

一、汇通达 (9878.HK) 招股详情

名称及代码	汇通达 (9878.HK)
保荐人	花旗、中金、华兴资本
上市日期	2022 年 02 月 18 日(周五)
招股价格	43.0 – 48.0 港元
集资额	22.25 亿港元 (以中位数每股 45.5 港元计算)
每手股数	100 股
入场费	48,48.38 港元
招股日期	2022 年 01 月 31 日—2022 年 02 月 11 日
国元国际认购截止日期	2022 年 02 月 10 日
招股总数	5,160 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	4,644 万股(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	516 万股(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:

公司是一家面向下沉市场零售行业企业客户的交易和服务平台，成立于 2010 年 12 月，总部在南京，致力于通过业务模式创新和数字化能力，为乡镇零售店及零售产业链相关参与者提供线上线下相结合的供应链解决方案、门店 SaaS+服务、商家解决方案等综合服务。公司自己不销售任何自有商品，而是通过自有的平台给乡镇夫妻店提供互联网工具、资金、商品等，并缩短供应商和零售商之间的链条。而夫妻店则利用自己的熟人网络帮助汇通达实现市场沉降。公司目前有两个主营业务，分别是交易业务及服务业务（SaaS 业务），其中交易业务已经较为成熟，未来增长驱动将主要靠 SaaS 增长来带动。目前交易业务为公司的主营业务，为主要用于下沉市场经营的企业客户提供交易平台服务，客户包括零售门店及渠道，以自营及撮合模式经营。自营模式中，公司先从供货商采购商品及获得存货，然后向会员零售门店及渠道提供商品。公司在经营中承担存货风险。服务业务既公司于 2017 年推出的门店 SaaS 业务，主要帮助零售门店提高店内管理效率及在线业务运营。运营 APP 为“超级老板”，该应用程序拥有数字零售管理、在线门店、数据分析及其他功能，SaaS 业务主要通过收取订阅费实现收入。目前免费 SaaS 产品用户数量为 73,234 家，付费门店 SaaS 用户数量为 15,167 家。APRU 约为 10,175 元左右。上市后估值约为 275 亿港元，估值目前 EV/EBIT 约 40 倍，估值过高反映其 SaaS 业务未来高增长预期，我们建议投资人**谨慎申购**。

研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 同类上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值(亿元)	市盈率PE			市净率PB (MRQ)	市销率PS (TTM)	企业价值/EBITDA (倍)
			2020年	2021E	2022E			
9988.HK	阿里巴巴-SW	23,856.04	15.97	17.07	14.37	2.04	2.44	15.77
3690.HK	美团-W	12,762.76	N.A	-52.8	-142.37	8.22	6.37	624.07
9618.HK	京东集团-SW	8,263.39	26.55	160.14	50.34	3.2	0.76	42.62
9961.HK	携程集团-S	1,248.14	80.73	390.57	39.54	0.95	5.12	1,140.24
0400.HK	科通芯城	33.99	21.17	11.94	8.45	0.72	0.41	6.67
2360.HK	优品360	16	23.37	N.A	N.A	4.37	0.9	7.22
2177.HK	优趣汇控股	6.4	7.22	N.A	N.A	0.83	0.18	8.35

数据来源: Bloomberg, 国元证券经纪 (香港) 整理

图 1: 公司业务模式概览



数据来源: 招股书, 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公司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标價、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。公司不承諾也不保證，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标、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。

國元國際控股有限公司
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓
電話：(852)37696888
傳真：(852)37696999
服務熱線：400-888-1313
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>