

中國綠寶 (6183.HK)

認購指數

★

預期時間表

登記截止日期	2015年6月11日中午
定價日期	2015年6月11日
抽籤結果公佈日期	2015年6月17日
支票退回日期	2015年6月17日
股份上市日期	2015年6月18日

基本資料

行業	食品
保薦人	安信國際
核數師	中瑞岳華
主要股東	鄭松輝先生 (54.38%)
買賣單位	1000
招股價(低)	HK\$4.58
招股價(高)	HK\$5.18
公開發售股份數目	15.0m
配售股份數目	135.0m
總股數	500.0m
總市值(招股上限價計)	HK\$2590.0m

盈利預測及估值

招股價(港元)	4.58	5.18
所得款項(人民幣百萬元)	439.3	497.7
每股有形資產淨值(港元)	3.00	3.14
市帳率(倍)	1.5	1.6
2014年盈利	RMB 175.1m	
2014年市盈率(倍)	10.5	11.8

回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於15	10%	90%
15至小於50	30%	70%
50至小於100	40%	60%
大於100	50%	50%

財務報表

綜合收益表(截至12月31日止年度)			
人民幣百萬元	2012	2013	2014
總收入	425.4	471.5	545.7
毛利	121.8	175.2	205.5
稅前盈利	101.8	153.8	177.3
股東利潤	101.1	147.8	175.1
綜合資產負債表(於12月31日)			
人民幣百萬元	2012	2013	2014
流動資產	253.1	385.9	625.9
非流動資產	154.6	176.7	187.4
總資產	407.7	562.6	813.3
流動負債	101.4	48.6	54.5
非流動負債	0	0	0
總負債	101.4	48.6	54.5
總權益	306.4	514.0	758.8

資料來源：招股章程

Eric Wong

(852) 2105-1101

eric_wong@e-capital.com.hk

中國綠寶是中國一家領先的食用菌產品綜合供應商及加工食品生產商。根據歐睿，就產量而言集團於2013年為中國杏鮑菇的第一大生產商及蘑菇的第7大供應商，所佔市場份額分別為2.5%及0.6%。截至最後實際可行日期，集團的產品主要以核心品牌綠源寶菌及綠鮮銷售。集團產品主要分為2種，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，包括罐頭食品，例如食用菌罐頭、蔬菜罐頭及水果罐頭等，以及其他加工食品，例如鹽水菇、醬醃菜及乾菇等。於最後實際可行日期，集團已建立8處種植基地，包括(i)位於福建省漳州的3處杏鮑菇基地以及一處蘑菇及草菇基地；(ii)位於遼寧省丹東的一處杏鮑菇基地；(iii)位於江蘇省常州的一處杏鮑菇基地；及(iv)位於四川省成都的2處蘑菇基地。種植基地總佔地面積約為1.1百萬平方米。

我們建議投機性認購該股。

● 公司優勢

(1) 垂直一體化、具成本效益的業務經營模式，有助降低業務及經營風險；(2) 廣泛的品牌知名度及高品質使其中國新鮮食用菌產品處於市場領先地位。根據歐睿的資料，就2013年產量而言，集團為中國第一大杏鮑菇生產商及第七大蘑菇生產商，擁有的市場份額分別為2.5%及0.6%；(3) 於中國擁有全國性的龐大經銷及銷售網絡，包括經銷商運營的經銷渠道、加工菇類生產商及中國貿易公司。龐大的經銷及銷售網絡令集團可受惠於經銷商及貿易公司的完善經銷渠道及豐富經銷資源，節省於需中國各地建立廣闊物流網絡的成本，有效提高產品滲透及於短期內向市場推出新產品；(4) 擁有一支實力雄厚的研發團隊。

● 行業概覽

根據中國食用菌協會資料，中國食用菌產量由2009年的約20.2百萬噸增長至2013年的約31.3百萬噸，2009年至2013年的複合年增長率為11.5%。可食用菌的國內消耗佔總產量接近90%。該等食用菌產品主要包括新鮮食用菌產品、乾菇、鹽漬蘑菇及食用菌罐頭。食用菌罐頭主要供出口之用，佔中國食用菌出口總量約60%。中國食用菌產量預計將由2014年的34.6百萬

噸增長至 2018 年的 48.9 百萬噸，複合年增長率為 9.1%。

杏鮑菇的本地銷售額由 2009 年的 309500 噸增長至 2013 年的 820400 噸，複合年增長率為 27.6%，而該期間的產量每年增長約 30%。由於頂級菇類供應不足而低質杏鮑菇供應過剩，故產量與銷量出現失衡。此現象在很大程度上是由於自 2012 年起大量小型生產商進入此行業，產品的平均質素降低。預計數年內，杏鮑菇產業的供需將漸趨平衡，且杏鮑菇的銷量將由 2014 年的不足 1.0 百萬噸增加至 2018 年的約 1.7 百萬噸，複合年增長率為 14.7%。高質量的頂級杏鮑菇的市場需求依舊較大，故高端杏鮑菇的價格於近年間基本不變。福建省古田生產的優質杏鮑菇的批發價高達每公斤人民幣 20 元，而頂級杏鮑菇的批發價高達每公斤人民幣 50 元。

蘑菇的生產很大程度上取決於個體種植者，其產量佔總產量近 90%。工廠化產量僅佔蘑菇總產量的 10%。菇類廠房的半工業方式生產的產量佔餘下部分。根據歐睿報告，中國蘑菇的總產量於 2013 年約為 2.3 百萬噸，較 2012 年增加約 4.0%。於 2009 年至 2013 年期間，蘑菇的總產量按複合年增長率 1.1% 增長。預計蘑菇的總產量將由 2014 年的約 2.4 百萬噸增長至 2018 年的約 2.7 百萬噸，複合年增長率為 3.2%。

根據中國食用菌協會，截至 2013 年底，中國有超過 500 家杏鮑菇工廠化生產商，當中有中小型的新入行者。於 2013 年按產量計，5 大生產商合共生產約中國杏鮑菇總產量的 10%。中國蘑菇市場相當分散，主要由於個體種植者的數目龐大所致。截至 2013 年，全國註冊的大型工廠化蘑菇生產商不足 40 家。於前 10 大生產商中，工廠化種植者合共佔中國蘑菇總產量的約 9%。

- **獲利能力及財務數字**

以過去 3 年的往績紀錄計算，集團的收入由 2012 年財政年度的人民幣 425.4 百萬元增加至 2014 年財政年度的人民幣 545.7 百萬元，複合年增長率為 13.3%；純利則由 2012 年財政年度的人民幣 101.1 百萬元增加至 2014 年財政年度的人民幣 175.1 百萬元，複合年增長率為 31.6%。往績記錄期內收入及盈利增長主要是由於新鮮食用菌產品銷量上升所致。杏鮑菇以及蘑菇及草菇期內的銷量之複合年增長率分別為 35.6% 及 54.2%，抵銷加工食品銷量倒退的影響。

- **集資用途**

是次集資所得款項的 566.9 百萬港元(以發售價每股 4.88 港元計算)將作下列用途：約 31.1%或 176.3 百萬港元將用作發展廣西生物技術食品工業園；約 37.7%或 213.7 百萬港元將用作發展漳州生物技術食品工業園；約 25.7%或 145.7 百萬港元將用作收購兩處位於中國的杏鮑菇種植基地；約 1.1%或 6.3 百萬港元將用作收購實驗室及檢測設備，以擴充位於福建省漳州的杏鮑菇研發實驗室；約 1.1%或 6.3 百萬港元將用作興建菇類種植園，作為位於福建省漳州的杏鮑菇種植基地的中國食用菌科技館的聯屬科學教育基地；及約 3.3%或 18.6 百萬港元將用於營運資金及其他一般公司用途。

- 估值

集團未有提供 2015 年財政年度純利預估，按 2014 年財政年度純利人民幣 175.1 百萬港元計算，預測市盈率約為 10.5-11.8 倍。我們認為，集團雖然市場領導者，然而市場結構頗為分散，加上過去數年大量小型生產商進入此行業競爭，導致集團杏鮑菇平均售價呈下降趨勢。集團於往績期內的增長主要由銷售量所推動，然而若其未能鞏固其高端產品的優勢及品牌地位，過去數年的高增長未必可以持續，惟其估值亦不算高，**我們建議投機性認購該股。**

- 風險因素

(1) 食品製造業受消費者口味、喜好及觀感的改變影響。倘消費者的喜好及口味發生任何變化，或消費者信心或消費者收入下降，可能會導致集團的產品銷售下降；(2) 作為一間主要從事種植及供應新鮮食用菌產品的公司，集團資產很大部分為生物資產，包括杏鮑菇、蘑菇及草菇，因此經營業績受新鮮食用菌產品的生物資產公允值調整所影響；(3) 依賴獨立第三方經銷商及獨立第三方貿易公司銷售產品；(4) 集團若干中國附屬公司包括綠寶生態農業、綠寶生物技術、盛泰農業開發及景翔食品被確認為農產品初加工業務，根據企業所得稅法其於往績紀錄期間獲豁免繳納中國企業所得稅。未來有關撤銷、喪失、暫停或減少任何該等稅務優惠可能會對集團的財務狀況及經營業績造成不利影響；(5) 並無與原材料供應商訂立長期協議，倘未能取得原材料供應，集團的種植或生產成本及貨期、財務狀況及經營業績可能受到不利影響；(6) 未必能持續開發新產品或新產品未必能成功。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the fact sheet.
- 2) The information contained in the fact sheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein base on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

Hong Kong

CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F,
Cosco Tower, 183 Queen's
Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966
Fax: (852) 2104-6006

Taipei

Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101
Sung Jen Road, Taipei,
Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918
Fax: (8862) 8789-2958

Shanghai

CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International
Tower, 360 Pu Dong Nan Road,
Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188
Fax: (8621) 5888-2929
