

新股資料概要：農夫山泉股份有限公司

建議認購

招股詳情：

行業	包裝飲用水及飲料企業	財務狀況	(截至 12 月 31 日止年度)		
主要股東	執行董事鍾睺先生 (84.41%**)	百萬元人民幣	2017 年	2018 年	2019 年
上市類別	主板	收益	17,491	20,475	24,021
股票代號	9633	毛利	9,809	10,921	13,311
發售股數*	388,231,800 股H股#	年內利潤	3,386	3,612	4,954
國際配售*	361,055,400 股H股##	年內溢利增長率(%)	---	6.67	37.15
香港發售*	27,176,400 股H股###	毛利率(%)	56.1	53.3	55.4
發售後股份總數**	11,188,231,800 股	權益回報率(%)	35.0	28.2	40.8
招股價	19.50 - 21.50 港元	資產回報率(%)	23.1	19.2	25.6
上市後市值**	218,171 - 240,547 百萬港元	流動比率(倍)	1.32	1.43	0.59
集資淨額**	7,388 - 8.149 百萬港元	時間表			
2019 年盈利	4,954 百萬元	公開認購日期	25/08/2020 上午 09:00^		
2019 年每股盈利	0.4945 港元####	公開截止認購日期	28/08/2020 中午 12:00^		
2019 年市盈率	39.43 - 43.48 倍	定價日	28/08/2020		
每股有形資產淨值**	1.82 - 1.88 港元	公佈申請結果	07/09/2020		
每股 H 股面值	每股H股人民幣 0.1 元	掛牌日期	08/09/2020		
		保薦人	中國國際金融香港證券有限公司 摩根士丹利亞洲有限公司		

* 如果超額配售權獲悉數行使，將按發售價配發及發行最多 58,234,600 股額外股份，占全球發售項下初步提呈發售的發售股份數目的 15%

** 假設超額配股權未獲行使，且不計及根據購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使後可能發行的任何股份

視乎超額配股權行使與否而定

可予重新分配及視超額配股權而定

可予重新分配

按人民幣 0.8955 元兌 1.00 港元的匯率換算

^ 本公司孖展認購截止日期可能早於公開認購截止日期

新股分析：

公司建立了包裝飲用水和飲料的雙引擎發展格局，既有利於增強公司的市場競爭能力又能有效降低業績波動風險。包裝飲用水品類作為必需消費品滿足了消費者的基礎飲用需求，飲料品類則能夠滿足消費者多樣化、個性化的飲用訴求。公司年內利潤呈持續上升趨勢，2019 年市盈率比率為 39.43 - 43.48 倍，同業中國旺旺（151），康師傅（322），蒙牛（2319）及維他奶（345）市盈率介乎 16.5 至 54.8 倍之間，相較而言公司估值水平合理，公司於行業中處於領先地位，值得認購。

業務簡要：

農夫山泉股份有限公司是中國包裝飲用水及飲料的龍頭企業，致力於向消費者提供高品質的產品。根據弗若斯特沙利文報告，2012年至2019年間，公司連續八年保持中國包裝飲用水市場佔有率第一的領導地位。以2019年零售額計，公司在茶飲料、功能飲料及果汁飲料的市場份額均居於中國市場前三位。下表列示了公司各主要類別產品的情況。

產品類別	品牌標識	產品圖片	市場份額 排名 ⁽¹⁾	2019年 市場份額 ⁽¹⁾	2019年度收益 (人民幣百萬元)
包裝飲用水產品	农夫山泉 NONGFU SPRING		第一	20.9%	14,346
茶飲料產品	东方树叶		第三	7.9%	3,138
功能飲料產品	茶π 尖叫		第三	7.3%	3,779
果汁飲料產品	维他命水 农夫果园 水溶C100 NFC 17.5°		第三	3.8%	2,311
總計					23,574

附註：

⁽¹⁾ 根據弗若斯特沙利文報告，我們於各有關產品類別市場的市場份額按2019年度零售額計算。

於2017年、2018年及2019年以及截至2019年及2020年5月31日止五個月，公司的飲料產品的收益佔總收益的佔比分別為41.1%、40.5%、38.8%、42.4%及36.6%。在茶飲料領域，公司推出了自2010年至2019年的十年中上市首12個月零售額最高的中國飲料新品「茶π」；也推出了傳統的中國茶「東方樹葉」系列產品。公司的功能飲料產品「尖叫」及「力量帝維他命水」深受追求健康生活方式的消費者的喜愛。公司的果汁產品覆蓋了低濃度果汁「水溶C100」、中濃度果汁「農夫果園」及非濃縮還原的高品質純果汁，包括「農夫山泉」NFC果汁系列及「17.5°」果汁系列。公司相信「好果汁是種出來的」。公司在新疆維吾爾自治區建立了新鮮蘋果的加工和榨汁生產基地，在江西省建立了鮮橙的加工和榨汁生產基地。上述基地為公司的非濃縮還原純果汁產品提供原料。

下表載列五大產品類別於所示期間的收益貢獻分析。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2017年		2018年		2019年		2019年		2020年	
	人民幣 (百萬元)	佔總收益 百分比	人民幣 (百萬元)	佔總收益 百分比	人民幣 (百萬元)	佔總收益 百分比	人民幣 (百萬元)	佔總收益 百分比	人民幣 (百萬元)	佔總收益 百分比
包裝飲用水產品	10,120	57.9%	11,780	57.5%	14,346	59.7%	5,602	56.5%	5,360	61.9%
茶飲料產品	2,597	14.8%	3,036	14.8%	3,138	13.1%	1,479	14.9%	1,166	13.5%
功能飲料產品	2,936	16.8%	3,322	16.2%	3,779	15.7%	1,837	18.5%	1,085	12.5%
果汁飲料產品	1,468	8.4%	1,855	9.1%	2,311	9.6%	870	8.8%	752	8.7%
其他產品 ⁽¹⁾	370	2.1%	482	2.4%	447	1.9%	129	1.3%	301	3.4%
合計	17,491	100.0%	20,475	100.0%	24,021	100.0%	9,917	100.0%	8,664	100.0%

(未經審核)

下表載列公司於所示期間按產品類別劃分的毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2017年		2018年		2019年		2019年		2020年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣 (百萬元)	%	人民幣 (百萬元)	%	人民幣 (百萬元)	%	人民幣 (百萬元)	%	人民幣 (百萬元)	%
包裝飲用水產品	6,123	60.5%	6,656	56.5%	8,633	60.2%	3,413	60.9%	3,366	62.8%
茶飲料產品	1,505	58.0%	1,764	58.1%	1,873	59.7%	901	60.9%	718	61.6%
功能飲料產品	1,528	52.0%	1,655	49.8%	1,922	50.9%	929	50.6%	578	53.3%
果汁飲料產品	561	38.2%	762	41.1%	802	34.7%	319	36.7%	307	40.8%
其他產品 ⁽¹⁾	92	24.9%	84	17.4%	81	18.1%	14	10.9%	150	49.8%
合計	<u>9,809</u>	<u>56.1%</u>	<u>10,921</u>	<u>53.3%</u>	<u>13,311</u>	<u>55.4%</u>	<u>5,576</u>	<u>56.2%</u>	<u>5,119</u>	<u>59.1%</u>

集資用途：

用於品牌建設工作	25.0%
用於購買冰箱、暖櫃及智能終端零售設備等設備，以提升公司的銷售能力；	25.0%
用於新增產能所需的資本開支	20.0%
用於加強業務運營基礎能力建設	10.0%
用於償還銀行貸款	10.0%
用於補充流動資金和其他一般企業用途	10.0%

披露

分析員及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益。

免責聲明

只供私人翻閱。本報告（連帶相關的資料）由申萬宏源研究（香港）有限公司撰寫。申萬宏源研究（香港）有限公司為申萬宏源集團成員，本報告不論是向專業投資者、機構投資者或是個人投資者發佈，報告的資料來自申萬宏源研究（香港）有限公司相信可靠的來源取得，惟申萬宏源研究（香港）有限公司並不保證此等資料的準確性、正確性及或完整性。本報告部份的內容原由上海申萬宏源研究所撰寫並於國內發表，申萬宏源研究（香港）有限公司對認為適用的內容進行審閱並翻譯，然後採用。本報告內的資料、意見及預測只反映分析員的個人意見及見解，報告內所載的觀點並不代表申萬宏源集團的立場。本報告並不構成申萬宏源研究（香港）有限公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映分析員在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申萬宏源集團各成員公司（包括但不限於申萬宏源研究（香港）有限公司和申萬宏源證券（香港）有限公司）及其董事、行政人員、代理人及僱員可能有在本報告中提及的證券的權益和不就其準確性或完整性作出任何陳述及不對使用本報告之資料而引致的損失負上任何責任。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。倘若本報告於新加坡分派，只適用分派予新加坡證券及期貨法第 4A 條所界定的認可投資者和機構投資者，本報告及其內容只供相關認可投資者或機構投資者翻閱。任何人於新加坡收取本報告，並對本報告有任何疑問，可致電 65-6323-5207 聯繫 Shenwan Hongyuan Singapore Private Limited 申萬宏源新加坡私人有限公司。

版權所有

聯繫公司：申萬宏源研究（香港）有限公司，香港軒尼詩道 28 號 19 樓
 其關連一方：申萬宏源研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓