

中国绿宝集团有限公司 (6183 HK)

CHINA GREENFRESH GROUP CO., LTD.

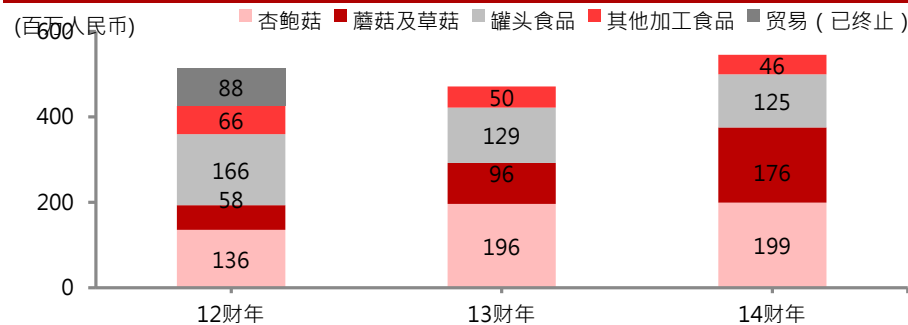
公司简介：

根据欧睿的资料，就产量而言，公司于2013年为中国杏鲍菇的第一大生产商及蘑菇的第七大供货商，所占市场份额分别为2.5%及0.6%。公司产品主要分为两种，即(i)新鲜食用菌产品，包括杏鲍菇、蘑菇及草菇；及(ii)加工食品，包括罐头食品，例如食用菌罐头、蔬菜罐头及水果罐头等，以及其他加工食品，例如盐水菇、酱腌菜及干菇等。

齐鲁观点：

公司的食用菌业务经营呈垂直一体化，在福建省漳州、辽宁省丹东、江苏省常州和四川省成都建立了八处新鲜食用菌产品种植基地，总占地面积约为1.1百万平方米。于福建省两处加工食品生产基地总占地面积约为23,000平方米，产能26,220吨。此外，公司于中国拥有全国性的庞大经销及销售网络，于2014年年底，分别拥有56名新鲜食用菌产品的经销商、22名其他加工食品经销商、47家贸易公司和9名加工菇类生产商客户。公司的产品销售遍布中国超过19个省、自治区及直辖市，海外经销予欧洲、北美、南美、亚洲及非洲等逾50个国家和地区。中国的五大杏鲍菇生产商的产量合计占2013年中国总市场份额约9.7%，激烈的市场竞争导致公司的杏鲍菇平均价格由2012年9.4元下跌至2014年7.5元，毛利由2013年8386万下跌至2014年7978万。罐头食品和其他加工食品的平均价格和毛利率亦因食品的原材料成本增加而显著下滑。公司的蘑菇及草菇种植主要外包予四川省及福建省的当地农民，其产量受气候周期影响，生产旺季只有8个月和2个月左右。蘑菇及草菇预计未来产量复合年增长只有3%，因此销量往后能否继续急速上升颇有疑问，更要面对租赁协议到期后不能续约的风险。虽然蘑菇及草菇的平均价格和毛利率保持上升，但是蘑菇及草菇的毛利率已超过50%，很有可能吸引新竞争者进入而令毛利率出现下跌的压力。公司的优惠税率的可持续性亦是投资者需要留心的地方。评级中性，评分65。

集团2012至2014财年收入明细(按产品及服务分类)：



来源：公司资料

同业比较：

<最新已公布财年之财务数据>		(亿港元)		收入	净利润	净利率	净负债	权益	历史	历史
股票名称	已知财年	市值	总收入	增长	增长	利润率	权益比率	回报率	市盈率(倍)	市净率(倍)
中国绿宝 (6183)	12/2014	22.9-25.9	6.81	15.7%	18.5%	32.1%	净现金	23.1%	10.5-11.8	1.53-1.65
长寿花食品 (1006)	12/2014	34.64	34.71	-5.2%	-1.5%	9.6%	净现金	12.9%	10.4	1.32
中国粮油控股 (606)	12/2014	236.24	932.39	-1.4%	盈转亏	-0.8%	68.5%	-2.7%	-	0.91
中国淀粉 (3838)	12/2014	14.09	52.09	21.9%	-48.7%	1.5%	净现金	3.2%	17.9	0.57
金源米业 (677)	03/2014	11.18	10.03	5.1%	-9.1%	8.3%	净现金	6.8%	13.5	0.91

来源：公司资料，彭博，齐鲁国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集资所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集资所得等因素

齐鲁国际研究部

7th Floor, Li Po Chun Chambers, 189 Des Voeux Road Central, Hong Kong

香港中环德辅道中189号李宝椿大厦7楼

Tel: (852) 3979-2888

Fax: (852) 3979-2800

申购意见：中性

齐鲁评分：

单一项目评分：(20分为满) 综合得分：(100分为满)

公司成长性：10
 估值水平：10
 市场稀缺性：20
 保荐人往绩：15
 市场氛围：10

65

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：HK\$ 4.58-5.18 总发行股数：150,000,000 股
 每手股数：500 股 公开发售：15,000,000 股
 每手费用：约 HK\$ 5,232.20 国际配售：135,000,000 股
 公司市值：HK\$22.90-25.90 截止认购日：6月10日
 亿
 保荐人：安信融资 分配结果日：6月17日
 主要股东：郑松辉先生(约占正式上市日：6月25日
 54.38%)

集资金用途：

以发行价中位数 HK\$4.88 计算，集资金净额约 5.67 亿港元

- 用作发展漳州生物技术食品工业园 约 37.7%
- 用作发展广西生物技术食品工业园 约 31.1%
- 用作收购两处位于中国的杏鲍菇种植基地 约 25.7%
- 用作兴建菇类种植园 约 1.1%
- 用于营运资金及其他一般公司用途 约 3.3%

重要财务及估值摘要：

(百万人民币)	2012 财年	2013 财年	2014 财年
总收入	425	471	546
毛利	122	175	205
税前利润	102	154	177
净利润	101	148	175
毛利率	28.6%	37.2%	37.7%
税前利润率	23.9%	32.6%	32.5%
净利润率	23.8%	31.3%	32.1%

经调整每股盈利(14 财年) 0.437 港元

经调整每股有形净资产(14 财年 12 月底) 3.00-3.14 港元

来源：公司资料，齐鲁国际研究部

(年结日为 12 月 31 日)

析师：

柯坚 (Alfred Or)

电邮：alfred.or@qlzq.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由齐鲁国际证券有限公司 - “齐鲁国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。齐鲁国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

齐鲁国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表齐鲁国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，齐鲁国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有 齐鲁国际证券有限公司

未经齐鲁国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。