

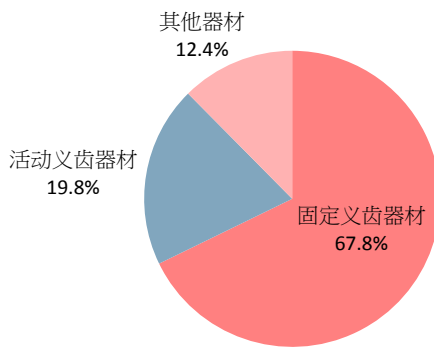
新股上市摘要

现代牙科集团有限公司 (3600.HK)

业务简介:

现代牙科集团有限公司是一家全球领先的义齿器材供货商, 专注向义齿行业的客户提供定制义齿。公司的产品组合可大致分为三条产品线: 固定义齿器材, 例如牙冠及牙桥; 活动义齿器材, 例如活动义齿; 及其他器材, 例如正畸类器材、运动防护口胶及防龋器。其品牌组合包括西欧的 Labocast、Permadental 及 Elysee、中国的洋紫荆、香港的现代牙科、美国的 Modern Dental USA 及澳洲、新西兰及爱尔兰的 Southern Cross Dental。

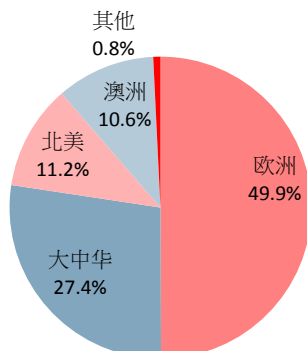
2015 年上半年按产品划分收入构成



来源: 招股书, 中信建投(国际)研究部整理

通过策略性收购, 现代牙科集团建立了全球自营销售及经销网络, 客户遍布全球主要义齿市场, 包括牙医、牙科诊所、医院、经销商及其他客户。公司目前于中国拥有 21 个销售点, 并于海外拥有 29 间服务中心。截至 2015 上半年, 公司拥有的全球客户超过 12,000 名。

2015 年上半年按区域市场划分收入构成



来源: 招股书, 中信建投(国际)研究部整理

公司的原材料来自知名的牙科物料供货商。2015 上半年, 公司向单一最大供货商采购的原材料占总采购量的 18.7%, 而向五大供货商的采购合共占 42.8%。

新股速递 - 18

上市资料摘要:

公司名称: 现代牙科集团有限公司

股份代号: 3600.HK

保荐人: 德意志银行

全球发售股: 250,000,000 股

香港发售股: 25,000,000 股

最高发售价: 4.90 港元

基石投资者: ZBD Holding Limited

上市时间表:

认购登记: 12 月 8 日

预期定价日: 12 月 9 日

公布分配结果: 12 月 14 日

股份开始买卖: 12 月 15 日

段晓鑫, Joyce Duan

(CE No.: BEJ250)

[joyceduan@csci.hk](mailto:joyceduan@csci.hk) + 852 3465 5790

3 December 2015

**简要财务数据:**

公司近三年的收入、毛利及纯利数据如下表所示:

**公司近三年主要财务数据**

综合收益表 (港币千元)	截至 12 月 31 日止年度			截至 6 月 30 日止六个月	
	2012 年	2013 年	2014 年	2014 年	2015 年
<b>收益</b>	<b>721,949</b>	<b>777,737</b>	<b>1,192,166</b>	<b>553,809</b>	<b>681,290</b>
销售成本	(389,867)	(9,364,644)	(550,097)	(257,218)	(313,821)
<b>毛利</b>	<b>332,082</b>	<b>413,093</b>	<b>642,069</b>	<b>296,591</b>	<b>367,469</b>
其他收入及收益	3,953	3,507	19,689	27,061	3,408
销售及经销开支	(64,841)	(79,435)	(137,742)	(63,341)	(68,165)
行政开支	(111,111)	(157,673)	(312,597)	(138,905)	(200,690)
其他经营开支	(1,286)	(12,110)	(5,506)	(71)	(544)
融资成本	(256)	(15,775)	(30,477)	(17,943)	(18,323)
<b>除税前溢利</b>	<b>158,541</b>	<b>151,607</b>	<b>175,436</b>	<b>103,392</b>	<b>83,155</b>
所得税开支	(19,536)	(28,073)	(44,191)	(20,672)	(23,674)
<b>年内/期内溢利</b>	<b>139,005</b>	<b>123,534</b>	<b>131,245</b>	<b>82,720</b>	<b>59,481</b>
汇兑差额	(8,117)	16,064	(79,564)	(16,835)	(83,832)
<b>年内/期内全面收入总额</b>	<b>130,888</b>	<b>139,598</b>	<b>51,681</b>	<b>65,885</b>	<b>(24,351)</b>
<b>经调整 EBITDA</b>	<b>178,886</b>	<b>207,374</b>	<b>268,441</b>	<b>141,934</b>	<b>160,116</b>
<b>经调整纯利</b>	<b>145,638</b>	<b>158,007</b>	<b>179,967</b>	<b>97,506</b>	<b>110,352</b>

来源: 招股书, 中信建投(国际) 研究部整理

**风险因素:**

根据公司招股书, 公司的业务及全球发售涉及若干风险, 该等风险可分为: (i) 义齿市场高度分散, 竞争激烈。(ii) 公司拟于日后继续透过收购达致部分业务增长, 但若未能成功物色适合的目标或有效地将收购目标并入旗下, 将会对公司的业务、财务状况及经营业绩造成重大影响。及(iii) 公司于不同司法权区须就生产、标志及卷标、经销以及销售及营销义齿器材遵守不同的法规, 若未能或延迟取得相应批准或许可, 业务将受到干扰或面临刑事起诉。

**上市定价及估值**

公司上市定价介于港币 3.40 至 4.90 间, 对应 2014 年市盈率为 19 倍至 27 倍。若假设公司 15 年盈利增速与 14 年相同, 则对应 15 年市盈率为 17 倍至 24 倍。目前香港上市医药医疗公司平均 15 年市盈率约为 19 倍, 因此该公司的定价处于行业估值区间的相对高端。

## 评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

优于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对超出市场表现 10%以上;

中性 - 预计未来 12 个月内, 相对市场表现在-10%与 10%之间;

逊于大市 - 预计未来 12 个月内, 相对弱于市场表现 -10%以下。

## 利益披露声明

截至本报告的日期,

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明:

(i) 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点;

(ii) 分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去, 现在及将来均不会直接或间接涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。

2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师, 或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益(包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员)。

3. 本报告由中信建投(国际)证券有限公司(下称“中信建投(国际)”)受香港证券及期货监察委员会监管(中央编号: BAU373)发出。

4. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的 1%。

5. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集体公司, 跟本报告提及的任何公司中在过去 12 个月内就投资银行服务收取任何补偿或委托。

6. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。

7. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并没有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

## 免责声明

此报告只提供参考之用, 在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投(国际)编写, 所载资料的来源被中信建投(国际)(根据**利益披露声明**)认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以此些可靠数据为基础, 只是表达观点; 中信建投(国际)或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映中信建投(国际)于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改。由于假设及准则不一, 不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料, 中信建投(国际)并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投(国际)、其控股公司或任何其他附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及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, 而且也不适合所有的投资者。此报告中所提及投资的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。此报告没有把任何人的投资目标、财政状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建议为依据的投资行动前, 应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前, 投资者应考虑其个人投资目标及财政状况, 并在有需要时就财政、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以供参考为目的而提供, 且不得以任何目的被复制、再散布或传递(无论直接或间接)给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制, 且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

## 中信建投(国际)研究部

香港中环交易广场2期18楼

电话: (852) 34655600 传真: (852) 21809495