



呷哺呷哺 - IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 呷哺呷哺创立于1998年，是一家以吧台式火锅为特色的快速休闲连锁餐厅。公司餐厅采用U形吧台设计，适合单人、双人用餐，或者三四个人的聚餐。公司提供以独特“呷哺风味”专门配方制作的招牌汤底及调料，呷哺风味乃公司火锅菜肴立足之本。按2013年的全体系收入及餐厅数量计，公司于中国的全部快速休闲餐厅连锁店中排名第二，市场份额以全体系收入计约为15.8%，以全体系餐厅数量计则约为7.6%。
- 公司定位于快速休闲餐厅，据相关数据统计，2013年中国的快速休闲餐厅市场占中国快餐店市场的约2.3%，而中国快餐店市场占中国餐饮服务市场的21.4%，即中国快速休闲餐厅市场占整个中国餐饮服务市场的比重仅约0.5%。中国快速休闲餐厅市场从2008年的人民币45亿元增至2013年的人民币127亿元，复合年增长率达23.0%，预计未来5年中国快速休闲餐厅市场的复合年增长率将会达24.0%，于2018年增至人民币372亿元，约占中国整个快餐市场的3.2%。
- 公司餐厅网络扩张迅速，同店增速下移。截至2011/2012/2013年底，以及2014年6月底，公司餐厅网络数量分别为243/330/394/421间，预计2014年底餐厅数量将达到452间，餐厅数量的同比增速分别为35.8%/19.4%/14.7%。公司大部分餐厅网络位于北京、上海和天津三地，截至2014年6月底三地餐厅数量占比分别为58.7%/12.8%/8.3%，合计占比达79.8%。公司2012年、2013年，以及截至2014年6月底的同店销售增长分别为10.5%/2.8%/0.3%，其中北京的同店销售增长分别为10.1%/3.1%/-1.1%，对公司影响较大。
- 公司2011-2013财年以及2014年中期的收入分别为10.0/15.1/18.9/10.2亿人民币，同比增速分别为51.2%/25.3%/17.7%；公司净利润分别为0.76/1.08/1.41/0.82亿港元，增速分别为42.1%/30.9%/41.7%；公司经营利润率分别为19.5%/18.7%/19.4%/21.6%，利润率稳中有升。公司将于2018年前在全国新开设453间餐厅，将餐厅数量扩大一倍。

行业状况及前景

- 中国餐饮服务市场迅速增长，快速休闲餐饮市场份额提高
- 市场相对分散，集中度较低

优势与机遇

- 连锁化、品牌化经营
- 餐厅网络扩展空间大

弱项与风险

- 食材、租金和员工成本上升的挑战

估值

- 根据公司截至2014年10月31日收入与经营成本数据，以及上市开支，预测公司2014财年年权益持有人应占利润为1.84亿人民币，同比增长30.1%，摊薄每股收益0.17元，以公司发行价4.40-5.00港元计算，公司2014财年预测市盈率为20.1-22.8倍，与港股同业相比估值相当。
- 公司市值将为46.4-52.7亿港元，在香港上市餐饮企业中属中等。

IPO 专用评级: 7

-- 评级分为0至10, 10为最高

-- 评级基于以下标准:

- | | |
|----------------|---|
| 1. 公司营运 (0-3): | 3 |
| 2. 行业前景 (0-3): | 2 |
| 3. 招股估值 (0-2): | 1 |
| 4. 市场情绪 (0-2): | 1 |

报告日期: 2014-12-05

主要发售统计数字

上市日期	12月17日
发行股数(百万股)	227.1
-- 当中旧股数目及占比	0.0%
发行后总股本(百万股)	1,054.4
发行价范围(港元)	4.40-5.00
发行后市值(百万港元)	4,639-5,272
备考预测盈利(百万港元)	231.3
备考全面摊薄市盈率(倍)	20.1-22.8
备考每股有形净资产(港元)	2.25-2.45
备考市净率(有形净资产)(倍)	1.96-2.04

保荐人: 美银美林、瑞信
账簿管理人: 美银美林、瑞信
会计师: 德勤
资料来源: 公司招股书

罗黎军 行业分析师
+86-21-6876 3569 luolj@essence.com.cn

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010