



扫描下载
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司



公司名称	普乐师
股份编号	2486 HK
行业	营销服务

新股短评

招股资讯一览

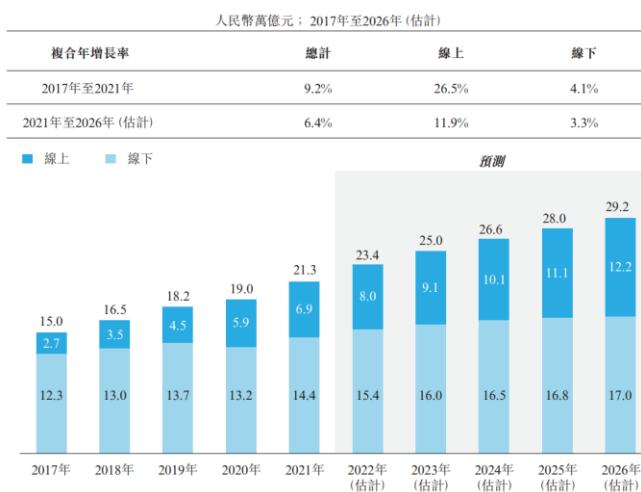
招股日期	2023年4月28日 - 2023年5月4日
公开发售结果	2023年5月10日
上市日期	2023年5月11日
招股价	10.60 - 11.80港元
最低入场费	2,383.79港元
集资金额	2.65 - 2.95亿港元
发行市盈率	22.09 - 24.59倍
发行市帐率	2.07 - 2.20倍
市值	13.27 - 14.77亿港元
每手股数	200
公开发售股数	2,500,000
国际配售股数	22,500,000
保荐人	富瑞、国泰君安

数据来源：招股书，彭博

公司亮点

- 中国知名销售及营销服务供货商，业务模式带来强大的网络及协同效应
- 具备拓展潜力的优质客户群
- 线下零售渠道佔较大市场份额，增长稳定下仍存市场机遇

2017年至2026年（估计）按渠道划分的中国零售市场规模



资料来源：招股书

分析师：黄俊泓
2023年4月28日

请读者参考最后一页的免责声明。

新股短評

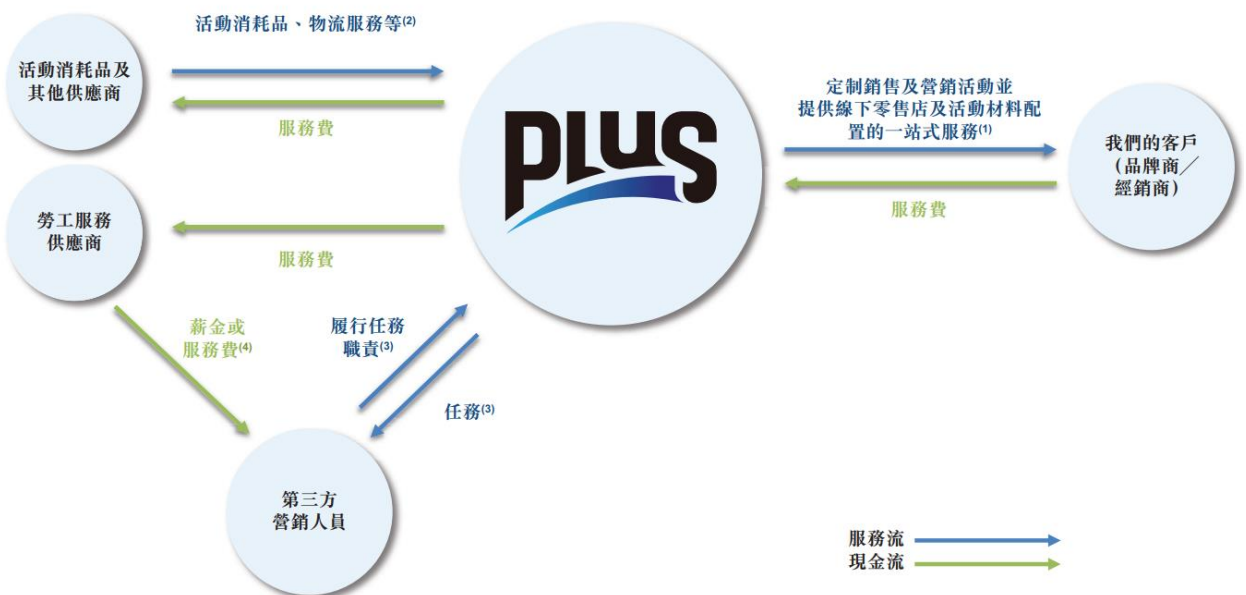
公司的业务模式



- (1) 品牌商及經銷商向終端供應商品進行零售。我們向品牌商及經銷商提供服務，協助他們開展銷售和營銷計劃、線下零售網絡管理以及獲取銷售及營銷數據分析。
- (2) 終端指零售交易發生的地點，如超市、雜貨店、便利店、百貨公司、戶外促銷活動及其他零售商。終端的銷售及營銷活動需要實地實施的營銷人員，包括向消費者提供與產品有關的資訊及服務、店內商品展示、存貨管理及其他日常零售業務。
- (3) 營銷人員主要指直接與消費者互動及進行銷售及營銷活動的實地實施的人員，如銷售人員及前線員工。上述人員不僅影響消費者對商品的體驗和選擇，亦擁有與銷售及消費者有關的第一手資訊，例如銷售業績、消費者行為、消費者對商品的反饋等。就業務營運而言，我們將營銷人員分類為僱員營銷人員及第三方營銷人員。
- (4) 營銷人員可透過我們的數字化工具搜索任務。典型任務示例包括銷售及推廣、在與新的潛在消費者互動及/或吸引他們的營銷活動中提供協助、店內商品展示、存貨管理及其他日常運作。接受任務後，營銷人員將執行規定的任務職責，從而讓我們順利向客戶提供銷售和營銷服務。營銷人員在完成任務後，從所提供的服務獲得金錢回報。
- (5) 利用我們的數字化工具，我們從營銷人員收集到與銷售及消費者有關的第一手資訊。同時，利用我們數字化工具的若干內置功能，我們能夠核實該等資訊的準確性。
- (6) 其後，透過我們的數字化工具，有關線下資訊會轉化為數據資產，採用一致的數據標籤進行處理及分析以提供有意義的數據分析。我們向客戶提供數據分析，從而提高各自的營運效益，及時獲取第一手消費者見解，從而在競爭市場中穩佔上風。

资料来源：招股书

公司定制营销解决方案(公司的主要业务)的业务模式



资料来源：招股书

新股短評

中国知名销售及营销服务供货商，业务模式带来强大的网络及协同效应

公司是知名销售及营销服务供货商，主要专注于向主要在线下零售店（如超市、百货公司及户外促销活动）开展业务的头部FMCG（即快速消费品）品牌商及经销商提供实地销售及营销解决方案。公司提供四类服务：(i)定制营销解决方案；(ii)任务与营销人员匹配服务；(iii)营销人员派驻服务；及(iv)SaaS+订阅，公司于2021年占中国整体零售销售及营销市场的约0.02%。公司为来自不同行业、拥有不同规模、要求和预算的客户提供全方位的服务，例如(i)制定计划并开展活动以推动特定商品的销售，(ii)易于接触实地实施的营销人员池，(iii)对公司的客户于其中可能并无实体店铺的选定地理位置或特定线下零售店的市场潜力进行数据分析，从而减少与人力资源相关的行政事务的运营成本。同时，公司的服务在参与业务营运的各利益相关者之间创造了协同效应，特别是公司的客户及营销人员。一方面，公司帮助公司的客户有效地实施他们的销售及营销计划，并提高他们的线下零售业绩。另一方面，公司帮助营销人员通过金钱回报来寻找工作，从而吸引更多营销人员加入公司的营销人员池。同时，由于营销人员需要通过公司的数字化工具报告他们的出勤情况及任务执行情况，公司已创建一个大型的实时数据库，以帮助公司的客户评估销售及营销活动。于2022年财政年度，公司分别向38名及95名客户提供任务与营销人员匹配服务及SaaS+订阅。

具备拓展潜力的优质客户群

公司拥有优质客户群。于2022年财政年度，公司共有43名品牌商客户，品牌商客户大部分从事快速消费品行业，包括日用品、食品和饮料及电子消费品。同期，公司于业绩记录期各年的品牌商客户及五大客户大部分属头部快速消费品品牌商（包括财富世界500强公司、中国企业500强公司及/或中国及/或具国际影响力的头部快速消费品品牌商）。同时，公司与客户保持了长期稳定的业务关系。于2022年12月31日，公司与五大客户平均有七年业务关系。另外，公司还与一家总部位于中国的领先AI公司百度智能云建立战略合作关系，据此，百度智能云使用其AI、大数据及云端运算及其他技术，协助公司建立数字化销售及营销平台以及包含线下零售店评估、历史卖力及潜在市场规模数据的数字数据库。目前，该数据库构成公司平台的一部分并让公司可以帮助公司的客户掌握公司网络覆盖的中国目标消费群体的人口统计数据及消费能力。公司稳定的客户群使公司能够通过交叉销售公司的服务产品及吸引客户的业务合作伙伴成为公司的新潜在客户，以扩展公司的业务，多样化的服务产品使公司持续地接触到品牌商、经销商及线下零售店，形成不同背景的客户及潜在客户库，从而为公司提供持续的业务机会。

線下零售渠道佔較大市場份額，增長穩定下仍存市場機遇

公司目前的业务主要专注于线下，根据弗若斯特沙利文报告，线下零售渠道仍占较大的市场份额。于过去五年，线下渠道占有整个零售市场的67%以上，随着在线渠道的获客及留客成本增加及线下渠道的消费者体验更为深刻及具体，预期线下零售市场的规模将仍大于在线零售市场，且预计线下渠道于未来五年将占整个零售市场的58%以上。于零售销售及营销服务市场下所有类别中，按2021年收益计，快速消费品行业持有最大市场份额，为人民币12,615亿元，占零售销售及营销服务市场的市场规模总额约58.2%，预计于2026年达人民币16,783亿元，复合年增长率维持稳定于5.9%。根据弗若斯特沙利文报告，随着近年来数字化转型的进程，中国零售销售及营销服务市场日趋完善及统一，亦会对零售市场的发展产生长期正面影响。此外，配合中国零售销售及营销服务市场已受「十四五规划」期间国民经济及社会发展等中国政府政策的推动，为开展新业务创造了良好的发展环境，并为市场创造了新的增长潜力。公司相信公司能够以技术优势与其他市场参与者竞争。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回报 率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
普乐师	2486 HK	13.27 - 14.77	22.09 - 24.59	15.70	2.07 - 2.20	1.88 - 2.10	N/A
中位数		8,633.94	14.18	14.18	3.08	3.33	0.46
腾讯控股	700 HK	33,343.65	15.53	6.85	4.06	5.28	0.46
阿里巴巴	9988 HK	17,157.22	12.83	12.40	1.58	1.79	N/A
微盟集团	2013 HK	110.66	N/A	N/A	4.16	4.79	N/A
中国有赞	8083 HK	33.71	N/A	N/A	2.10	1.87	N/A

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
收益增长(%)	-13.1	0.7	48.5
毛利率(%)	39.6	40.9	28.1
纯利率(%)	13.0	14.2	8.5
经调整纯利率(非香港财务报告准则计量)(%)	13.0	16.2	11.4
流动比率(%)	1.8	2.0	2.2

所得款项用途

32.0%	(72.5百万港元) 将用于提升公司的核心技术能力及基础研究。
30.0%	(68.0百万港元) 将用于战略投资、收购及合作。
20.5%	(46.5百万港元) 将用于提高公司的销售及营销以及业务发展能力, 以促进公司的业务增长及提高品牌知名度。
7.5%	(17.0百万港元), 将用于偿还公司的银行借款。
10.0%	(22.7百万港元) 将作为公司的营运资金, 用于一般用途。

风险因素

- 公司经营所在的市场竞争相对激烈, 可能无法成功地与公司现有及未来的竞争对手竞争。此外, 公司透过竞争激烈的招标或报价过程获取部分收入。概无法保证公司会在投标或报价过程中成功中标。
- 公司未来可能获得的政府补助的任何终止、减少或延迟可能会对公司的业务、财务状况及经营业绩造成重大不利影响。
- 公司的大部分收益来自公司的主要客户, 公司于业绩记录期面临主要客户集中的风险。
- 由于公司在数字化工具的支持下提供销售及营销服务的历史有限, 公司准确预测未来经营业绩及前景的能力因而有限, 并受许多不明朗因素影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999