

IPO 认购指南

颐海国际 (1579. HK)

谨慎申购

2016-06-30 星期四

一、IPO 申购建议:

颐海国际是中国领先的复合调味料生产商。根据 Frost & Sullivan 的数据,按 2015 年销售价值计,公司是中国第二大火锅调味料生产商,是中国最大的中高端火锅底料生产商,在中高端火锅底料市场占超过 30% 的市场份额。公司于往绩记录期内,公司是中国五大火锅调味料生产商中销售价值增长速度最快的公司。公司是海底捞集团在中国的火锅底料产品的独家供应商,随着海底捞集团的成功扩张,公司的销售收入也录得快速的增长。

据招股文件所述,颐海国际截至 2015 年 12 月 31 日止年度净利润为 1.24 亿元人民币,假设没有行驶超额配股权,招股价对应 2015 年的市盈率 21.44 倍至 24.60 倍,对应 2015 年的市净率为 3.43 至 3.45 倍,建议谨慎申购。

2、食品行业估值对照

表 1、食品行业估值对照

代码	公司名称	股价	市值(亿)	PE				PB			
				2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
2226 HK Equity	老恒和酿造	4.89	28.30	7.91	9.00	8.81	7.69	1.37	1.67	1.57	1.47
288 HK Equity	万洲国际	5.98	875.98	8.89	15.60	12.78	11.30	1.64	1.95	1.77	1.60
151 HK Equity	中国旺旺	5.5	700.55	28.04	16.64	15.90	15.55	8.48	4.13	4.23	3.73
43 HK Equity	卜蜂国际	0.79	190.17	12.00	10.44	10.44	10.44	2.15	1.61	1.74	1.49
1112 HK Equity	合生元	25.15	158.53	9.52	59.79	18.33	17.74	2.65	5.15	3.35	2.84
3799 HK Equity	达利食品	4.36	597.06	22.68	17.94	16.38	14.95	4.20	4.89	3.83	3.37
322 HK Equity	康师傅-DR	7.26	406.77	31.96	20.94	22.43	18.84	4.22	1.68	1.74	1.66
220 HK Equity	统一企业中国	6.55	282.92	79.61	28.20	23.13	21.80	2.28	2.12	1.96	1.83
平均				25.08	22.32	16.03	14.79	3.37	2.90	2.52	2.25

数据来源:彭博,国元证券(香港)

### 三、颐海国际(1579.HK) 招股详情

名称及代码	颐海国际 (1579.HK)
保荐人	CICC
上市日期	2016年07月13日(周三)
招股价格	2.98-3.42 港元
集资额	7.5 亿港元 (以中位数 3.20 港元计算)
每手股数	1000
入场费	3454.46 港元
招股日期	2016年06月30日~07月6日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2016年07月05日
招股总数	2.60 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	2.34 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	0.26 亿股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券(香港)

### 四、颐海国际(1579.HK) 简介

颐海国际是中国领先的复合调味料生产商。根据 Frost & Sullivan 的数据, 按 2015 年销售价值计, 公司是中国第二大火锅调味料生产商, 是中国最大的中高端火锅底料生产商, 在中高端火锅底料市场占超过 30% 的市场份额。公司于往绩记录期内, 公司是中国五大火锅调味料生产商中销售价值增长速度最快的公司。公司是海底捞集团在中国的火锅底料产品的独家供应商, 随着海底捞集团的成功扩张, 公司向海底捞集团销售产生的收入由 2013 年的人民币 180.6 百万元增至 2014 年的人民币 277.0 百万元, 后又增至 2015 年的人民币 457.8 百万元。根据 Frost & Sullivan 的资料, 按销售值计, 于 2014 年及 2015 年, 海底捞集团是中国最大的连锁火锅餐厅以及中国排名第一的中餐企业。于 2013 年、2014 年及 2015 年, 海底捞集团在全中国 24 个、29 个及 39 个城市分别拥有 93 家、111 家及 142 家火锅餐厅, 以及于 2 个、3 个及 5 个海外地点分别拥有 2 家、4 家及 7 家火锅餐厅。

于往绩记录期内, 公司业绩实现了大幅增长。收入由 2013 年的人民币 315.9 百万元增加至 2015 年的人民币 847.3 百万元, 复合年增长率为 63.8%; 净利润由 2013 年的人民币 22.1 百万元增加至 2015 年的人民币 124.5 百万元, 复合年增长率为 137.6%。毛利率由 2013 年的 22.0% 增加至 2015 年的 34.7%, 以及净利率由 2013 年的 7.0% 增加至 2015 年的 14.7%。

## 五、募集资金用途

假设以中间价 3.20 港元计算，估计全球发售所得全部款项净额(经扣除与全球发售有关的包销费及应付的估计费用，并假设超额配股权未获行使)将约为 7.5 亿港元。公司目前拟将该等款项净额用作以下用途：

表 2：资金用途归类

用 途	资金分配
进一步发展经纪及证券金融业务	35%
加强境外业务	30%
在河北省霸州生产基地一期	30%
寻求收购	25%
用于推广产品和品牌	25%
提升研发能力	10%
用于营运资金和一般企业用途	10%

数据来源：公司资料，国元证券（香港）

## 免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能買入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意图。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

## 國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環干諾道3號中國建設銀行大廈22樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>