



富贵生命 - IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 市场份额。根据Frost & Sullivan的资料,以合约销售额、收入及土地储备(界定为公司所拥有或管理以拟于日后以墓地形式出售的土地)计算,公司于2013年为亚洲最大规模的综合殡葬服务供货商。于2013年,公司于马来西亚、新加坡及印度尼西亚整体殡葬服务市场的市场份额分别为31.1%、14.3%及0.9%。
- 业务模式。公司透过位于马来西亚、新加坡及印度尼西亚的10座墓园、12座骨灰坛设施及两间殡仪馆的网络,提供综合的尊贵殡葬服务。公司的业务覆盖整个殡葬服务行业的价值链,包括销售龛位及墓地、提供墓穴设计及建设服务、提供墓园及骨灰坛设施维护服务,以及防腐、殡仪及火化服务。此外,公司有六个实地火葬场以配合公司的骨灰坛设施。公司亦出售能配合公司殡葬服务的神主灵牌、灵柩、骨灰盒及其他悼念产品。
- 业务亮点。公司在营运所在的各个地区内策略性地针对殡葬服务市场的尊贵服务类别。于2013年,在公司马来西亚设施内的单穴墓地的平均销售价格,高出由非牟利机构营运的墓园内墓地的平均售价三倍以上。于2013年,在公司的新加坡骨灰坛设施内的龛位的平均售价,分别高出由政府及非牟利机构营运的骨灰坛设施的龛位平均售价30倍及两倍以上。根据就新加坡及马来西亚的殡葬服务行业对40岁或以上的华裔人口进行的调查而作出的Nielsen报告,在殡葬服务行业,以专业水平、可信度、服务及产质量素以及设施维护方面,公司在马来西亚是最获认同的品牌,而在新加坡亦是最获认同的品牌之一。同时,公司是亚洲少数可向客户提供全面综合殡葬解决方案的殡葬服务供货商之一,服务涵盖在我们的殡仪馆内提供的防腐及殡仪服务、在我们本身的火葬场提供火化服务,以及在我们的墓园及骨灰坛设施内提供龛位、墓地、神主灵牌及墓穴设计和建设
- 盈利性与成长性。公司毛利率、净利率保持稳步上升,从2011年的65.6%提升至1H14的71.1%,净利率从14.7%提升至19.0%。公司营业收入2011至2013的复合增速为9.4%,但受益于净利率提升,同期内净利润复合增速为43.32%。

行业状况及前景

- 人口老龄化提升对殡葬服务的需求
- 市场准入门槛较高

优势与机遇

- 市场地位稳固
- 享有品牌溢价

弱项与风险

- 定价能力的稳定性
- 土地价格波动

估值

- 公司未公布 2014 年备考盈利。按照公司中报及历史数据,并以公司发行价 3.00-3.38 港元计,2014 预测市盈率为 35-39 倍。香港上市中,与同业的福寿园比估值偏高。
- 公司市值将为 80.96-90.92 亿港元,在香港上市与同业的福寿园接近。

IPO 专用评级: 7

-- 评级分为 0 至 10, 10 为最高

-- 评级基于以下标准:

- | | |
|----------------|---|
| 1. 公司营运 (0-3): | 2 |
| 2. 行业前景 (0-3): | 2 |
| 3. 招股估值 (0-2): | 1 |
| 4. 市场情绪 (0-2): | 2 |

报告日期: 2014-12-08

主要发售统计数字

上市日期	12 月 17 日
发行股数 (百万股)	674.699
发行后总股本(百万股)	2698
发行价范围 (港元)	3.00-3.38
发行后市值 (百万港元)	8,096-9,122
备考预测盈利 (百万港元)	231.1
备考全面摊薄市盈率 (倍)	35.0-39.4
备考每股有形净资产 (港元)	0.85-0.95

保荐人: UBS、DBS

账簿管理人: UBS、DBS、CIMB

会计师: 德勤

资料来源: 公司招股书

刘洋

21-68762596

行业研究员

liuyang2@essence.com.cn

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解, 分析, 预测, 推断和期望都是以这些可靠数据为基础, 只是代表观点的表达。安信国际, 其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改而毋须另行通知。安信国际, 其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标, 财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告, 而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前, 应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工, 可能不时地, 在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问, 投资银行, 或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际, 其母公司和/或附属公司的一位或多位董事, 高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士, 尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国, 或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释), 安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此, 投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权, 任何人不得以任何目的复制, 派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。

安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。