



东京中央拍卖 – IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 公司为香港及日本知名的中国及日本艺术品拍卖行；公司专注拍卖以中国及日本艺术品为主的各种艺术品，包括中国书画、中国古董及日本及中国茶具。
- 根据灼识咨询报告，按 2017 日本及香港的中国艺术品拍卖业务交易价值计算，公司于日本及香港所有经营中国艺术品拍卖业务的拍卖行中分别排名第二及第五，市场份额分别为 26.8% 及 4.4%。
- 公司 FY2016-18 收入 CAGR 达 11.8%，至 FY2018 的 1.73 亿港元；FY2016-18 净利润 CAGR 达 54.3%，至 FY2018 的 4,406 万港元。

行业状况及前景

- 随着艺术品数量丰富和大量中国买家参与艺术品拍卖市场，预期中国艺术品市场未来会继续发展。
- 随着买家品味更多元化，赵无极、吴冠中及曾梵志等中国当代艺术家所创作的艺术品的落槌价达到历史新高，对中国当代艺术品的欣赏亦可能因受欢迎程度增加而日益发展。
- 预计全球中国艺术品拍卖市场规模 2017-22E CAGR 将达 3.2%。

优势与机遇

- 公司为香港及日本知名的中国及日本艺术品拍卖行，享有很高的品牌知名度。
- 公司已建立稳固及不断扩大的客户群，并与客户维持长期稳定关系。
- 公司已在艺术品鉴定及估值方面建立有效风险管理及内部监控系统。

弱项与风险

- 艺术品市场需求波动风险。
- 艺术品种类集中风险。
- 艺术品鉴定、估值及价格较依赖管理层主观判断。

估值

- 我们按上市发行价区间 1.50-1.71 港元计算公司 FY2018 历史市盈率约 17-19 倍。考虑 i) 艺术品拍卖行业业绩确定性较低；ii) 公司规模较小；以及估值偏高（香港上市同业保利文化 03636.HK 历史市盈率仅约 8 倍），我们给序 IPO 专用评级 5。

IPO 专用评级： 5

-- 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)：	1
3. 招股估值 (0-2)：	1
4. 市场情绪 (0-2)：	1

报告日期： 2018-10-02

主要发售统计数字

上市日期	10月11日
发行股数 (百万股)	96.5
-- 当中旧股数目及占比	0; 0%
发行后总股本 (百万股)	500
发行价范围 (港元)	1.50-1.71
发行后市值 (百万港元)	750-855
备考预测盈利 (百万港元)	NA
备考全面摊薄市盈率 (倍)	NA
备考每股净资产 (港元)	0.48-0.52
备考市净率 (倍)	3.13-3.29

保荐人：民银资本

账簿管理人：民银资本、海通国际、国金证券、中募金融

会计师：罗兵咸永道

资料来源：公司招股书

蔡伟鸿 CFA
+852-2213 1409

行业分析师
patrickchoi@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

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。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010