

一、茶百道 (2555.HK) 招股详情

名称及代码	四川百茶百道实业股份有限公司 (2555.HK)
保荐人	CICC 中金公司
上市日期	2024 年 4 月 23 日(星期二)
招股价格	每股 17.50 港元
集资额	24.56 亿港元(按发售价每股 HK\$17.50, 扣除包销佣金等开支)
每手股数	200 股
入场费	3,535.30 港元
招股日期	2024 年 4 月 15 日-4 月 18 日
国元国际认购截止日期	2024 年 4 月 17 日
招股总数	14,776.34 万股
国际发售	13,298.70 万股 (可予重新分配), 约占 90%
公开发售	1,477.64 万股 (可予重新分配), 约占 10%

申购建议:

根据 Frost & Sullivan, 茶百道是中国第三大现制茶饮公司, 占中国现制茶饮店市场 6.8% 的份额。中国现制茶饮店行业 2023 年的市场规模为 2,473 亿元, 2018-2023 年 CAGR 为 25.2%, 行业 CR5 为 40.2%, 现制茶饮店行业占中国饮品店行业的 64.4%。

21-23 年, 公司门店数分别为 5,077/ 6,361/ 7,801 个, 其中加盟店分别为 5,070/ 6,352/ 7,795 个。23 年末, 门店在一线/新一线/二线/三线/四线及以下城市的占比分别为 10.6%/ 26.9%/ 20.9%/ 19.4%/ 22.2%。公司采取加盟模式, 21-23 年加盟商数量分别为 4,634/ 5,396/ 5,538 个, 收入主要来自于向加盟商销售货品及设备 (占收入约 95%), 其次为收取特许权使用费及加盟费及其他。23 年公司茶饮产品平均售价为 14.8 元, 每门店 SKU 为 68 款, 其中经典 SKU 占近 40%。公司于 23Q4 的会员复购率为 35%。

公司 23 年门店总零售额 169 亿元, 总销量 10.2 亿杯。公司专注于高效小店模式, 2023 年分别有 44.3%/ 42.8% 的门店在 30-49 平/ 50-100 平区间, 外卖订单占零售额之比为 59.0%。2021-2023 年, 茶百道每门店平均零售额 273/ 233/ 239 万元。于 2021-2023 年, 茶百道门店总零售额分别为 99.8/ 133.3/ 169.1 亿元, 公司收入分别为 36.4/ 42.3/ 57.0 亿元, 毛利率分别为 35.7%/ 34.4%/ 34.4%, 净利润分别为 7.8/ 9.6/ 11.5 亿元, 净利润率分别为 21.4%/ 22.8%/ 20.2%, 经营现金流分别为 12.7/ 11.9/ 13.9 亿元。按完成全球发售后的市值计, 公司招股价对应 23 年 PE 为 20 倍, 考虑到公司在中国现制茶饮店行业的领先地位, **建议申购。**

研究部

姓名: 何丽敏

SFC: BTG784

电话: 0755-82846267

Email: helm@gyzq.com.hk

表 1: 茶百道主要经营指标 (2021-2023 年)

	2021A	2022A	2023A
门店零售额 (百万元)	9,984.0	13,331.7	16,909.1
yoy		34%	27%
门店零售额:外卖占比	61.3%	62.9%	59.0%
总销量 (百万杯)	597.2	794.4	1,016.1
总订单数 (百万单)	345.4	465.9	618.2
总门店数 (个)	5,077	6,361	7,801
其中: 加盟店数	5,070	6,352	7,795
yoy		25%	23%
期末加盟商数量 (个)	4,634	5,396	5,538
公司总收入 (百万元)	3,644.2	4,231.7	5,704.3
		16%	35%
净利润 (百万元)	778.5	964.8	1,150.8
yoy		24%	19%
毛利率	35.7%	34.4%	34.4%
行政费用率	9.8%	6.9%	7.4%
销售费用率	0.5%	1.4%	2.3%
净利润率	21.4%	22.8%	20.2%
每店平均零售额 (万元)	272.8	233.1	238.8
yoy		-15%	2%
每单平均零售额 (元)	28.9	28.6	27.4
每新开一家加盟店的平均设备开支 (万元)	14.0	15.2	15.3

资料来源: 招股书、国元证券经纪 (香港) 整理

表 2: 行业可比公司估值表

公司名称	公司代码	收盘价 市值 (亿)		EPS			PE		
		当地货币		2021A	2022A	2023A	2021A	2022A	2023A
茶百道	2555.HK	/	258.6(预计)	0.76	0.95	0.98	/	/	20.2(预计)
奈雪的茶	2150.HK	2.65	45.5	-3.28	-0.27	0.01	NA	NA	311.5
瑞幸咖啡	LKNCY.OO	24.00	67.4	0.34	0.20	1.12	62.6	96.1	16.8
STARBUCKS	SBUX.O	84.92	961.5	3.57	2.85	3.60	22.9	29.3	23.3
海伦司	9869.HK	3.53	44.7	-0.21	-1.46	0.14	NA	NA	22.4
海底捞	6862.HK	17.34	966.5	-0.78	0.25	0.83	NA	62.8	19.5
百胜中国	9987.HK	299.80	1,151.5	2.34	1.05	1.99	15.3	34.2	18.2
九毛九	9922.HK	5.33	76.6	0.23	0.03	0.31	18.4	138.8	15.3
呷哺呷哺	0520.HK	1.60	17.4	-0.27	-0.33	-0.19	NA	NA	NA
平均							29.8	72.2	19.3

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标價、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。