

IPO 認購指南

雅迪控股 (1585. HK) 謹慎申購

謹慎申購

2016-5-9 星期一

一、 IPO 申購建議：

公司主營業務為電動兩輪車（包括電動踏板車及電動自行車）的設計、研究、開發、製造及銷售。根據弗若斯特沙利文的資料，就 2015 年收入而言，公司在電動踏板車市場市場份額為 11.2%，於電動自行車市場市場份額為 9.2%，分別排名第一及第二。就淨利潤而言，公司在電動兩輪車市場屬利潤最高的公司，於 2015 年，公司的淨利潤占整體市場的 24%。公司擁有龐大的產品分銷體系，廣泛的客戶基礎，並且在國際市場也擁有一定資源。多年來專注研發，以不斷提高產品的創新能力及市場競爭力，並獲得多項專利。

得益於中國電動兩輪車需求的不斷上升，公司銷量逐年增長。2013-2015 年銷量分別為 273 萬台、301 萬台和 332 萬台。收入由 2013 年的 50.59 億元人民幣增加至 2015 年的 64.29 億元人民幣；同期淨利潤由 1.74 億元增長至 3.76 億元；淨利潤率則由 3.4% 上升 2.4 個百分點至 5.8%。

沙利文預計行業未來將保持單位數的穩定增長。公司致力於建立高端品牌，擁有較強的研發能力、定價能力、領先的市場地位及品牌認知度。隨著電動兩輪車市場需求的不斷加大，人們環保觀念的加強，及政府對相關產業的支持，公司作為行業領軍企業，有望獲益。從估值角度看，公司招股價 1.72-2.48 港元，對應 2015 年 11.8-17.0 倍市盈率，估值較高。建議謹慎申購。

二、 行業估值對照

表 1、行業估值對照

	市值 (億)	貨幣	股 價	PB	EPS			PE		
					2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E
超威動力	50	HKD	4.82	1.5	0.33	0.46	0.57	11.7	8.4	6.8
天能動力	69	HKD	6.12	1.7	0.55	0.72	0.9	8.9	6.8	5.4
五龍電動車	97	HKD	0.44	2.9	-0.02	-0.03	-0.06	na	na	na
吉利汽車	320	HKD	3.66	1.3	0.26	0.31	0.36	11.3	9.4	8.1
和諧汽車	67	HKD	4.32	0.8	0.39	0.47	0.54	8.9	7.4	6.4
港股平均值								10.2	8.0	6.7

數據來源：彭博，國元証券（香港）

三、雅迪控股 (1585. HK) 招股详情

名称及代码	雅迪控股 (1585. HK)
保荐人	中信建投国际
上市日期	2016年5月19日(周四)
招股价格	1.72-2.48 港元
集资额	13.7 亿港元 (以中位数 2.1 港元计算)
每手股数	2000
入场费	5010 港元
招股日期	2016年5月9日~5月12日
国元(香港)认购截止日期	2016年5月11日
招股总数	7.5 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	6.75 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	0.75 亿股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券(香港)

四、雅迪控股 (1585. HK) 简介

公司在收入及盈利能力两方面是中国领先的电动两轮车品牌, 前身最早成立于 2001 年。根据弗若斯特沙利文的资料, 就收入而言, 公司的市场份额为 10.5%; 就净利润而言, 占整体市场的 24%。公司总部位于江苏省, 设有主要的办公楼、产品研发中心级无锡生产基地。除无锡生产基地外, 公司另设有其他三个生产基地, 分别位于天津、慈溪及东莞。于 2015 年 12 月 31 日, 公司的电动两轮车年产能约达 500 万台。

公司的核心产品为电动两轮车, 其中包括电动踏板车及电动自行车。公司也销售电动两轮车用的电池及充电器及若干其他电动两轮车零部件。公司主要透过中国分销网络销售产品, 于 2015 年 12 月 31 日, 分销网络 1760 家已覆盖中国各省份, 同时公司还通过自身的线上平台推广产品以支持分销商的销售工作。除此之外, 公司产品也销售至全球超过 50 个国家的客户, 目前只占公司收入 2% 左右的比例。

五、募集资金用途

假设以中间价 2.10 港元计算，估计全球发售所得全部款项净额(经扣除与全球发售有关的包销费及集团应付的估计费用，并假设超额配股权未获行使)将约为 13.70 亿港元。公司目前拟将该等款项净额用作以下用途：

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
改善分销、营销及建立在线平台	约 50.0%
购置自动生产设备及潜在并购	约 30.0%
产品研发、招聘及公司营运资金	约 10.0%
一般营运资金	约 10.0%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>