

# 新股研究：瑞年國際有限公司 (2010.HK)

08/02/2010

## 股份簡介

### 主要日期

公開發售截止日期：2010年2月11日中午12時正  
 預計定價日：2010年2月12日  
 公告申請結果：2010年2月18日  
 上市日期：2010年2月19日

### 獨家全球協調人、 獨家賬簿管理人及 獨家保薦人：

香港上海滙豐銀行有限公司

### 聯席牽頭經辦人：

香港上海滙豐銀行有限公司  
 建銀國際金融有限公司

### 統計數字摘要：

全球發售的發售股份數目：300,000,000 股  
 香港公開發售股份數目：30,000,000 股  
 國際發售股份數目：270,000,000 股  
 招股價：2.95 至 3.78 港元  
 估計集資金額：8.85 億 至 11.34 億港元

## 集團概要

- 集團為國內保健產品的供應商，主要從事營養保健品、保健飲品及藥品的生產及銷售。根據獨立第三方顧問公司賽迪顧問估計，按 2008 年營業額計算，集團的氨基酸營養保健品(包括集團生產的瑞年牌氨基酸片及靈兒牌氨基酸片以及獨立第三方現時為集團獨家生產的氨基酸口服液)佔中國市場份額約 21.6%，為期內佔中國市場最大份額的供應商。
- 集團通過收購南京瑞年全部股權，於去年 7 月開展醫藥業務。南京瑞年已取得生產兩種眼藥及一種抗癌藥所需的藥品生產許可證、藥品的國家食品藥品監督管理局批文及藥品 GMP 認證等監管批文，現正為產品進行市場推廣及促銷。
- 集團向國內各個區域及地方的分銷商銷售營養保健品及普通健康食品，再由分銷商將產品銷售及分銷至多個零售點。截至 2009 年 9 月 30 日，集團的營養保健品及普通健康食品於中國 29 個省市約 4 萬餘家門市出售，包括超市、便利店和零售藥房。

資料來源：瑞年國際有限公司(2010.HK) 招股書

## 主要財務數據

千元人民幣 (截至 12 月 31 日止財政年度)

	2007 年	2008 年	變動(%)
<b>營業額</b>	<b>405,523</b>	<b>632,357</b>	<b>55.94%</b>
銷售成本	(86,915)	(206,068)	137.09%
<b>毛利</b>	<b>318,608</b>	<b>426,289</b>	<b>33.80%</b>
其他收入	6,594	1,975	-70.05%
銷售及分銷成本	(114,675)	(200,833)	75.13%
行政開支	(22,731)	(42,059)	85.03%
研發成本	(13,000)	(13,900)	6.92%
財務費用	(20,267)	(14,657)	-27.68%
除稅前溢利	154,529	156,815	1.48%
稅項	(19,321)	(36,836)	90.65%
<b>年度溢利</b>	<b>135,208</b>	<b>119,979</b>	<b>-11.26%</b>
	人民幣	人民幣	
<b>每股基本盈利</b>	<b>26.5 分</b>	<b>16.0 分</b>	<b>-39.62%</b>

## 所得款項用途：

根據發售價範圍每股 2.95 港元至 3.78 港元，假定發售價為 3.365 港元(發售價範圍的中位數)，經扣除集團就股份發售應付之估計開支後，所得款項淨額估計約為 7.638 億港元，相等於約 6.723 億元人民幣。

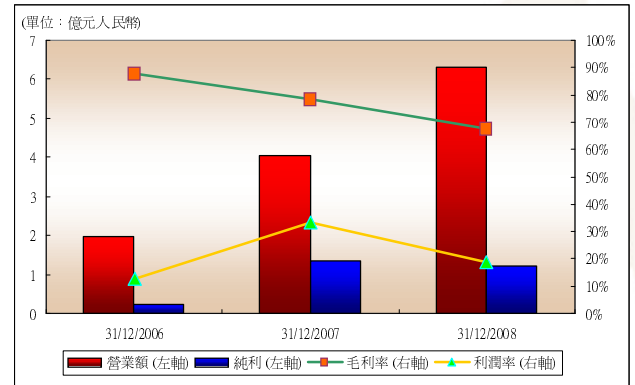
## 集資所得款項用途

集資所得款項用途	佔所得款的百分比
用於 2010 及 2011 年上半年的市場拓展，包括用於廣告宣傳及促銷營養保健品及普通健康食，推廣集團的藥品、打造瑞年品牌，用於廣告宣傳及促銷涼茶，及用於招募銷售及市場推廣員工。	45%
用作資本開支，包括提升現有生產設施及設立新生產線	30%
用於收購可加強現有產品組合及可利用集團現有分銷網絡的具潛力產品	10%
用於產品開發，包括進一步發展營養保健品及普通健康食品，以及用於研發藥品。	5%
用作額外營運資本及其他公司常規用途。	10%

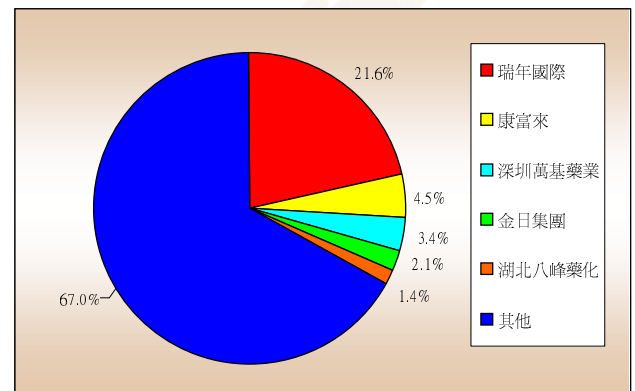
### 投資策略

- **瑞年國際有限公司(2010.HK)**於今天公開招股，一手1000股入場費為3818.14元。招股價區間為每股2.95港元至3.78港元，估計集資最多11.34億港元。
- 隨着國內居民生活水平不斷提高，健康意識日益受到重視。根據歐睿國際的資料顯示，中國維生素及膳食補品銷售額由01年的258億元人民幣增加至08年的526億元人民幣，其複合年增長率為10.7%。國內的氨基酸營養保健品市場規模於過往數年一直保持穩健增長，根據賽迪顧問的資料顯示，中國氨基酸營養保健品市場總值由03年6.8億元人民幣增至08年的18億元人民幣，複合年增長率高達21.1%。集團為中國最大的氨基酸營養保健品製造商，按08年總銷售額計算，集團佔國內市場份額為21.6%。隨着中國居民的生活水平不斷提高，對營養保健品的需求亦迅速增長，集團作為氨基酸營養保健品的龍頭，將能受惠於此一趨勢。
- 截至去年9月30日止9個月，集團營業額減少10.7%至5.23億元人民幣，其中來自營養保健品及普通健康食品銷售的營業額按年減少14.5%至4.1億元人民幣，佔集團總營業額的份額由08年同期的81.7%下跌至78.32%，主要是由於氨基酸口服液的銷售額按年錄得較大幅度的倒退所致。另外，期內銷售成本按年減少3.9%至1.75億元人民幣，毛利按年倒退13.87%至3.47億元人民幣，毛利率由08年同期的68.8%跌至66.4%，主要是期內來自涼茶收入的份額加重，其毛利率相對其他產品為低，故拖累集團整體毛利率表現。期內溢利按年增長11.6%至1.32億元人民幣，淨利潤率由08年同期的20.2%升至25.3%。
- 截至2009年12月31日止，集團的流動資產為6.14億元人民幣，貿易及其他應收款項為4.32億元人民幣，佔流動資產總值的70.4%，銀行結餘及現金為1.56億元人民幣，佔流動資產總值的25.5%；流動負債為4.07億元人民幣，短期銀行貸款為2.26億元人民幣，佔流動負債總值的55.52%。流動資產淨值為2.07億元人民幣，流動比率為1.509倍。截至2009年9月30日止，期內集團的貿易應收款項的週轉日數為109天(08年年底為82天)，主要是由於09年第3季集團產品的銷售增加，但有關款項於09年9月30日尚未到期所致。
- **瑞年國際(2010.HK)**09年集團的本公司擁有人應佔合併盈利預計不少於2億元人民幣(約等於2.27億港元)，估計每股基本盈利為不少於0.2元人民幣。雖然集團為國內氨基酸營養保健品的龍頭，但投資者需注意國內的氨基酸營養保健品市場規模相對較小(按銷售額比較)，行內競爭相對激烈，集團日後需要開發及推出更多的新產品，才能鞏固行業的地位，故相關的研發成本將持續增加。鑒於近期市況轉趨波動，投資者應先衡量相關之風險，再作認購決定。

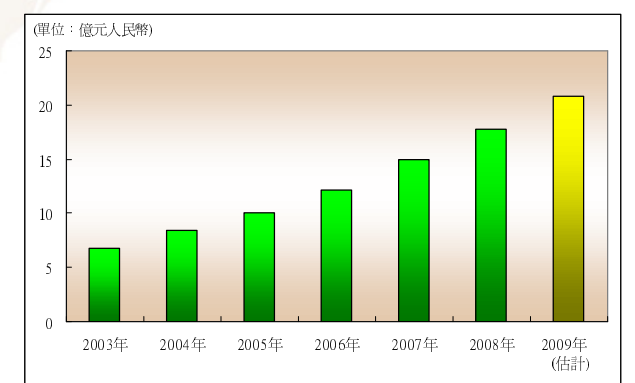
瑞年國際(2010.HK) 06年至08年財務數據



08年中國氨基酸營養保健品5大生產商市場份額



中國氨基酸營養保健品市場 (銷售金額)



資料來源：賽迪顧問，2009年10月

## 免責聲明

本報告由致富證券有限公司(“致富證券”)提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富證券及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富證券在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富證券擁有此報告內容之版權，在未獲致富集團許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中提及的公司或與此等公司相同集團的成員公司之證券存有權益。