

IPO 认购指南

周黑鴨 (1458. HK)

申购

2016-11-01 星期二

一、IPO 申购建议：

周黑鴨专门从事生产、营销及零售休闲卤制品，尤其是卤鴨及鴨副。自创办人周氏家族于 2002 年在武汉开设首间门店起，根据弗若斯特沙利文的资料，按收益计，周黑鴨是中国第二大休闲卤制品公司，市场占有率约为 6.8%。公司的自家品牌「周黑鴨」覆盖中国 12 个省份及直辖市的 40 个城市，拥有 757 间自营门店以及成熟的网上渠道。公司是首家由销售未包装产品，完全转变为销售 MAP 产品的卤制品公司。根据弗若斯特沙利文于 2015 年在中国 20 个城市进行的一项消费者调查，周黑鴨在知名度及客户满意度方面在所有休闲卤制品品牌当中均排名首位。

中国休闲卤制品行业在过去几年经历了快速增长。根据弗若斯特沙利文的资料，中国休闲卤制品行业的零售价值由 2010 年的人民币 232 亿元增至 2015 年的人民币 521 亿元，2010 年至 2015 年的复合年增长率为 17.6%，预计到 2020 年将增至人民币 1,235 亿元，2015 年至 2020 年的复合年增长率为 18.8%。

据招股文件所述，周黑鴨 2015 年度净利润为 5.5 亿元人民币，假设超额配股权未获行使，招股价对应 2015 年的市盈率为 21.27 倍至 28.60 倍，对应 2016 年的预测市盈率为 15.44 倍至 20.76 倍，对应 2016 年预测市净率为 4.17 至 4.48 倍，估值合理。我们看好公司未来的成长能力，建议申购。

2、食品饮料行业估值对照

表 1、食品饮料行业估值对照

代码	公司名称	股价	市值(亿)	EPS				PE				PB			
				2015A	2016E	2017E	2017E	2015A	2016E	2017E	2017E	2015A	2016E	2017E	2017E
288 hk equity	万洲国际	7.06	1034.18	0.45	0.50	0.56	0.61	9.72	14.22	12.64	11.52	1.42	2.07	1.89	1.73
151 hk equity	中国旺旺	4.85	615.50	0.30	0.32	0.32	0.33	18.56	15.02	15.02	14.65	5.13	3.94	3.45	3.09
2319 hk equity	蒙牛乳业	14.68	575.86	0.70	0.69	0.82	0.91	17.37	21.39	17.85	16.13	1.88	2.08	1.92	1.76
3799 hk equity	达利食品	4.16	569.68	0.28	0.26	0.29	0.32	15.35	15.75	14.37	12.93	4.24	3.67	3.24	2.85
322 hk equity	康師傅控股	8.77	491.37	0.35	0.24	0.33	0.37	31.23	36.47	26.91	23.55	2.75	2.12	2.00	1.85
6863 hk equity	辉山乳业	2.86	385.43	0.06	0.06	0.08	0.08	49.72	45.92	37.57	33.97	2.68	2.76	2.61	2.48
220 hk equity	统一企业中国	5.41	233.68	0.22	0.26	0.27	0.31	25.87	20.76	20.05	17.57	1.86	1.64	1.54	1.45
345 hk equity	维他奶国际	16.78	176.31	0.51	0.48	0.55	0.55	31.24	34.96	30.51	30.34	7.57	7.95	7.13	6.71
平均								24.88	25.56	21.87	20.08	3.44	3.28	2.97	2.74

数据来源：彭博，国元证券（香港）

### 三、周黑鸭 (1458. HK) 招股详情

名称及代码	周黑鸭国际控股有限公司 (1458. HK)
保荐人	摩根士丹利、瑞信
上市日期	2016年11月11日(周五)
招股价格	5.80-7.80 港元
集资额	27.50 亿港元 (以中位数 6.80 港元计算)
每手股数	500
入场费	3939.3 港元
招股日期	2016年11月01日~11月04日中午12时整
国元(香港)认购截止日期	2016年11月03日
招股总数	4.24 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	3.82 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	0.42 亿股(可予调整), 约占 10%

数据来源: 公司资料, 国元证券 (香港)

### 四、周黑鸭 (1458. HK) 简介

周黑鸭专门从事生产、营销及零售休闲卤制品, 尤其是卤鸭及鸭副。自创办人周氏家族于 2002 年在武汉开设首间门店起, 根据弗若斯特沙利文的资料, 按收益计, 周黑鸭是中国第二大休闲卤制品公司, 市场占有率约为 6.8%。公司的自家品牌「周黑鸭」覆盖中国 12 个省份及直辖市的 40 个城市, 拥有 757 间自营门店以及成熟的网上渠道。公司是首家由销售未包装产品, 完全转变为销售 MAP 产品的卤制品公司。根据弗若斯特沙利文于 2015 年在中国 20 个城市进行的一项消费者调查, 周黑鸭在知名度及客户满意度方面在所有休闲卤制品品牌当中均排名首位。

中国休闲卤制品行业在过去几年经历了快速增长。根据弗若斯特沙利文的资料, 中国休闲卤制品行业的零售价值由 2010 年的人民币 232 亿元增至 2015 年的人民币 521 亿元, 2010 年至 2015 年的复合年增长率为 17.6%, 预计到 2020 年将增至人民币 1,235 亿元, 2015 年至 2020 年的复合年增长率为 18.8%。

周黑鸭的收益由 2013 年的人民币 1217.57 百万元增至 2015 年的人民币 2432.01 百万元, 复合年均增长率为 41.3%; 净利润由 2013 年的人民币 259.93 百万元增至 2015 年的人民币 552.74 百万元, 复合年均增长率为 45.8%。

## 五、募集资金用途

假设以中间价 6.80 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 27.50 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
用于开发加工设施、物流及仓储中心	35%
用于投资自营门店网络，将现有门店升级及开设新门店	15%
用于实施品牌及营销策略，包括电子商务团队及网上渠道的扩展，以及品牌形象活动于赞助，从而提高品牌知名度	12%
用于提升研发能力	10%
用于寻求业务收购及进一步发展战略联盟	10%
用于资讯科技基建升级，包括将 ERP 系统升级、成立大数据基建及分析系统	8%
用于一般营运资金补充	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圖。

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>