

2025年1月2日  
纽曼思 (2530.HK)

SDICSI

IPO 点评  
证券研究报告

## 纽曼思 IPO 点评报告

### 报告摘要

#### 公司概况

纽曼思是一家营养品销售公司，主要产品为“纽曼思藻油DHA”，主要针对孕产妇、婴幼儿客群。其他产品包括益生菌、维生素、多维营养素、藻钙、奶粉等产品。2022、2023全年和2024年前六个月，公司的收入分别为人民币3.7亿、4.3亿和1.5亿人民币，同比增长8.8%、16.1%和-23.9%；净利润分别为0.87亿、1.59亿、0.45亿人民币，同比增长-26.8%、82%、-41%。24年由于宏观环境较弱，公司的业绩出现下滑。公司的海藻油DHA产品占整体收入的90%以上，贡献主要收入和利润。并且其产品主要以进口形式销售至中国。24H1新西兰DHA产品占收入比重61%，美国DHA产品占比33.6%，多数是以跨境电商的形式销售。公司高度依赖线上销售。按照24H1的数据计算，线上平台销售占80%，包括销售给电商公司以及通过网络平台销售给个人客户。线下销售主要通过地方经销商进行。公司的产品定位相对高端，藻油DHA产品平均每粒为5.4元，而国内70%的同类产品品牌定价比公司便宜。更高的定价使得公司在24年消费疲软的环境下销售情况受挫。但公司选择稳定价格，以保持自己的高端定位。

#### 行业状况及前景

**母婴营养品市场保持增长。**2023年中国营养品市场规模为2601亿，过去五年年化增速为10%。母婴营养品市场占比约39%，规模为1017亿，过去五年增速10.8%。藻油DHA市场是其中的一个细分赛道，2023年市场规模为140亿，过去五年增速15%，增速较高。

**竞争格局分散。**藻油DHA市场的参与者较多，主要分为三类：国际品牌、国内品牌（进口原材料）和国内品牌（国产原材料）。国内品牌由于更了解本地消费者爱好，所以在过去增速更快，预期未来也将保持高增速。公司的产品为国内品牌（进口原材料）这一类。母婴藻油DHA行业参与者有100多家，竞争较为激烈，公司市占率为20.5%，排名第一，前五大玩家市占率为62%。在藻油DHA行业中，公司的市占率为4.7%，排名第一，前五大市占率18.4%。整体来看，竞争格局还是比较分散。

#### 优势与机遇

1) 公司在藻油DHA市场中市占率第一，具有品牌知名度。2) 在国内已经搭建了多元的销售网络，包括线上和线下渠道，对于中国消费者的喜好有较深刻的理解。3) 选择行业龙头帝斯曼集团作为藻油DHA供应商，保证产品质量。

**财务状况稳健。**公司没有有息负债，资产负债率1.3%，轻资产运营，现金流充沛。

#### 弱项与风险

行业竞争激烈，对公司的运营能力有很高的要求。另外受到宏观经济影响较为明显，对高端消费的收缩导致公司业绩下滑。

#### 投资建议

此次上市没有基石投资人。独家保荐人为财通国际。

公司此次IPO发行价为0.8-1.09港元，发行后总市值约为8-10.9亿港元（不包括超额配售）。考虑到24年出现了比较明显的下滑，我们按照同样的下滑幅度估算全年净利润，并就此计算的IPO PE倍数为8.5-11.6x，估值较为合理。近期港股市场打新热情较为高涨，综合考虑我们给予IPO专用评级“5.6”。

食品

股份名称：纽曼思  
股份代码：2530.HK

#### IPO 专用评级 5.6

— 评级基于以下标准，最高10分

1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	6
4. 市场情绪 (20%)	7

注：预期认购反应一般，融资中购需注意所获股份分配过多的风险

#### 主要发售统计数字

上市日期：	2024/10/23
发行价范围(港元)	0.8 -1.09
发行股数，绿鞋前(百万股)	250.00
— 香港公开发售：占比	25；10%
— 最高回拨后股数：占比	125；50%
— 发行中旧股数目：占比	0；0%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	1,000.00
集资金额，绿鞋前(亿港元)	2 -2.73
— 香港公开发售部分	0.2 -0.27
— 最高回拨后	1 -1.36
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	8 -10.9
备考每股有形资产净值(港元)	0.66 -0.73
备考市净率(倍)	1.21 -1.49

保荐人 财通国际  
账簿管理人 华富建业证券、光大国际、首信资本、富途、群立、东吴证券等

会计师 富睿玛泽会计师事务所

资料来源：公司招股书

曹莹 消费行业分析师  
gloriacao@sdicsi.com.hk

**客户服务热线**

香港：2213 1888

国内：40086 95517

**免责声明**

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**规范性披露**

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

**公司评级体系**

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

**国证国际证券(香港)有限公司**

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010