價署所摘錄的數據來看，於二零一六年香港落成的住宅單位數量增加至 14,595 個單位，比二零一五年增加 29.4%。

而消費品進口價值及住宅物業買賣協議每月平均宗數分別從二零一四年的 9,459.43 億港元減少至二零一六年的

8,193.82 億港元及從二零一四年的 531,700 萬宗減少至二零一六年的 455,800 萬宗，香港的傢俬及部件進口額從二零一四年的約 71.05 億港元仍輕微增至二零一六年的約 72.71 億港元，複合年增長率約為 1.16%。

根據名為「中國香港傢俬二零一七年版」的歐睿報告，於二零一六年香港傢俬銷售約為 131 億港元，較二零一一年增加 27.2%。另外，於二零一七年至二零二一年的預測期間，銷售增長的主要推動力之一為居住空間縮小，限制了傢俬消費者可購買的數量。此進而促進消費者轉向零售價較高但多功能傢俬或客戶訂製傢俬。隨著房價抑制措施及公營及私營住宅供應預期增加，歐睿報告預計物業價格漲幅於預測期間將會減小及消費者將能夠投資於新物業並翻新其現有住宅。儘管如此，於預測期間非常高的物業價格很可能持續。此將令擁有房屋更為困難。因此，香港居民將轉向更小的住宅單位，將對傢俬業造成不利影響。有鑒於此，於二零一七年至二零二一年的預測期間，預計傢俬按二零一六年不變的價格計算其價值的複合年增長率將為 1%。

- **獲利能力及財務數字**

於往績記錄期，集團於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止年度以及截至二零一七年八月三十一日止五個月的收益分別約為 1.813 億港元、2.101 億港元、2.243 億港元及 9,290 萬港元，及於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止三個年度本公司權益持有人應佔純利分別約為 2,330 萬港元、2,240 萬港元及 3,010 萬港元以及於截至二零一七年八月三十一日止五個月本公司權益擁有人應佔淨虧損約為 580 萬港元。

集團的主要收益來源為傢俬零售，於截至二零一五年、二零一六年及二零一七年三月三十一日止年度以及截至二零一七年八月三十一日止五個月分別佔集團收益總額約 88.1%、90.7%、92.6% 及 91.8%。集團收益另一重要部分主要來自批發歐化寶品牌床褥及梳化，而集團收益的其餘部分則來自工程項目。

- **集資用途**

倘以發售價中位數 0.5 元計，是次集資所得款項淨額約為 8130 萬港元，主要用作：30 百萬元(36.9%) 用於支付於香港新開設的至少三家以中檔客戶群為目標的零售店之資本支出、租賃按金及營運費用；21.3 百萬元 (26.2%) 通過推出新款式及新品牌來強化產品組合及品牌組合；9 百萬元(11.1%)增加歐化寶產品銷售渠道及品牌知名度；8 百萬元(6.7%) 支付新開設的一家「歐化傢俬」零售店或

將予識別的任何合併及收購機會的資本支出及租賃按金；5 百萬元(6.2%)升級資訊科技系統；8 百萬元(9.8%)用作集團的一般營運資金。

- **估值**

按截止於 2017 年 3 月 31 日的財政年度數字計算，市盈率約為 8-12 倍。同業敏華控股、皇朝傢私市盈率在 14 倍-20 倍左右。相較而言，集團估值在行業較低水平。但其它同業銷售市場不一定僅僅局限于香港，而歐化集團零售店策略性地位於九龍灣、沙田、天后、黃埔、元朗及康山，在香港境內。雖然或有其它區域客戶來港採購，但主要依靠香港本土需求。近年來，香港私人住宅單位增速有所減緩，人均居住面積較小，購置高檔傢私用品需求與內地市場無可比擬。香港傢私市場准入門檻較低，大部分由本地業者主導，行業集中度不高，排名第一的市場份額佔據 10.7%，歐化主要集中在高中檔傢私，現有店舖 14 間，佔據整個傢私市場份額不大。歐化的主要股東是英皇集團大股東楊受成，或引起部分個人投資者的興趣。因此，在資金較為充裕的情況下，**我們建議小注認購該股。**

- **風險因素**

(1)集團業務可能因租金支出上漲或終止集團零售店租約而受到影響；(2)倘集團未能維持商譽或推廣並進一步鞏固品牌，業務可能受到不利影響；(3)業績重大依賴香港的經濟及市場狀況，倘出現香港經濟的任何不利變動、物業市況的不利變動、消費者信心減弱或影響消費者消費的因素，業績均會受到不利影響；及(4)集團的業務可能會受到紅磡「歐化傢俬」零售店關閉的不利影響。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the factsheet.
- 2) The information contained in the factsheet 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 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
