

**招股摘要**

發行價	0.71-0.83 港元
每手股數	4,000 股
每手金額	3,353.5 港元
發行股數	3.90 億股
配售股數	3.51 億股
公開發售股數	0.39 億股
集資總額	2.77-3.24 億港元
保薦人	星展
公開招股日	2010 年 6 月 25 日
定價日	2010 年 6 月 30 日
上市日	2010 年 7 月 7 日

**上市資料**

	發行價為	發行價為
	0.71 港元	0.83 港元
市值	8.52 億港元	9.96 億港元
09 年市盈率	12.2 倍	14.2 倍

**公司背景**

2005 年 7 月，華耐於江蘇省宜興市正式成立，06 年 12 月正式試產，並於 07 年 2 月正式向鋼鐵企業供應產品。于去年 12 月，客戶數目增至 18 名，產品的銷量由 07 年 12 月的 1,027 噸增至 3,972 噸。公司主要為中國之主要制鋼集團供應先進鋼水控流產品，包括長水口、塞棒、中間包水口及浸入式水口。

**資金主要用途（1.99 億港元）**
**(以 0.77 港元計算-從發行 3.9 億新股所得)**

55%	興建新廠房及加添生產線
30%	擴展產品種類
5%	加強國內行銷力度
5%	加強研發能力
5%	營運資金

# 華耐控股 1020.HK

內地第二大鋼水控流產品製造商

2010 年 6 月 25 日

- **中國第二大“高端”鋼水控流產品製造商。**2009 年，按實際年生產量，集團于中國“高端”鋼水控流產品市場擁有約 19% 之市場佔有率。作為中國可高度規格化先進鋼水控流產品的頂尖製造商，擁有龐大營業額及高競爭力定價。
- **產品優質高端。**公司所有產品均屬“高端”類別。根據中國耐火協會報告，有關“高端”及“中檔”鋼水控流產品的分類已於中國業界廣泛接受及認可。集團產品在連鑄制鋼過程中有十分重要的功能，並按每名客戶的特定要求而量身訂造。
- **產品均為易耗品及需定期更換。**視乎客戶的實際運作及生產設施的設計而定，本集團產品可使用 2 至 15 個小時。
- **高毛利率。**集團產品毛利率超過 50%，並逐年上升。整體毛利率由 07 年的 55.7% 增至 09 年的 67.2%。
- **高速增長。**公司 07 年開始正式向客戶供應產品，短短 3 年間純利已由 07 年的 1,341 萬人民幣急增至 7,008 萬人民幣，每年複合增長高達 73.5%。公司產能達每年約 8,200 噸先進鋼水控流產品，而本集團生產廠房之使用率已達 100%。
- 集團有一支**自主研發團隊，並與一流研究機構和大學合作研發產品和改良生產工藝。**集團的生產已達十足產能，以先進的設備及專門技術作為後盾。
- **在個人化駐場服務及適時的技術支援下，與主要客戶建立緊密深厚關係。**集團客戶大多為中國主要制鋼集團，包括寶鋼集團、河北鋼鐵集團、武漢鋼鐵集團及山東鋼鐵集團的成員公司。
- **富經驗及專業的管理團隊。**集團主席兼行政總裁和集團技術總監均于先進鋼水控流產品行業擁有豐富經驗，從事有關業務逾 25 年。有研究專案獲得多項科技進步獎，並有發明註冊專利。
- **行業龍頭，毛利率高，惟營運歷史較短，建議投機性認購。**華耐為內地第二大鋼水控流產品製造商，盈利正處於高速增長，加上公司產品均為易耗品，需定期更換，而生產設備之使用率已見飽和，反映市場對其產品需求強勁。然而，公司營運時間較短，3 年前才開始正式投產，加上鋼鐵行業產能過剩或對公司未來盈利有負面影響。建議投機性認購。

## 公司盈利情況

(人民幣千元)	截止12月31日止年度		
	2007	2008	2009
<b>銷售淨額</b>	<b>40,006</b>	<b>67,206</b>	<b>156,896</b>
增長	不適用	68.0%	133.5%
銷售成本	(17,739)	(27,815)	(51,508)
<b>毛利</b>	<b>22,267</b>	<b>39,391</b>	<b>105,388</b>
增長	不適用	76.9%	167.5%
毛利率	55.7%	58.6%	67.2%
分銷開支	(3,915)	(6,654)	(13,109)
行政開支	(4,457)	(5,588)	(6,263)
其他收入	39	95	72
其他開支	-	-	(2,000)
<b>經營溢利</b>	<b>13,934</b>	<b>27,244</b>	<b>84,088</b>
增長	不適用	95.5%	208.6%
經營溢利率	34.8%	40.5%	53.6%
財政成本	(529)	(1,062)	(195)
稅前溢利	13,405	26,182	83,893
稅項	-	(1,211)	(13,817)
<b>純利</b>	<b>13,405</b>	<b>24,971</b>	<b>70,076</b>
增長	不適用	86.3%	180.6%
純利率	33.5%	37.2%	44.7%

資料來源: 公司招股文件, 光大市場策略

## 風險因素

公司的業務及前景倚重中國鋼鐵業的表現。鋼鐵行業或主要鋼鐵公司遭遇不利將對公司盈利造成負面影響。

公司並未與客戶簽訂長期銷售合同, 雖然一般與彼等訂立一年框架合同, 但也可能面臨訂單下降的風險。

公司產品單一, 可能未能開發新產品或開拓新市場。

公司業務倚賴可靠的高品質原材料供應, 材料短缺可能不利公司運營。

## 投資分析

**行業龍頭, 毛利率高, 惟營運歷史較短, 建議投機性認購。**華耐為內地第二大鋼水控流產品製造商, 盈利正處於高速增長, 加上公司產品均為易耗品, 需定期更換, 而生產設備之使用率已見飽和, 反映市場對其產品需求強勁。然而, 公司營運時間較短, 3年前才開始正式投產, 加上鋼鐵行業產能過剩或對公司未來盈利有負面影響。建議投機性認購。

### 估值比較

	股票代號	股價 <sup>^</sup> 當地貨幣	市值 (億港元)	市盈率 2009年度	經營溢利率 2009年度
華耐控股	1020 HK	0.71-0.83	8.52-9.96	12.2-14.2	53.6%
維蘇威	VI IN	248.05	8.4	13.5	15.3%
<sup>^</sup> 6月24日收市價					

資料來源: 彭博, 公司招股文件, 光大市場策略

## 光大控股證券公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

## 披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

## 免責聲明

本報告由中國光大控股市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大控股並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大控股不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大控股之財產，未經本公司事前書面同意,任何人仕或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏慤道 16 號遠東金融中心 40 樓

聯絡電話：2530 8287