

一、卫龙 (9985.HK) 招股详情

名称及代码	卫龙 (9985.HK)
保荐人	摩根士丹利、中金公司、瑞银集团
上市日期	2022 年 12 月 15 日(周四)
招股价格	10.4-11.4 港元
集资额	9.36 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	200 股
入场费	2,303 港元
招股日期	2022 年 12 月 5 日-2022 年 12 月 8 日
国元证券认购截止日期	2022 年 12 月 7 日
招股总数	96.4 百万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	86.8 百万股(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	9.6 百万股(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:

中国领先的辣味休闲食品企业。公司是一家专门从事生产辣味休闲食品的企业, 主要产品包括调味面制品、蔬菜制品、豆制品等, 是中国知名度最高、最受消费者喜爱的辣味休闲食品品牌, 其核心产品“卫龙辣条”深为年轻消费者熟知。

辣味休闲食品市场增速较快, 格局相对分散。据沙利文, 2021 年中国辣味休闲食品市场规模约 1,729 亿元人民币, 预期 2026 年将达到 2,737 亿元, 年复合增速达 9.6%。按零售额计, 2021 年前五大企业市占率仅为 11.5%, 竞争格局分散, 卫龙在中国所有辣味休闲食品企业中排名第一, 市场份额达 6.2%, 是第二大企业的 3.9 倍, 超过第二名至第五名企业的市场份额之和。在调味面制品及辣味休闲蔬菜制品细分品类中的市场份额同样均排名第一。

收入成长迅速, 盈利能力较强。自 2019-2021 年, 公司收入的年复合增速达 19.1%至 48 亿元, 超过休闲食品行业 4.2%的年复合增速, 其中调味面制品、蔬菜制品、豆制品及其他产品分别占公司总收入的 60.8%/34.7%/4.5%, 旗下四大单品大面筋、魔芋爽、亲嘴烧及小面筋的年零售额均超过 5 亿元。净利润率达 17.2%, 亦高于行业约 10%的平均水平。1H22 因疫情对生产及交付产生影响, 以及对主要产品类别进行升级并调整价格, 收入-1.8%至 22.6 亿元, 录得净亏损 2.61 亿, 在加回与上市相关的开支后, 经调整净利润为 4.2 亿元。

休闲食品赛道同样受到疫情及成本压力的短期影响, 公司招股价中位数对应 2022 年约 27 倍 PE, 估值高于港股餐饮行业整体估值水平 (约 24.7 倍), 建议**谨慎申购**。

研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email:chenixn@gzyq.com.hk

表 1：港股食品飲料上市公司估值

板塊	公司名稱	代碼	收盤價 2022/12/2	市值（百萬 元）	PE(TTM, 2023年)	近3年PE (TTM)		
						最大值	最小值	平均值
啤酒	百威亞太	1876.HK	23.8	314,531	34.3	104.4	25.9	55.0
	華潤啤酒	0291.HK	53.8	174,375	29.8	147.0	23.7	70.6
	青島啤酒股份	0168.HK	74.4	129,263	22.2	58.5	17.9	32.7
軟飲	農夫山泉	9633.HK	44.1	495,969	47.3	138.6	48.4	70.8
	康師傅控股	0322.HK	12.2	68,737	15.5	28.7	14.8	19.2
	統一企業中國	0220.HK	6.8	29,501	16.0	27.0	14.2	20.1
	VITASOY INT'	0345.HK	14.4	15,377	48.2	67.1	34.3	47.9
乳製品	中國飛鶴	6186.HK	6.2	56,590	7.7	41.1	6.5	19.6
	澳優	1717.HK	4.1	7,362	7.0	25.8	7.8	15.3
	H&H國際控股	1112.HK	10.3	6,646	6.3	23.0	4.9	14.0
	蒙牛乳業	2319.HK	34.8	137,640	18.1	57.9	14.6	32.4
包裝食品	達利食品	3799.HK	3.5	48,340	11.4	18.9	10.5	14.1
	周黑鴨	1458.HK	5.2	12,321	26.9	172.7	15.5	62.5
	中國旺旺	0151.HK	5.0	59,894	10.9	22.1	11.4	16.0
	日清食品	1475.HK	6.5	6,826	18.2	36.6	16.7	23.5
	五穀磨房	1837.HK	0.5	1,018	0.0	21.3	7.1	12.3
	達利食品	3799.HK	3.5	48,340	11.4	18.9	10.5	14.1

資料來源：Wind、國元證券經紀（香港）整理

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来自于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）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，国元证券经纪（香港）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，国元证券经纪（香港）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证券经纪（香港）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。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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，国元证券经纪（香港）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证券经纪（香港）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证券经纪（香港）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。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852)37696888
传真：(852)37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>

