



**BEA securities**  
東亞證券

East Asia Securities Company Limited  
東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓  
證券買賣: 2308 8200 研究部: 3608 8098 傳真: 3608 6113

分析員: Kelvin Li

2015年6月8日

**【新股研究】**

**中國綠寶集團有限公司 (06183)**

獨家保薦人及獨家全球協調人	:	安信
聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人	:	安信 海通

<p><b>全球發售股份數目:</b> 150,000,000 股 (佔擴大後股本 30%) (包括 125,000,000 股新股及 25,000,000 股銷售股份)</p> <p><b>香港發售股數:</b> 15,000,000 股(10%)</p> <p><b>國際配售股數:</b> 135,000,000 股 (90%)</p> <p><b>超額配股權:</b> 22,500,000 股</p> <hr/> <p><b>發售價:</b> 每股 4.58 - 5.18 港元</p> <p><b>總市值:</b> 22.90 億 - 25.90 億港元</p> <p><b>2014 年歷史市盈率(全面攤薄基準計):</b> 10.5x-11.8x</p> <p><b>備考經調整有形資產淨值:</b> 每股 3.00-3.14 港元</p> <p><b>僱員數目:</b> 990 (於 2015 年 6 月 1 日)</p> <hr/> <p><b>香港公開發售日期:</b> 2015 年 6 月 8 日 - 2015 年 6 月 11 日 中午</p> <p><b>收款銀行:</b> 工商銀行(亞洲)</p> <p><b>香港證券登記處:</b> 卓佳證券登記有限公司</p> <p><b>上市日期:</b> 2015 年 6 月 18 日</p>	<p><b>業務概覽:</b></p> <p>中國綠寶(‘集團’)是一家食用菌產品綜合供應商。按 2013 年產量計,集團為中國杏鮑菇的第一大供應商及蘑菇的第七大生產商,所佔市場份額分別為 2.5%及 0.6%。</p> <p>集團的食用菌業務經營是垂直一體化,覆蓋種植及銷售新鮮食用菌產品,以及生產及銷售多種加工食用菌產品。集團亦從事生產加工食品,如罐頭食品。集團產品主要以其核心品牌「綠源寶菌」及「綠鮮」銷售,產品可分為兩種主要系列,即(i)新鮮食用菌產品,包括杏鮑菇、蘑菇及草菇;及(ii)加工食品,當中包括各類罐頭食品。</p>
--	--

□ 是次全球發售完成後股東架構 (假設超額配股權未獲行使):

• 鄭松輝先生(集團主席兼行政總裁)	54.38%
• 鄭楊鈺女士(集團鄭主席之女兒)	2.28%
• 鄭天明先生(執行董事)	3.26%
• 中糧基金*(由中糧集團籌組之私募基金)	5.29%
• GUO XUEYAN 女士*	2.83%
• Riemann Investment*	1.96%
• 公眾股東	30.00%
	100.00%

備註: (\*) 該等上市前投資者均為獨立第三方。

本報告僅作參考資料之用,本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容,均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製,惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時,本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益,惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 5.669 億港元 (基於發售價為每股 4.88 港元估算)。

	(百萬港元)
用作發展廣西生物技術食品工業園	176.3
用作發展漳州生物技術食品工業園	213.7
用作收購兩個杏鮑菇種植基地	145.7
用作收購實驗室及檢測設備	6.3
用作於科學教育基地中興建菇類種植園	6.3
用於一般營運資金	18.6

□ 財務資產概覽：

	截至 12 月 31 日年度		
	2012	2013	2014
	百萬元人民幣	百萬元人民幣	百萬元人民幣
收入	425.4	471.5	545.7
毛利	121.8	175.2	205.5
經營溢利	103.5	157.6	178.5
<b>淨利潤</b>	<b>91.2</b>	<b>147.8</b>	<b>175.1</b>
毛利率	28.6%	37.2%	37.7%
經營溢利率	24.3%	33.4%	32.7%
淨利潤率	21.4%	31.3%	32.1%

□ 同業比較：

	中國綠寶 (06183)		中國糧油 (00606)		普甜食品 (01699)	
	2014 年	2015 年預計	2014 年	2015 年預計	2014 年	2015 年預計
毛利率	37.7%	未提供	4.6%	5.6%	23.0%	未提供
市盈率	10.5x-11.8x	未提供	虧損	21.5x	12.7x	未提供
市值 (億港元)	22.90-25.90		238.87		9.57	

資源來源：路透

□ 優勢與發展機遇：

- ✓ 集團正計劃增加杏鮑菇的種植生產能力，預計截至 2016 年前總杏鮑菇種植產能每年將達 11,880 噸，即較 2014 年上升近六成。按 2014 年計，杏鮑菇約佔集團整體銷售收入中的 36%。
- ✓ 集團財務穩健，去年底共持有淨現金 3.19 億元人民幣。
- ✓ 於往績期間，集團的利潤率逐年增強，主要由高等級磨菇的銷售有所提升。
- ✓ 除新鮮食用菌外，集團亦從事加工及罐頭食品生產，有助平衡集團之產品組合。於 2014 年，加工食品約佔集團整體收入中的 31.3%及毛利中的 13.6%。
- ✓ 集團與深圳市和熙資本投資管理合夥企業(私募基金)訂立基礎配售協議，後者將認購 5,000 萬港元之股份，約佔集團擴大後股本中的 2.05%(假設超額配股權未獲行使及每股 4.88 港元定價)。該等認購股份將受上市後六個月之禁售期限制。
- ✓ 集團計劃以 10.5 至 11.8 倍歷史市盈率訂價，其估值與本港上市同業大致相若。

□ 劣勢與風險：

- × 中國食用菌市場參予者眾多，行業分散，令競爭趨向激烈。集團為中國最大之杏鮑菇生產商(按 2013 年產量計)，但其市佔率僅為 2.5%，而第二大生產商之市佔率為 2.0%。
- × 集團於 2012 至 2014 年之實際所得稅率分別為 10.4%、3.9%及 1.3%，其低稅率因集團部份生產子公司正享有內地給予農產品初級加工企業之稅務優惠。內地不時會修訂稅制，現時難以保證集團子公司將持續享有低稅率優惠。
- × 集團之上市前投資者購入股份之價格較招股價中位數 4.88 港元存在 41%至 76%之折讓。該等上市前投資者並未受任何禁售期之限制，或會於上市後沽出所持股份鎖定利潤。現時兩名上市前投資者(陳建華及 GUO XUEYAN)便於招股中沽售合共 2,500 萬股銷售股份，約佔總發售股份中的 16.7%。上市後，上市前投資者之持股量將佔集團已擴大股本中的 2.0%至 5.3%(假設超額配股權未獲行使)。

**投資建議：認購並即市沽出**

## 重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編製。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點；及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

於本報告編製之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其他銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。