



GREAT ROC

CAPITAL SECURITIES LIMITED

鴻鵬資本證券有限公司

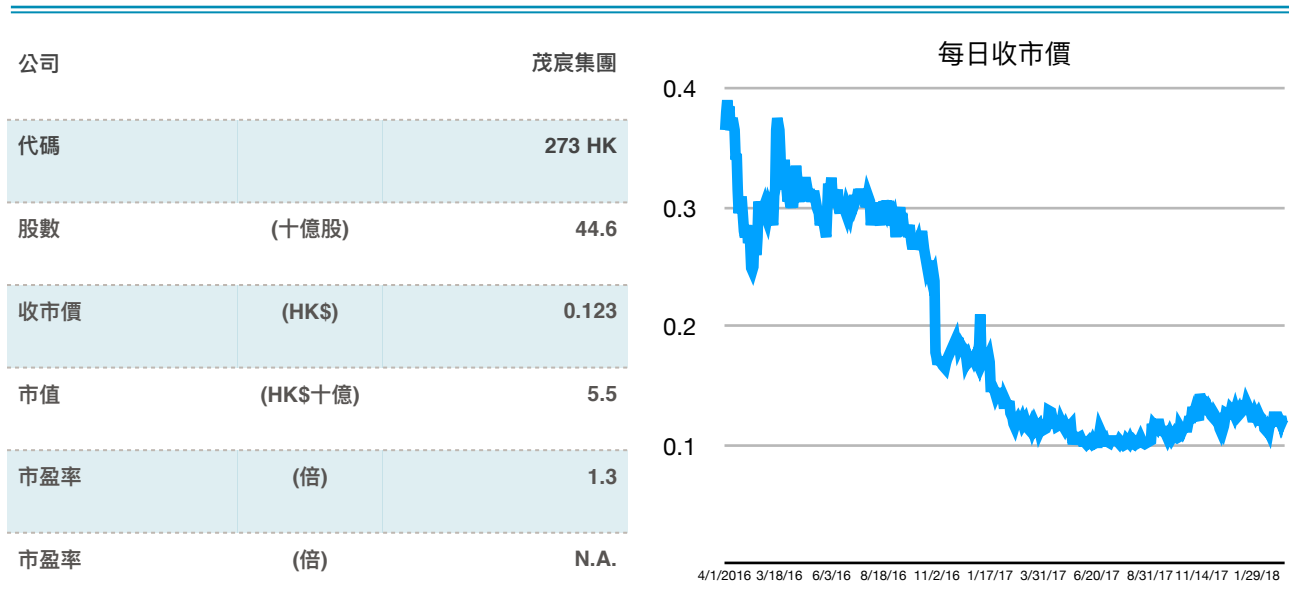
A Wholly-owned subsidiary of UKF (Holdings) Limited (HKEX stock code 1468)

英表(控股)有限公司之全資附屬公司(香港交易所上市編號1468)

茂宸集團(273.HK)

研究報告

二零一八年三月九日



具高增值潛力且股值吸引 經過多輪收購後，茂宸集團型成了金融、母嬰商業及生命科技三頭馬車，而我們對茂宸集團的前景高度樂觀。

首先，茂宸三項業務板塊已型成完整產業鍊，而且也具備一定規模，假以時日，均有潛力獨當一面分拆上市。

集團現營的業務行業增長勢頭非常好，且三項業務板塊之間存在大量交叉銷售機會，收入有機增長潛力不可估量。

而集團大股東為世茂房地產(813) 主席兼執行董事許榮茂先生，而其主要理層高寶明先生及鄭達祖先生均擁有豐富企管、金融及收購合併經驗，且具備深厚人脈。在實力雄厚的大股東支持以及經驗豐富的管理團隊領導下，茂宸發展如虎添翼。

基於母嬰零售及高端醫護服務提供收入貢獻大增，而及金融服務板塊的收入亦因外部環境良好而上升，料集團2018年度的盈利大有機會井噴式上升。

茂宸集團現時股價低於大股東首次入股價0.24港元及供股價0.13港元，現價入市較大股東收購價便宜，且市賬率僅1.3倍，而且此股中長線股份增值潛力龐大。

母嬰商業板塊

2017年茂宸收購了澳洲領先嬰兒配方奶粉製造商Blend and Pack。自2017年起，在中國銷售的嬰幼兒配方乳粉產品配方需從國家食品藥品監督管理局取得註冊證書，並在標籤和說明書中標注註冊號，而Blend and Pack是少數家已在華註冊及許可在華銷售的澳洲奶粉製造商之一。

此外，茂宸亦與Blend and Pack 的客戶，澳洲墨爾本乳類產品及食品品牌營運商Wattle Health Australia建立了緊密合作關係，前者並少量入股後者。

茂宸亦持有珠海愛嬰島55%權益。愛嬰島為華南地區領先母嬰及兒童產品業務特許運營商，其於12省市擁有1,200多間直營及特許經營零售店，而其電商平台baby.com.cn亦有超過7百萬會員。

透過愛嬰島的龐大銷售網絡，茂宸銷售Wattle Health Australia旗下品牌並由Blend and Pack生產的嬰兒配方奶粉，實現垂直整合達至利潤最大化。

據統計，2011年至2016年中國每年新出生人口複合式增長率2.2%，出生率由2011年的11.9%上升至2016年的12.9%。於2016年底，0-4歲人口約6,840萬人。隨著出生率及收入上升，中國母嬰產品銷量突飛猛進，據統計2010至2016年間，中國母嬰產品零售價值複合式增長率達13%，2016年母嬰產品零售規模超過3,600億人民幣。其中，嬰兒配方奶粉2006至2015年期間銷售複合式增長率達16.0%。隨著二孩政策的推行，料每年中國新生嬰兒數將進一步增加。預測2016年至2020年間每年在中國出生的嬰將達1,750萬至2,100萬名。在可見將來，中國母嬰消費市場大有可為，而茂宸在中國母嬰市場已完成以嬰兒配方奶粉為核心的佈局，建立了覆蓋上游生產到下游零售。此外今年起，中國進口奶粉關稅降至零，預計將令進口奶在華銷售增加，而茂宸亦將受惠。

生命科技板塊

去年，茂宸收購了提供分子診斷，RNA及DNA分析服務及產品的新亞控股。後者在香港擁有多間領先的分子診斷公司，並於廣州設有獨立臨床實驗室。其向中港客戶提供新生兒期、產前、產後及兒科以及腫瘤檢查及腫瘤治療精準醫學方面等多種先進分子診斷服務。

此外，茂宸去年亦收購了於香港提供體外受精/試管嬰兒、精子/卵子冷凍及儲存等服務的領先私人輔助生殖服務提供商。該供應商由香港著名生殖醫學專家何永超醫生創辦及管理。

中國人口老化問題日趨嚴重，估計到2025年，中國60歲以上的人口達8,200萬，與此同時，中國人均收入亦不繼增加。因此，可以預期大中華地區對高端醫護服務需求亦將與日俱增。

於中國於2016年實施二孩政策，預期香港及中國對高端IVF及其他相關輔助生殖服務的需求將大幅增加。

分子診斷是體外受精-的前期步驟，故私人輔助生殖服務提供商與達雅高科技肯定有協同效應交叉銷售的商機。而且，愛嬰島及茂宸財富管理業務的龐大銷售網絡以及客戶羣亦為茂宸醫護服務平台提供潛在客戶及交叉銷售的商機。

金融業務板塊

金融佈局上，茂宸已建立了集證券期貨交易、投資銀行及企業融資、資產財富管理及保險及私人銀行等業務的金融集團，形成一個覆蓋全球多個主要市場的金融交易平台。與大型國有及國際非金融機構比較，茂宸的金融平台麻雀雖小，但各項業務俱全，具備龐大的增長空間。

茂宸於2016年收購了國浩資本，從而獲發證券買賣(1)、期貨經紀及貴金屬買賣服務(2)、提供投資建議服務(4)及企業融資顧問服務(6) 等牌照。同年，茂宸收購了獲香港證監會頒發資產及財富管理(9) 及、提供投資建議(4) 的威華投資管理。

茂宸於2016年收購香港按揭金融服務有限公司51.0%權益，後者於香港從事物業按揭貸款及證券化業務，主要提供住宅物業第一法定押記按揭貸款。茂宸亦透過其從事杠杆收購之平台從事貸款業務。

於2015年底，茂宸以人民幣5.25億，入股合資企業申港證券股份有限公司15%。申港證券為於上海成立的外商投資股份有限公司，獲中國證券監督管理委員會批准全牌照證券業務，可提供證券經紀服務、證券包銷及保薦服務、就證券投資提供意見、證券融資服務、並可從事資產管理、企業財務顧問服務、銷售投資基金等業務。籍著申港證券，茂宸可充份參與中港股市的增長機遇，並受惠於如日方中的滬港通及深港通市場。

茂宸集團於2017年第四季公告以4.688億港元，收購Raiffeisen Privatebank Liechtenstein AG。於列支敦士登公國註冊成立，擁有列支敦士登監管機構出具的全面銀行牌並在該國瓦杜茲設總部的Raiffeisen，向德國、奧地利、西班牙、列支敦士登、俄羅斯等國客戶及瑞士提供私人銀行及外部資產管理人服務。於2017年9月底，Raiffeisen管理資產逾10億瑞士法郎。Raiffeisen的私人銀行業務為最低目標資產達250,000瑞士法郎的客戶提供顧問及如賬戶、銀行卡、交易等服務。Raiffeisen亦作為託管銀行為外部資產管理人服務，提供顧問、賬戶及託管管理以及中後台服務。茂宸將利用Raiffeisen作為其私人銀行旗艦，並使後者與其他金融分部作交叉銷售。茂宸現有投資產品包括股本、期貨及固定收益以及基金管理，其將繼續推出亞洲固定收益證券、按揭抵押證券、資產支持證券及資產管理等產品。茂宸可利用Raiffeisen向歐洲客戶提供亞洲金融產品。亦可助Raiffeisen擴大其在亞太地區的業務，增加亞洲客戶，從而增加其管理資產及佣金收入。

茂宸集團於2017年第四季公告以1.165 億港元收購從事提供資產管理、企業及信託服務、投資儲蓄計劃、稅務安排、人壽及通用保險、強積金顧問以及海外物業投資諮詢等財富管理服務的晉裕集團。晉裕集團成立於1990年，業務遍佈泛亞地區，為亞太區超過14,000名客戶服務。晉裕集團旗下的晉裕環球於香港持有從事證券交易(第1類)、就證券提供意見(第4類) 及資產管理(第9類) 等牌照。晉裕集團旗下晉裕香港及HF Partners Limited均為香港專業保險經紀協會(PIBA)會員，並已向強制性公積金計劃管理局註冊。收購晉裕集團後，茂宸集團即擁有保險經紀及財富管理分銷網絡，進一步伸延其金融平台，並可通過晉裕接觸高淨值客戶，向他們銷售金融及醫療健康產品。晉裕的保險經紀業務經驗將有助茂宸拓展財富規劃產品種類，而其財富管理及房地產規劃業務亦可為茂宸生產多類金融產品。晉裕亦可藉茂宸在中港兩地之網絡及資源，壯大其於亞太地區之財富管理業務，專注東南亞及澳洲市場。晉裕亦可透過茂宸的醫療健康及母嬰護理業務接觸潛在高淨值客戶。

主要股東及管理層

茂宸大股東為世茂房地產(813)主席兼執行董事許榮茂先生，其持股佔集團的總股本超過17%，而其女兒許薇薇小姐亦為集團非執行董事。

茂宸主席及行政總裁高寶明先生於金融及投資銀行業務方面擁有逾33年豐富經驗，曾任民生商銀國際首席執行官、並創辦後被Piper Jaffray收購改名為派傑亞洲的金榜融資。彼亦曾為法國巴黎百富勤融資的亞洲企業融資主管，主管亞洲的企業融資業務。

而執行董事鄭達祖先生於策略、金融及顧問方面有豐富經驗。其為私募股權投資公司AID Partners Capital Limited之聯席創辦人及Genius Link Assets Management Limited之創辦人之一，亦曾出任天達銀行亞洲投資總監、中國光大控董事總經理以及法國巴黎百富勤融資執行董事。

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司（“鴻鵬”）研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定是未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的智慧財產權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港干諾道中168-200號信德中心西翼16樓1601-1603室

電話：(852) 3423 0000 傳真：(852) 3423 0099 電郵：info@greatroc.com.hk