



分析师

郭冰桦
852-3983 0872
Alexkwok@china-invs.hk

新股介绍

保利文化(3636)

上市资料

每股招股价(港元)	28.2-33
每手股数	100
总发售股数(万股)	7,778
香港公开发售股数(万股)	777.8
国际配售股数(万股)	7,000
集资规模(亿港元)	21.9-25.7
预计集资净额(亿港元)	20.83
预计市值(亿港元)	66.47-77.78
每股资产净值(港元)	13.81-15.22
2014年市盈率(倍)	14.7-17.2
保荐人	中信证券
公开认购日期	2月24至27日
上市日期	3月6日

集资金用途

约 50%将用于发展艺术品经营与拍卖板块
约 25%将用于扩大影院投资与管理板块规模
约 15%将用于扩大演出与剧院管理板块
约 10%将用于补充营运资本和其他一般企业用途

* 资料来源：公司招股文件、博彭

业务概要：

保利文化集团的控股股东保利集团是国资委直接管辖的，中国大型中央企业之一。保利文化是一家中国领先的多元化文化艺术企业。通过对旗下三个业务板块：艺术品经营与拍卖板块、演出与剧院管理板块和影院投资管理板块的经营，在中国文化艺术行业建立了领先地位。根据雅昌数据显示，于 2010 年、2011 年、2012 年和截至 2013 年 6 月 30 日止六个月，按艺术品拍卖成交总额计，公司是中国（包括香港）最大的艺术品拍卖行。截至 2013 年 10 月 31 日，以经营剧院数量计，公司是中国规模最大的剧院管理公司之一。自 2008 年起，公司连续五届入选由《光明日报》和《经济日报》联合评选的「中国文化企业 30 强」。此外，还被国家文化部列为 2011 年度「十大最具影响力国家文化产业示范基地」之一。

由于中国对外商投资中国电影院线公司施加监管限制，2013 年 6 月，公司出售及转让保利万和电影院线的 51%权益予控股股东。于出售后，公司不再从事电影院线业务，因此，将不再收取加盟影院的收入或产生与其相关的成本。

2013 年 10 月，公司在香港举办 2013 年秋拍，取得艺术品拍卖成交总额 989.1 百万港元。此外，北京保利拍卖举办的 2013 年秋拍取得艺术品拍卖成交总额人民币 2,868.8 百万元。根据雅昌资料，就艺术品拍卖成交总额而言，公司为 2013 年中国（包括香港）最大艺术品拍卖行。公司预期，2013 年全年盈利将不少于 2.71 亿人民币，按年至少增长 12%。

风险因素：

- 全球经济(尤其是中国经济)的不确定性可能会对公司的业务造成不利影响。
- 可供拍卖、收藏或转售的艺术品的质量和数量受到许多不确定因素影响，进而使得公司的财务状况及经营业绩出现剧烈波动。
- 公司经营所在行业受到高度规管。公司可能无法取得或续新经营所需的主要执照、许可证及批文。凡公司的执照、许可证或批文暂停或终止，均可能对业务产生负面影响。

投资建议：

随着中国经济持续增长，中国买家购买力日趋增强，令中国艺术品拍卖市场于 2003 年后实现爆发性增长。根据雅昌数据，中国(包括香港)艺术品拍卖成交总额于 2012 年达 576 亿人民币，十年复合增长率达 42.3%。根据 Artprice.com 及雅昌，中国(包括香港)自 2010 年起已成世界高雅艺术品最大的拍卖市场，2012 年中国(包括香港)占全球市场份额 41%，而美国市场占 27% 及英国市场占 18%。据招股书，以去年上半年艺术品拍卖成交额计，保利为 中国(包括香港)区最大的艺术品拍卖行，领先中国嘉德、香港佳士得、香港苏富比等，公司在内地具领先优势，可受惠内地艺术品拍卖的高速增长，未来业务增长及发展前景乐观。

公司招股价范围预测市盈率约在 15 至 17 倍，估值较国际同业苏富比 (Sotheby's) 为低，定价合理，加上公司艺术品拍卖业务在港股并没有同类公司，业务具独特概念，建议客户可现金或以孖展参与认购。

同业比较

公司名称	上市编号	市盈率(倍)
苏富比	BID US	20
保利文化	3636 HK	15-17

* 资料来源：账簿管理人里昂预测、博彭

损益表

单位：人民币(千元)	2010/12	2011/12	2012/12	2013/10*
收入	1,216,086	1,758,246	1,649,915	1,455,633
销售成本	(554,533)	(714,941)	(838,105)	(763,799)
毛利	661,553	1,043,305	811,810	691,834
除税前利润	493,199	781,690	515,077	406,752
纯利	223,541	344,561	242,170	174,058
每股盈利(人民币元)	1.86	2.21	1.47	1.05

* 截至2013年10月止 资料来源：公司招股文件

免责声明

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，并不用作或视作为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司(统称「中投证券(香港)」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源，但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明，于法律及/或法规准许情况下，中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及
(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

中投证券(香港)之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与本报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知，本报告任何部分不得解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策：

- 刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。
- 研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
- 禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
- 禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投证券(香港)与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何 投资银行业务关系。

中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

中投证券国际经纪有限公司 / 中投证券国际期货有限公司

63/F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Central, Hong Kong

香港中环花园道 1 号中银大厦 63 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

Fax 传真：(852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855 (客户服务)

<http://www.china-invs.hk/>