

## 新股簡介

### 豪特保健控股有限公司 (06880)

2011年12月02日

#### 公司上市資料

(以下為不獲行使超額配股權之資料)

發售股份數目	80,000,000
配售部分	72,000,000
(約占發售股份比例)	90%
公開發售部分	8,000,000
(約占發售股份比例)	10%
發售價格：	1.28-1.60
每手股數	2000
發售形式：	配售及公開發售
保薦人：	交銀國際

事項	日期
公開招股時間	12月01日-12月06日
預計定價日	12月06日
公佈申請結果	12月12日
掛牌交易	12月13日

#### 回撥機制

超額倍數	公開招股占總招股
15-50倍	30%
50-100倍	40%
100倍以上	50%

#### 集資用途

(假設以中間價發售)

投入資金	(百分比)
擴展中國業務	56.0%
廣告及宣傳活動	24.4%
提升研發能力	9.8%
資訊系統升級	9.8%

#### 投資要點

- 公司為香港健康及保健產品開發商及零售商，以自有品牌[OT0]在香港、中國及澳門開設零售網點，截至2011年8月底擁有31個寄售專櫃及16個零售門店。
- **經營行業：**人口老齡化、可支配收益增加、亞健康意識提高及送禮需求增加，中國、香港及澳門健康及保健市場持續增長，2010年中國、香港健康及保健市場收益分別為124億元及8.76億港元，06-10年複合增長率為16.6%及8.9%。
- **盈利增長預估：**(1) **行業增長及市場佔有率：**弗若斯特沙利文預估，10-15年行業增長率分別為18.3%及10.2%。2010年按OT0在香港休閒設備市場按收益計算，市場佔有率為28.3%，將受益於行業增長；(2) **擴大銷售網絡：**2011財年零售網點同店銷售額為1.46億港元，根據招股書資料，開設一間中型零售店及寄售專櫃成本分別為35萬及15萬港元，需要6-8個月達到收支平衡，集資上市後，約開設85個寄售專櫃及25個零售店，擴大銷售網絡；(3) **新產品推出：**根據產品過往銷售表現，產品週期一般為5-4年，年度個別產品的銷售影響對收益的較大，公司表示未來將持續推出新款產品，維持毛利率60%-70%。
- **估值：**公司預估2012財年淨利將達到5080萬港元，同比增長136%，按照招股價中位數HK\$1.44（市值為HK\$4.6億元），對應2011市盈率為9.05x。目前公司估值略高於同業，基於行業增長速度、公司品牌、直營店網絡擴張速度及新產品推出，予以**謹慎認購評級**。

#### 風險

- 聲譽及品牌信譽受到產品及宣傳影響。
- 經濟衰退、消費信心減退可能會影響產品銷量。

#### 營業紀錄

年度(千港元)	2009 財年	2010 財年	2011 財年
收益	144,229	289,283	209,402
毛利	104,378	203,579	146,581
除稅前盈利	16,429	81,494	44,034
淨利潤	15,209	69,239	37,227

#### 同業對比

股份名稱	股價	當前	2010 年	2011 年	市值
	HK\$	市淨率	市盈率	預測市盈率	(億港元)
<b>豪特保健</b> (6880.HK)	1.28-1.60	2.3-2.9	10.9-13.7	8.1-10.1	4.09-5.12
瑞年國際 (2010.HK)	3.04	1.2	7.1	5.7	34.17

資料來源：BLOOMBERG，粵海證券研究部。股價為香港2011年12月02日午時價格。

本報告中的資訊均來源於已公開的資料，我公司對這些資訊的準確性及完整性不作任何保證。報告中的資訊或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或征價。我公司及其所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並進行交易，還可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

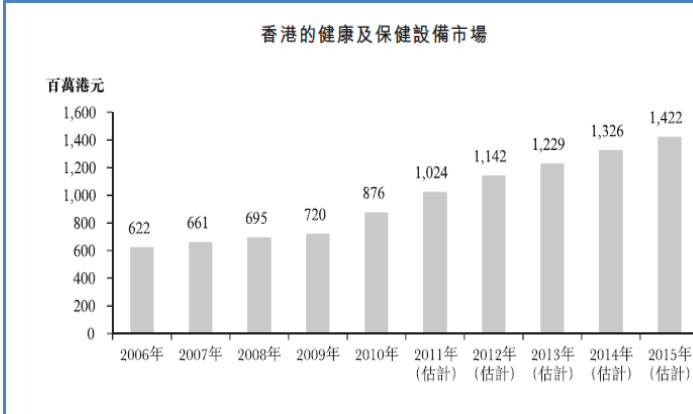
### 公司簡介

公司為香港健康及保健產品開發商及零售商，以自有品牌[OTO]在香港、中國及澳門開設零售網點，產品主要分為休閒產品、健美產品、保健產品及診斷產品。按銷售收益計算，公司在休閒設備市場排名為 28.3%。截至 2011 年 8 月 31 號，公司在香港、中國及澳門地區擁有 31 個寄售專櫃及 16 個零售門店。

### 行業概覽

根據弗若斯特沙利文資料，健康及保健設備分為四類：休閒產品、健美產品、診斷產品及保健產品。(1) 香港健康及保健設備市場 2010 年總收益達到 8.76 億港元，06-10 年複合增長率為 8.9%，隨著人口老齡化、內地消費需求及送禮需求加強，預估 10-15 年市場收益複合增長率為 10.2%。其中休閒產品收益佔比最大，2010 年休閒產品收益達到 6.73 億港元，佔比 76.8%。(2) 中國健康及保健市場 2010 年總收益達到 124 億元，06-10 年複合增長率為 16.6%，隨著人口老齡化、可支配收益增加、亞健康意識提高及送禮需求增加，預估 10-15 年市場複合增長率提升至 18.3%，其中休閒產品佔比最大，2010 年達到 82.8%。

圖：2006-2015 年香港健康及保健設備市場（百萬港元）



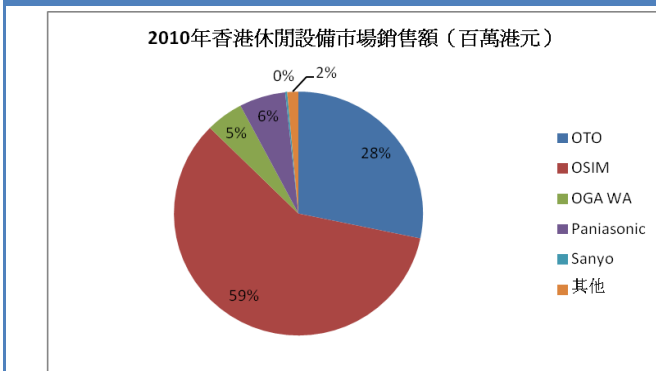
圖：2006-2015 年中國健康及保健設備市場（人民幣十億元）



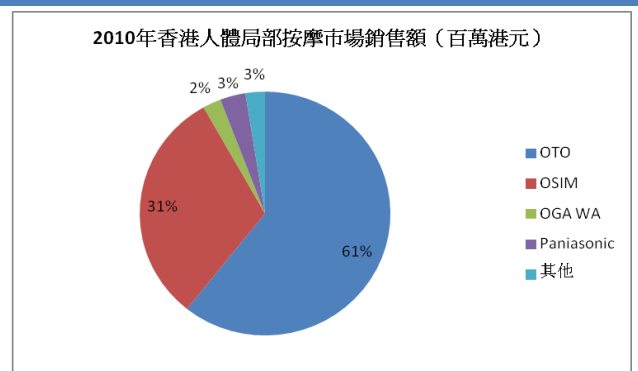
市場佔有率：(1) 休閒設備市場：2010 年按售出件數計算，OTO 在香港休閒設備市場排名第一，市場佔有率為 65%，按收益計算，OTO 排名第二，市場佔有率為 28.3%，而香港休閒設備行業相對集中，按產品出售件數及收益計算，前兩大品牌佔香港市場 85% 市場佔有率。

(2) 人體局部按摩：按售出件數計，OTO 2010 年在香港人體局部按摩設備市場排名第一，市場佔有率為 72.2%；按銷售收益計，佔有率為 60.7%，前兩大品牌佔整體市場逾 90.0%。

圖：2010 年全球奢侈品市場份額



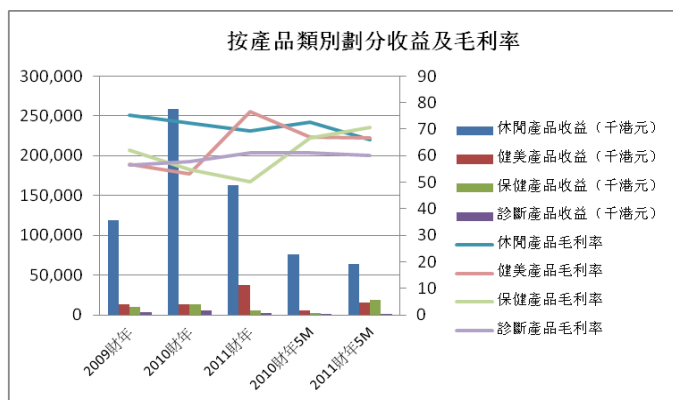
圖：2008-2010 年按銷售渠道劃分全球奢侈品市場(十億歐元)



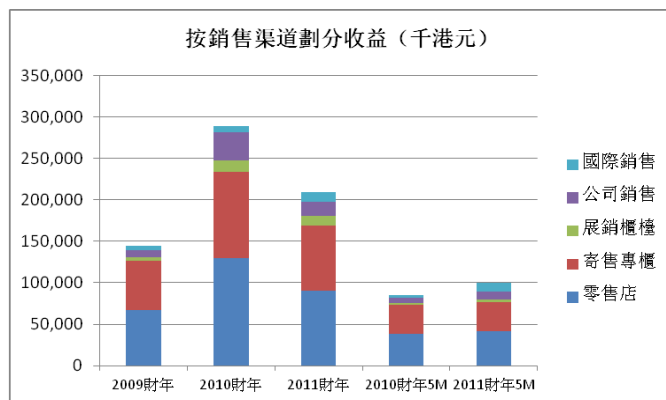
**公司的盈利模式：**

1. **主營業務收益：** 公司為香港健康及保健產品開發商及零售商，自有品牌[OTO]在香港、中國及澳門開設零售網點。主要產品分為休閒產品、健美產品、保健產品及診斷產品，截至 2011 財年（截至 3 月 31 號）前五個月，休閒、健美、保健、診斷產品收益分別佔 64.3%、15.4%、18.8%及 1.5%。休閒產品是公司收益佔比最大的業務收入。

圖：2009–2011 年按產品類別劃分收入（百萬歐元）

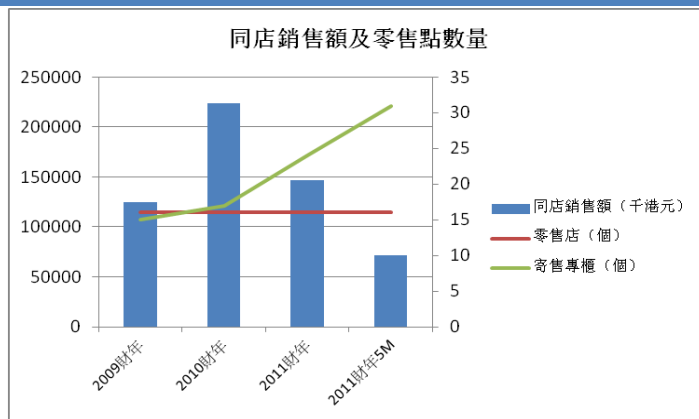


圖：2009–2011 年按品牌劃分收入及 EBITDA（百萬歐元）

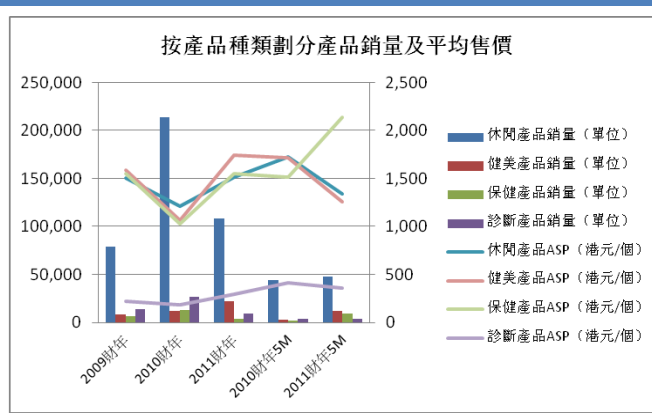


2. **銷售及分銷：** 公司通過多元化銷售渠道銷售[OTO]品牌全系列產品，通過（1）傳統銷售渠道：零售店、寄售專櫃；（2）主動銷售渠道：展銷櫃檯、公司銷售及國際展銷。傳統銷售渠道佔公司主要收益來源，截至 2011 財年前五個月，零售店及寄售專櫃分別佔總收益的 41.6%及 35.2%。截至 2011 年 8 月底，公司在香港、中國和澳門共擁有 31 個寄售專櫃和 16 個零售店。2011 財年零售網點同店銷售額為 1.46 億港元。
3. **零售店及寄售專櫃：**（1）零售店：公司自主經營零售店，過往記錄香港及澳門零售店一般需要 8 個月達到收支平衡，中國零售店則需要 6 個月，根據招股書資料，開設一間中型零售店成本為 35 萬港元；（2）寄售專櫃：公司與分包商及百貨公司經營商訂立寄售協議，銷售公司精選產品，過往記錄香港、中國及澳門一般需要 6 個月達到收支平衡，根據招股書資料，開設一間中型寄售專櫃成本為 15 萬港元。

圖：2009–2011 年同店銷售額及零售點數量



圖：2009–2011 年按產品種類劃分銷量及平均售價



4. **原材料及生產：** 公司向中國、韓國、台灣及日本製造商採購四類產品，並聘請各地製造商生產公司品牌產品，09–11 財年公司共聘請 27、27 及 20 家製造商。

本報告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本報告亦可由粵海證券有限公司提供。本報告的版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

**認購建議:**

- 1. 行業增長及市場佔有率:** 人口老齡化、可支配收益增加、亞健康意識提高及送禮需求增加，中國、香港及澳門健康及保健市場持續增長，2010年中國、香港健康及保健市場收益分別為124億元及8.76億港元，06-10年複合增長率為16.6%及8.9%，弗若斯特沙利文預估，10-15年行業增長率分別為18.3%及10.2%。2010年按OT0在香港休閒設備市場按收益計算，OT0排名第二，市場佔有率為28.3%，預估擴大中國市場銷售將受益於行業增長。
- 2. 擴大銷售網絡:** 截至2011年8月底，公司在香港、中國和澳門共擁有32個寄售專櫃和15個零售店，2011財年零售網點同店銷售額為1.46億港元。根據招股書資料，開設一間中型零售店成本為35萬港元，開設一間中型寄售專櫃成本為15萬港元，過往記錄零售店及寄售專櫃一般需要6-8個月達到收支平衡。集資上市後，約4590萬將用於擴大中國銷售網絡，開設85個寄售專櫃及25個零售店，擴大銷售網絡。
- 3. 推出新產品:** 2010財年同店銷售額達到2.24億港元，同比增長79%，主要是由於推出的新消閒產品OT0塔塔鬆（一種肩膀按摩器）及OT0腰背鬆（一種背部按摩器）。根據產品過往銷售表現，產品週期一般為5-4年，年度個別產品的銷售影響對收益的較大，公司表示未來將持續推出新款產品，維持毛利率60%-70%。

**估值:**

公司預估2012財年淨利將達到5080萬港元，同比增長136%，按照招股價中位數HK\$1.44（市值為HK\$4.6億元），對應2011市盈率為9.05x。目前公司估值略高於同業，基於行業增長速度、公司品牌、直營店網絡擴張速度及新產品推出，予以**謹慎認購評級**。

**綜合盈利表：**

(千港元)	2009 財年	2010 財年	2011 財年	2011 財年 5M	2012 財年 5M
<b>收益</b>	<b>144,229</b>	<b>289,283</b>	<b>209,402</b>	<b>85,063</b>	<b>99,902</b>
其他收入	2,064	3,102	4,700	1,923	2,230
其他收益及虧損	-1,242	1,783	1,185	454	2,193
製成品存貨變動	1,014	495	1,574	421	-210
採購的製成品	-38,581	-82,124	-59,773	-23,020	-31,309
員工成本	-23,334	-40,217	-29,186	-11,334	-13,230
折舊及攤銷開支	-2,977	-1,491	-1,465	-652	-568
融資成本	-568	-600	-404	-194	-140
其他開支	-64,176	-88,737	-81,999	-31,819	-43,894
<b>除稅前盈利</b>	<b>16,429</b>	<b>81,494</b>	<b>44,034</b>	<b>20,842</b>	<b>14,974</b>
所得稅開支	-1,133	-12,355	-6,855	-3,480	-3,528
<b>年/期內盈利</b>	<b>15,296</b>	<b>69,139</b>	<b>37,179</b>	<b>17,362</b>	<b>11,446</b>
可供出售投資公平值收益	-87	100	48	-13	-60
換算產生的匯率差額					40
<b>年/期內全面收益總額</b>	<b>15,209</b>	<b>69,239</b>	<b>37,227</b>	<b>17,349</b>	<b>11,426</b>
<b>淨利率</b>	<b>10.55%</b>	<b>23.93%</b>	<b>17.78%</b>	<b>20.40%</b>	<b>11.44%</b>

**研究報告免責聲明**

本報告中的資訊均來源於已公開的資料，我公司對這些資訊的準確性及完整性不作任何保證。報告中的資訊或所表達的意見並不構成所述證券買賣的出價或征價。我公司及其關聯機構可能會持有報告中的公司所發行的證券。本報告可由粵海證券有限公司及其關聯機構提供，本報告版權僅為我公司所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。