

蜜雪冰城股份有限公司[2097.HK]

招股詳情

行業	飲品
上市類別	主板
主要股東	張紅超 (40.8%)
發售股份數目(百萬股)	17.06
招股價(港元)	202.5
發售所得款項(億港元)	32.91
配售發售股份數目(百萬股)	15.35
公開發售股份數目(百萬股)	1.71
FY23 淨利潤(百萬人民幣)	3,137.3
FY23 市盈率(倍)	22.4
總市值(億港元)	763.6
發行股份總數(新股+現有股份)(億股)	377.06
備考調整後每股資產(港元)	49.04
交易單位(股)	100
保薦人	美銀證券、高盛及瑞銀

時間表

開始登記日期	2025 年 2 月 21 日
截止登記日期	2025 年 2 月 26 日
公佈申請結果	2025 年 2 月 28 日
退回支票日期	2025 年 3 月 3 日
股份買賣日期	2025 年 3 月 3 日

財務資料

年結於12月31日 (百萬人民幣)	2021	2022	2023	2023年首九個 月	2024年首九個 月
收益	10,351.0	13,575.6	20,302.5	15,393.3	18,659.7
銷售成本	(7,107.1)	(9,728.7)	(14,303.5)	(10,817.7)	(12,619.2)
毛利	3,243.9	3,846.8	5,999.0	4,575.6	6,040.4
銷售及營銷開支	(405.8)	(774.4)	(1,318.6)	(992.9)	(1,097.1)
一般及行政開支	(374.7)	(496.5)	(610.6)	(429.8)	(433.5)
研發開支	(17.2)	(32.3)	(85.0)	(51.3)	(64.8)
其他淨收入	135.2	127.9	247.6	149.6	135.5
經營利潤	2,581.5	2,871.5	4,232.4	3,251.2	4,580.6
財務(淨支出)/淨收入	(6.0)	(9.2)	(14.7)	(11.0)	(5.5)
分佔聯營公司(虧損)/盈利	0.0	(0.2)	0.2	0.0	(3.0)
金融負債公允價值變動	(16.6)	(4.1)	(63.9)	(55.5)	(3.5)
稅前利潤	2,558.9	2,858.0	4,154.0	3,184.7	4,568.5
所得稅開支/抵免	(646.9)	(645.0)	(967.4)	(731.9)	(1,077.6)
減:少數權益	1.6	16.4	49.3	51.9	4.9
淨利潤	1,910.4	1,996.7	3,137.3	2,400.9	3,486.1

回撥機制

公開招股的超額倍數	公開招股占總招股的比例
15-50 倍	30
50-100 倍	40
超過 100 倍	50

業務

蜜雪冰城是一家現製飲品企業，聚焦為廣大消費者提供單價約 6 元人民幣（約 1 美元）的平價的現製果飲、茶飲、冰淇淋和咖啡等產品。截至 2024 年 9 月 30 日，集團通過加盟模式發展的門店網絡擁有超過 45,000 家門店，覆蓋中國及海外 11 個國家。於業績記錄期內，集團的收入主要來自根據加盟模式向加盟商出售門店物料（包括食材及包材）和設備。按照 2023 年的飲品出杯量計，公司是中國第一、全球第二的現製飲品企業。

集團主要通過中國內地龐大的門店網絡提供平價現製飲品（單價不高於 10 元人民幣），以滿足不同城市線級的消費者需求。截至 2024 年 9 月 30 日，集團 57.2% 的中國內地門店位於三線及以下城市。集團打造了中國現製飲品行業內規模最大的完整端到端供應鏈體系，覆蓋採購、生產、物流、研發及品質控制等關鍵環節。利用集團強大的供應鏈，集團致力以極具競爭力的價格區間保證集團產品極致的「性價比」。而集團的加盟商由惠蜜雪冰城全自營的供應鏈，令毛利率呈擴張的趨勢，在 2024 年首 9 個月，加盟門店的毛利率為 32.8%，為 2021 年來最好，而上年同期為 30.2%。

於業績記錄期，集團的絕大部分收入來自商品和設備銷售，主要包括向加盟商提供門店物料（包括糖、奶、茶、咖、果、糧、料等產品及包材）和設備（例如冰箱、冰淇淋機、製冰機及咖啡機）所得的收入，而非主要靠加盟費。蜜雪冰城的毛利率在 2024 年首 9 個月為 32.4%，對比加盟門店的毛利率屬合理範圍。於 2021 年、2022 年、2023 年以及 2024 年前九個月的同店終端零售額增長分別為 +28.9%、-2.4%、+12.0% 及 -0.6%。2024 年前九個月，同店終端零售額下降 0.6%，主要是由於行業整體放緩及市場競爭加劇。

蜜雪冰城的經營現金流在過去三年都持續錄得增長，由 2021 年的 16.9 億增長至 2023 年的 37.9 億，並且在 2024 年首 9 個月達 51.0 億，這反映公司在大幅擴張供應鏈下仍然有現金流增長，沒有看到過度擴張的問題。

蜜雪冰城在招股書中也有透露 2024 年全年預估業績，預期不少於人民幣 44 億元人民幣，按年增長 40.2%，低於 2023 年年增長 57.1%。計算其上市市盈率，蜜雪冰城是用 16 倍估值來上市的。

集資用途

提升端到端供應鏈的廣度和深度	66%
品牌和 IP 的建設和推廣	12%
一般企業用途	10%

分析員：龔俊樺, CFA
tommy.kung@kgi.com

部份凱基亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 KGI.COM.HK 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行並不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉