

新股資料概要：百勝中國控股有限公司

建議中性

招股詳情：

行業	餐飲企業	財務狀況	(截至 12 月 31 日止年度)		
			2017 年	2018 年	2019 年
主要股東	Invesco Ltd. (10.80%**)	百萬美元			
上市類別	主板	收益	7,769	8,415	8,776
股票代號	9987	經營利潤	778	941	901
發售股數*	41,910,700 股#	淨利潤	398	708	713
國際配售*	40,234,200 股##	淨利潤增長率(%)	---	77.89	0.71
香港發售*	1,676,500 股###	存貨週轉天數	40.8	38.9	41.5
發售後股份總數**	419,106,379 股	應收賬款週轉天數	3.6	3.5	3.5
招股價	468.00 港元	應付賬款週轉天數	42.3	45.1	45.8
上市後市值**	196,142 百萬港元	流動比率(倍)	1.76	1.56	1.30
集資淨額**	19,274 百萬港元	時間表			
2019 年盈利	713 百萬美元	公開認購日期	01/09/2020 上午 09:00^		
2019 年每股盈利	13.1849 港元####	公開截止認購日期	04/09/2020 中午 12:00^		
2019 年市盈率	35.50 倍	定價日	04/09/2020		
每股有形資產淨值**	12.53 港元	公佈申請結果	09/09/2020		
每股面值	每股 0.01 美元	掛牌日期	10/09/2020		
		保薦人	高盛 (亞洲) 有限責任公司		

* 如果超額配售權獲悉數行使，將按發售價配發及發行最多 6,286,600 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 1.00 美元兌 7.7502 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：

百勝餐飲集團是全球最大的餐飲集團，旗下擁有肯德基、必勝客、小肥羊、東方既白、塔可鐘、A&W 及 Long John Silver's (LJS) 等世界著名餐飲品牌，分別在烹雞、比薩、火鍋、中式速食、墨西哥風味食品及海鮮連鎖餐飲領域名稱列全球第一。集團 2021 年預期市盈率比率為 27 倍，同業麥當勞 (MCS)、海底撈 (6862) 及九毛九 (9922) 2021 年預期市盈率介乎 26.5 至 54.0 倍之間，相較而言集團估值水平合理。但集團此次為第二上市，且盈利增長難有較大突破，預料百勝中國上市後的短期股價動力有限，認購建議為中性。

業務簡要：

根據弗若斯特沙利文報告，按 2019 年的系統銷售額計，百勝中國是中國最大的餐飲企業。集團於 2019 年錄得收入 88 億美元，並於截至 2020 年 6 月 30 日有 9,900 多家餐廳。集團不斷發展的餐飲網絡包括旗艦品牌肯德基及必勝客，以及小肥羊、黃記煌、COFFii & JOY、東方既白、塔可貝爾及 Lavazza 等新興品牌。

集團於 2016 年 10 月 31 日自 YUM 分拆，在 2016 年 11 月 1 日於紐交所股票代號「YUMC」開始交易。伴隨本集團自 YUM 分拆，Yum! Restaurants Asia Pte. Ltd. (YUM 的一家全資間接附屬集團) 及百勝諮詢 (集團的全資間接附屬集團) 訂立為期 50 年的主特許經營協議。據此，集團獲授肯德基、必勝客及 (待達成若干協定的里程碑後) 塔可貝爾品牌在中國大陸地區 (不包括香港、台灣及澳門) 的獨家經營和授權經營權。作為交換，集團向 YUM 支付來自本集團自營餐廳及加盟餐廳的系統銷售淨額 3% 的特許經營費。僅在集團良好存續的情況下，主特許經營協議可自動續期，每次可額外連續續期 50 年，除非集團發出無意續期的通知，則另作別論。集團完全擁有小肥羊、黃記煌、COFFii & JOY 及東方既白餐廳品牌。

集團不斷發展的餐飲網絡包括旗艦品牌肯德基及必勝客，以及小肥羊、黃記煌、COFFii & JOY、東方既白、塔可貝爾及 Lavazza 等新興品牌。

- 肯德基。肯德基於 1939 年由哈蘭·山德士上校 (Colonel Harland D. Sanders) 在美國肯塔基州科爾賓鎮 (Corbin) 創辦，並於 1987 年在中國北京開設其於中國的第一家餐廳。截至 2020 年 6 月 30 日，超過 6,700 家肯德基餐廳遍佈中國 1,400 多個城市。除原味雞外，肯德基在中國擁有以豬肉、海鮮、米飯、新鮮蔬菜、湯、粥、甜品等為特色的豐富菜單，亦包括現磨咖啡。肯德基亦通過早餐、咖啡、甜品及外賣努力提高不同時段的收入。
- 必勝客。必勝客為提供早餐、午餐、下午茶及晚餐等多個時段的休閒餐飲品牌。必勝客自 1990 年在北京開設首家中國餐廳以來發展迅速。截至 2020 年 6 月 30 日，超過 2,200 家必勝客餐廳遍佈中國 500 多個城市。中國必勝客的菜單豐富，提供各類披薩、牛排、主菜、意麵、米飯、小食、飲料及甜品。
- 小肥羊。小肥羊起源於中國內蒙古，專營在中國尤其是冬季月份深受歡迎的火鍋。截至 2020 年 6 月 30 日，小肥羊於中國及國際市場擁有 260 多家餐廳。
- 黃記煌。於 2020 年 4 月，集團完成了對於黃記煌控股權益的收購。黃記煌於 2004 年創立，於 2020 年 6 月 30 日在國內外擁有超過 600 家餐廳。黃記煌主要以加盟模式經營，為業內領先的燜鍋品牌。
- COFFii & JOY。COFFii & JOY 為集團於 2018 年開發的咖啡品牌，主打精品咖啡。於 2020 年 6 月 30 日，中國有 55 家 COFFii & JOY 門店。
- 東方既白。東方既白為中式快餐品牌，主要分佈於繁忙的交通樞紐。截至 2020 年 6 月 30 日，中國有 11 家東方既白餐廳。
- 塔可貝爾。塔可貝爾為全球領先的西式快餐品牌，專門提供墨西哥風味的食品，包括塔可、布里特卷、芝士烤餅、沙拉、玉米片及類似食品。集團於 2016 年 12 月在中國上海開設首家塔可貝爾餐廳。截至 2020 年 6 月 30 日，中國有九家塔可貝爾餐廳。

集資用途：

用於擴大及深化集團的餐廳網絡	45.0%
用於投資於(i)數字化及供應鏈；(ii)食品創新及價值定位；及(iii)優質資產；	45.0%
用於集團的運營資金及一般集團用途	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