



日清食品-IPO点评

报告摘要

公司概况

- 日清食品是专注于优质即食面细分市场的知名食品公司，旗下拥有 5 大产品品牌：“合味道”、“出前一丁”、“公仔面”、“公仔点心”和“福”，广受消费者欢迎和认可。按 2016 年零售额计算，日清食品是香港最大的即食面公司(市占率 65.3%)，同时是中国第五大即食面公司(市占率 2.8%)。公司起源可追溯至 1948 年，安藤百福创立日清日本集团，并在 1958 年发明世界首款即食面，1984 年成立日清食品，进入香港市场并逐步扩展至中国内地市场。
- FY2014-FY2016，日清食品营收较平稳，收入分别为 25.36 亿、26.29 亿和 26.3 亿港元，同期经调整净利润分别为 1.71 亿、2.02 亿和 1.98 亿港元。营收构成方面：约 9 成收入来自即食面业务(袋装、杯装和碗装)，1 成来自冷冻食品业务；按地区划分，香港贡献收入 45%，内地市场贡献 55%。

行业状况及前景

- 中国是世界最大即食面消费市场，近年受食品安全事件、餐饮外卖服务的冲击和产品价格上涨等多方面因素影响，即食面零售额由 2012 年 436 亿下降至 2016 年 372 亿，据测算未来将维持平稳增长，2021 年达到 937 亿，年复合增长率为 2.9%。
- 中国即食面市场集中度较高，竞争较为激烈，2016 年 CR5 为 84.7%，零售额最高的前三大品牌商分别是康师傅、统一和今麦郎，所占市场份额分别是 46.5%、17.8%和 9.9%。

优势与机遇

- 拥有多元化、标志性的优质品牌组合和强大的跨国品牌及文化传承。
- 在香港即食面市场保持领导地位，有能力将成功经验复制到中国市场。
- 在香港和中国拥有成熟的销售和分销网络。
- 研发能力强，可提供多种优质高品质产品。

弱项与风险

- 公司业务高度依赖品牌声誉，需要消费者对产品持续的认可与信任。
- 消费者口味、喜好及观念发生变化，导致对产品需求减少。
- 公司对与第三方分销商关系管理不当可能使公司收到重大不利影响。
- 往绩记录期间公司客户较为集中。

估值

- 招股书未给出盈利预测，招股定价对应 2016A 市盈率为 34.6-44.2 倍若剔除非经常性开支影响，18.7-22.8 倍，估值处于偏低区间(可比同业：2016A 康师傅控股 52 倍，统一企业中国 37 倍)。公司此次募资将主要用于升级内地厂房设施、扩大内地分销网络，我们给予 IPO 专用评级“5”。

IPO 专用评级： 5

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

报告日期： 2017-11-29

主要发售统计数字

上市日期	12 月 11 日
发行股数 (百万股)	268.58
-- 当中旧股数目及占比	0.0%
发行后总股本(百万股)	1074.32
发行价范围 (港元)	3.45-4.21
发行后市值 (百万港元)	3706.40-4522.89
备考预测盈利 (百万港元)	
备考市盈率 (倍)	
备考每股有形净资产 (港元)	2.95-3.13
备考市净率(有形净资产)(倍)	1.17-1.35

保荐人：Nomura

账簿管理人：Nomura、Mizuho

会计师：德勤

资料来源：公司招股书

李云怡

+86-21-35082067

行业分析师

liyiy16@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