

一、百胜中国 (9987.HK) 招股详情

名称及代码	百胜中国 (9987.HK)
保荐人	高盛
上市日期	2020年9月10日(周四)
招股价格	不高于468港元/股
集资额	192.74亿港元(以最高发行价计算,扣除包销佣金、费用及估计开支后)
每手股数	50股
入场费	23635.8港元
招股日期	2020年9月1日-9月4日
国元国际认购截止日期	2020年9月3日
招股总数	4191.07万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4023.4万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定),约占96%
公开发售	167.65万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定),约占4%

申购建议:

中国最大的餐饮企业。据 Frost&Sullivan, 按 2019 年收入计, 公司是中国最大的餐饮企业, 收入规模达 88 亿美元, 是排名第二餐饮公司收入规模的 2.3 倍。截至 2020 年 6 月 30 日, 公司拥有 9,954 家餐厅(其中 1,527 为加盟店), 包括旗舰品牌肯德基和必胜客, 以及新兴品牌小肥羊、黄记煌、COFFii&JOY、东方既白、塔可贝尔及 Lavazza 等。由于公司是由 YUM 分拆而来, 公司需向 YUM 支付来自公司自营餐厅和加盟餐厅销售净额的 3% 作为特许经营费以获得肯德基、必胜客及塔可贝尔品牌在中国大陆地区(不包括港澳台)的独家经营和授权经营权。

肯德基和必胜客占公司收入九成以上。据 Frost&Sullivan, 按 2019 年系统销售额计, 肯德基和必胜客分别为中国领先及最大的快餐品牌和休闲餐饮连锁品牌。截至 2019 年底, 公司在中国分别经营 6,534/2,281 家餐厅, 门店数目约为其最接近竞争对手的两倍/五倍。作为旗舰品牌, 肯德基和必胜客分别占公司总收入的 68.8%/23.4%。2017-2019 年, 公司收入/餐厅利润/净利润的复合年增长率分别为 6.3%/4.0%/33.8%; 其中, 肯德基、必胜客和其他品牌销售收入的复合年增速分别为 9.2%/-0.9%/22.1%。

建议申购。据 Frost&Sullivan, 自营连锁餐厅凭借较高的品牌知名度、稳健的资本状况、较高的食品安全及服务, 2019-2024 年的复合年增速将达 9.1%, 是增速最快的餐厅经营模式。公司作为中国最大的餐饮连锁企业, 未来将继续扩大和深化餐厅网络, 扩大收入规模, 预计 2020 年新开餐厅 800-850 家(不包括黄记煌); 同时, 公司将通过不断创新和升级菜品、强大的数字化及配送能力、一流的供应链管理运营能力, 不断优化运营及成本效率。公司招股价对应 2019 年静态 PE 不超过 32.8 倍, 公司规模领先, 品牌知名度高, 高标准经营模式下易实现快速地复制扩张, 未来成长性仍然可期, 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 2020/8/31	市值(亿) 当地货币	EPS (记账本位币)				PE			
			2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
海底捞	50.00	2,650	0.33	0.44	0.19	0.92	136.4	101.7	239.0	49.0
大家乐集团	17.90	105	1.02	0.13	0.95	0.93	15.8	123.9	17.0	17.4
呷哺呷哺	9.59	104	0.43	0.27	0.10	0.46	19.8	31.9	86.1	19.0
九毛九	17.62	256	-	0.16	0.04	0.34	-	99.1	396.5	46.6
全聚德	11.60	36	0.24	0.14	0.05	0.24	49.0	80.2	255.5	48.7
同庆楼	28.24	56	1.34	1.32	0.73	1.06	21.1	21.4	38.6	26.6
广州酒家	44.65	180	0.95	0.95	1.01	1.35	47.0	51.9	46.3	40.8
平均							48.2	72.9	154.1	35.4
美股上市公司										
星巴克	84.47	987	3.27	2.95	1.41	2.63	25.8	28.6	60.0	32.1
墨式烧烤	1,310.28	366	6.35	12.62	10.18	16.81	57.7	29.0	36.0	21.8
麦当劳	213.52	1,589	7.61	7.95	4.03	7.84	28.1	26.9	53.0	27.2
百胜中国	57.71	218	1.84	1.89	1.13	2.00	31.4	30.5	51.3	28.9
平均							35.7	28.8	50.1	27.5

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，相關的交易所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。