



申銀萬國研究(香港)有限公司

2010年12月3日

合生元國際控股有限公司-新股發行

招股詳情

行業	高端嬰兒用品	財務狀況 (截至12月31日止財政年度)			
主要股東	合生元製藥(75%)	人民幣千元	07年	08年	09年
上市類別	主板	收入	188,297	325,540	558,969
股票代號	1112	毛利	137,872	236,874	395,953
發行股數	150,000,000 股	稅前盈利	27,402	44,606	118,153
國際配售	135,000,000 股	純利	17,486	35,162	108,317
香港發售	15,000,000 股	時間表			
招股價	10 - 12 港元	開始認購日期	03/12/2010上午09:00		
上市後市值	60 - 72 億港元	截止認購日期	08/12/2010中午12:00		
集資淨額	人民幣 12.06 - 14.54 億元	公佈發行價	09/12/2010		
2010 年純利	不少於人民幣 230 百萬元	公佈申請結果	16/12/2010		
2010 年每股純利	人民幣 0.38 元	掛牌日期	17/12/2010		
2010 市盈率	22.3 - 26.8 倍	保薦人	匯豐		
每股資產淨值	2.84 - 3.32 港元				
每股面值	每股股份 0.01 港元				

業務簡要

合生元國際在中國提供高端嬰幼兒營養品及護理用品。該公司的產品家族包括高端兒童益生菌沖劑、嬰幼兒配方奶粉及乾製嬰幼兒食品產品，以合生元 TM 品牌營銷。根據歐睿國際的資料，按零售銷售額計算，該公司的合生元 TM 產品於二零零九年佔中國兒童益生菌沖劑產品市場約 85.4% 的市場份額，佔中國超高端嬰幼兒配方奶粉產品市場約 13.1% 的市場份額。憑藉該公司在高端嬰幼兒營養品的市場定位，於二零一零年五月開始以新推出的葆艾 TM 品牌營銷嬰幼兒護理用品並同時推出主要嬰幼兒護理用品嬰幼兒紙尿褲，而二零一零年七月，該公司另推出防溢乳墊，作為該類別的補充產品。

於往績記錄期內，該公司的產品組合包括益生菌沖劑、嬰幼兒配方奶粉、乾製嬰幼兒食品及嬰幼兒護理用品。下表載述公司於所示期間按產品分部劃分的收入及佔總收入的百分比：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%
益生菌沖劑 ⁽¹⁾	172.2	91.4	253.8	78.0	265.9	47.6	122.5	54.3	138.5	27.9
嬰幼兒配方奶粉 ⁽²⁾ .	— ⁽³⁾	— ⁽³⁾	40.8	12.5	238.1	42.6	81.8	36.3	287.8	58.0
乾製嬰幼兒食品	16.1	8.6	30.9	9.5	55.0	9.8	21.3	9.4	42.7	8.6
嬰幼兒護理用品	— ⁽⁴⁾	— ⁽⁴⁾	— ⁽⁴⁾	— ⁽⁴⁾	— ⁽⁴⁾	— ⁽⁴⁾	— ⁽⁴⁾	— ⁽⁴⁾	27.1	5.5
總收入	188.3	100.0	325.5	100.0	559.0	100.0	225.6	100.0	496.1	100.0

市場份額

根據歐睿國際的資料，按零售銷售額計算，該公司的合生元 TM 產品於二零零九年佔中國整體嬰幼兒食品行業(1)約 1.1%的市場份額及佔其他嬰幼兒食品行業(2)約 1.7%的市場份額。

優勢：

- 強大的品牌可以促進高端產品及市場開發的成功

風險因素：

- 倚賴為數不多的獨立供應商
- 尚未在香港將該集團的標誌註冊為商標

集資用途：

用於進一步增強及鞏固公司的品牌認知度及品牌形象	35%
透過與上游供應商的合作拓展該公司的業務	20%
用於拓展及發展該公司的銷售分銷網絡及零售渠道	15%
用於研發投入及擴大生產設施及倉庫	15%
用於二零一一年起升級的資訊技術系統	5%
營運資本	10%

注：假設發售價中位數 11 港元並假設超額配股權並無獲行使計算，估計股份發售所得款項淨額約為 1,553.2 百萬港元

莫從顯2509-8434
jeffrey.mok@sywg.com.hk

權益披露

分析員莫從顯及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益。

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自公司真誠並認為可信的來源，惟公司並不保證此等資料真確無誤。本報告並不構成公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。**版權所有**

聯繫公司：申銀萬國研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓