

IPO 申购指南

中国飞鹤 (6186.HK)

建议申购

2019-10-30 星期三

一、中国飞鹤 (6186.HK) 招股详情

名称及代码	中国飞鹤 (6186.HK)
保荐人	J.P.Morgan、招商证券国际、建银国际
上市日期	2019年11月13日(周三)
招股价格	7.5-10.0 港元
集资额	75.22 亿港元 (以发行中位数 8.75 港元计算)
每手股数	1000
入场费	10,100.77 港元
招股日期	2019年10月30日-11月5日
国元国际认购截止日期	2019年11月4日
招股总数	8.93 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	8.04 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	0.89 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

**申购建议:**

据 Frost&Sullivan, 公司是中国最大且最为人知的中国品牌婴配粉公司。按 2018 年零售价值计算, 公司在**国内及国际品牌**中排名第一, 市占率 7.3%。在**国内婴配粉集团**中排名第一, 市场份额达到 16.5%, 且在整体**国内及国际婴幼儿配方奶粉集团**中排名第二, 市占率 7.3%。据 Frost&Sullivan 预计, 中国婴配粉零售销售价值自 2018 年至 2023 年的 CAGR 将达到 6.9%, 受益于城市化加速、可支配收入增加、受教育程度提高、注重健康和高品质婴配粉产品的需求将不断增长, 高端婴配粉将成为行业增长的主要驱动力, CAGR 将达到 16.6%至 1,998 亿元。按销售价值计, 公司在高端市场的市占为 13.1%, 排名第二; 在超高端市场的市占达到 24.7%, 排名第一, 显示出公司产品在高端及以上市场较强竞争力, 有望受益于该细分市场的高增长红利。

公司 2016-2018 年收入 CAGR 为 67%至 103.92 亿元人民币, 净利润 CAGR 高达 135%至 22.42 亿元; 2019 年上半年收入和净利润分别为 58.92 亿元及 17.51 亿元, 同比增速分别为 34%及 60%。从收入结构来看, 公司 90.4% 的收入来自于婴配粉产品, 其中高端婴配粉占公司总营收的 66.5%, 普通婴配粉占总收入比重的 23.9%; 余下 10%则分别为其他乳制品(成人奶粉、液态奶、羊奶婴配粉及少量豆奶)及于 2018 年 1 月收购 Vitamin World 零售保健业务的营养补充品收益。

假设超额配股权未行使, 公司招股价中位数对应 2019 年 20 倍 P/E, 处行业平均水平。公司具备较强的品牌力和产品力, 在国内市场占据领先地位, 且高端细分市场增速可观, 公司有望受益。据招股书, 公司也将保持不低于 30% 的派息率, **建议申购。**

**国元国际研究部**

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenxin@gyzq.com.hk

## 二、公司价值分析

表 1: 乳製品上市公司估值比較

代码	公司名称	股价	总市值 (亿元人民币)	EPS				PE				PB 2019E
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
2319.HK	蒙牛乳业	31.45	1236.9	0.79	1.18	1.18	1.41	35.8	24.0	24.0	20.1	3.7
1230.HK	雅士利国际	0.88	41.8	0.01	0.03	0.03	0.04	79.2	26.4	26.4	19.8	0.7
1112.HK	H&H 国际控股	28.85	185.2	1.36	2.1	2.47	2.77	19.1	12.4	10.5	9.4	2.8
1717.HK	澳优	11.12	178.8	0.47	0.55	0.73	0.94	21.3	18.2	13.7	10.6	4.1
<b>H 股平均</b>								<b>38.9</b>	<b>20.2</b>	<b>18.7</b>	<b>15.0</b>	<b>2.8</b>
600887.SH	伊利股份	28.01	1655.0	1.07	1.14	1.26	1.44	26.2	24.6	22.2	19.5	5.6
600597.SH	光明乳业	10.64	129.0	0.37	0.38	0.43	0.47	28.8	28.0	24.7	22.6	2.3
300146.SZ	汤臣倍健	16.36	253.0	0.72	0.75	0.93	1.14	22.7	21.8	17.6	14.4	4.0
600419.SH	天润乳业	13.74	27.7	0.62	0.65	0.77	0.9	22.2	21.1	17.8	15.3	2.8
<b>A 股平均</b>								<b>25.0</b>	<b>23.9</b>	<b>20.6</b>	<b>17.9</b>	<b>3.7</b>

数据来源: Bloomberg, 国元国际

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元国际控股有限公司(以下统称“国元国际”)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国元国际及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用,不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前,应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求,并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国元国际及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期,国元国际可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元国际的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致,相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元国际没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下,国元国际可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此,投资者应当考虑到国元国际及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元国际所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

国元国际控股有限公司  
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦22楼  
电 话: (852) 3769 6888  
传 真: (852) 3769 6999  
服务热线: 400-888-1313  
公司网址: <http://www.gyzq.com.hk>