

一、农夫山泉 (9633.HK) 招股详情

名称及代码	农夫山泉 (9633.HK)
保荐人	中金公司、摩根士丹利
上市日期	2020年9月8日(周二)
招股价格	19.5-21.5 港元
集资额	77.68 亿港元 (以发行价中位数计算, 扣除包销佣金、费用及估计开支后)
每手股数	200 股
入场费	4343.33 港元
招股日期	2020年8月25日-8月28日
国元国际认购截止日期	2020年8月27日
招股总数	3.88 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	3.61 亿股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 93%
公开发售	0.27 亿股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 7%

申购建议:

公司是中国包装饮用水及饮料的龙头企业。公司 1996 年以包装水业务起家, 现已实现对十大优质水源地的战略布局, 据 Frost&Sullivan, 2012-2019 年, 公司市占率连续八年保持第一, 零售额超过第二名企业 1.5 倍之多。同时, 为增强市场竞争力及降低业绩波动风险, 公司建立起包装饮用水和饮料的双引擎发展格局, 实行多品牌战略, 目前产品已覆盖包装饮用水、茶饮料、功能饮料及果汁饮料等类别。以 2019 年零售额计, 公司在茶饮料、功能饮料及果汁饮料的市场份额均居中国市场前三位。

业绩增速及盈利水平高于行业平均。收入端: 2018/2019 年, 公司收入分别为 204.75/240.21 亿元人民币, 增速分别为 17.1%/17.3%, 高于同期中国软饮料行业 5.0%/6.6% 的增速及全球软饮料行业 2.7%/3.4% 的增速。利润端: 2017-2019 年, 公司经调整的年内溢利分别为 33.9/39.8/54.8 亿元, 年复合增长率达到 27.1%, 净利润率分别为 19.4%/17.6%/20.6%, 是中国软饮料行业盈利能力最强的企业之一, 高于同期中国软饮料行业 6.9%/7.1%/9.6% 的平均盈利水平及全球软饮料行业 3.9%/7.6%/8.5% 的平均盈利水平。

建议申购。中国软饮料市场规模超过万亿, 未来五年的复合年增长率达 6%, 其中包装水占比 20% 以上, 是规模最大、增速排名前三的细分品类, 公司作为瓶装水龙头, 拥有全国布局的水源地及全国化的销售网络, 包装水业务将继续享受行业成长及市占率提升的红利; 而在多品牌战略, 双引擎发展的格局下, 公司的其他软饮在市占方面也取得较好成绩, 得益于公司强大的品牌力和渠道力, 也反映出公司在开发新品和营销新品方面同样具备较强的竞争力。公司招股价对应 2019 年静态 PE38.2-42.1 倍, 公司综合竞争力强, 盈利能力水平突出, 建议申购。

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: 可比上市公司估值

公司	收盘价	市值(亿) 当地货币	EPS (记账本位币)				PE			
	2020/8/24		2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
港股上市公司										
康师傅控股	13.3	746	0.44	0.59	0.55	0.55	26.5	20.1	21.9	20.1
统一企业中国	7.4	321	0.24	0.32	0.34	0.34	27.3	21.1	19.4	17.9
华润啤酒	52.4	1,700	0.30	0.40	0.74	0.74	152.5	116.1	64.1	43.2
百威亚太	27.2	3,596	0.00	0.08	0.05	0.05	47.9	51.4	69.0	42.4
达利食品	4.9	664	0.27	0.28	0.29	0.29	15.7	15.5	15.4	14.1
维他奶	27.6	295	0.66	0.50	0.53	0.53	42.4	55.1	52.2	40.3
港股平均							52.1	46.5	40.3	29.6
A 股上市公司										
承德露露	8.3	91	0.42	0.47	0.43	0.43	22.1	19.6	19.7	18.7
养元饮品	25.0	298	3.80	2.56	1.64	1.64	10.5	11.1	14.4	12.7
香飘飘	30.3	115	0.79	0.85	0.92	0.92	36.7	33.2	30.5	24.0
珠江啤酒	11.3	250	0.17	0.22	0.25	0.25	68.3	50.3	45.9	40.4
重庆啤酒	84.3	408	0.83	1.36	1.15	1.15	101.0	62.1	73.0	62.3
青岛啤酒	82.0	1,001	1.05	1.37	1.43	1.43	78.7	60.4	57.2	46.8
A 股平均							52.9	39.5	40.1	34.1
美股上市公司										
百事	135.3	1,905.8	5.52	5.53	5.36	5.94	24.5	24.5	25.3	22.8
可口可乐	47.1	2,060.5	2.13	2.13	1.83	2.07	22.1	22.1	25.7	22.7
怪兽饮料	82.7	441.4	1.80	2.05	2.26	2.55	46.0	40.4	36.6	32.4
美股平均							30.9	29.0	29.2	26.0

资料来源: Wind, 国元证券经纪(香港)整理

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。