



扫描下方二维码
下载恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司
恒大期貨(香港)有限公司



公司名称	珍酒李渡
股份编号	6979 HK
行业	白酒

新股短评

招股资讯一览

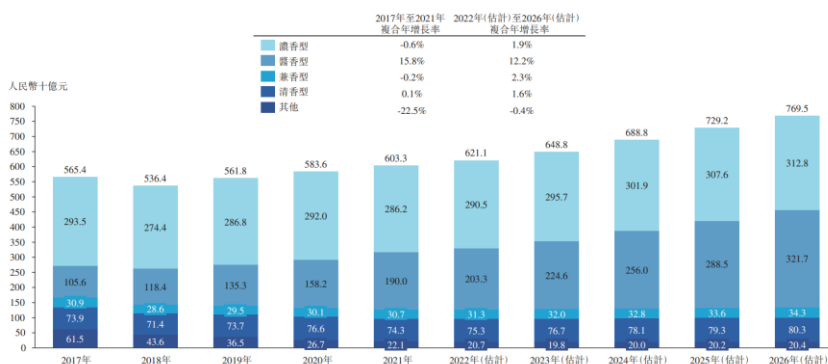
招股日期	2023年4月17日 - 2023年4月20日
公开发售结果	2023年4月26日
上市日期	2023年4月27日
招股价	10.78 - 12.98港元
最低入场费	2,622.18港元
集资金额	52.90 - 63.69亿港元
发行市盈率	30.04 - 36.17倍
发行市帐率	2.84 - 3.16倍
市值	352.65 - 424.62亿港元
每手股数	200
公开发售股数	49,070,000
国际配售股数	441,629,800
保荐人	高盛、中信建投

公司亮点

- 以次高端酱香型白酒产品为主的中国领先白酒公司
- 白酒品牌组合构成三层增长引擎，推动强大可持续增长
- 公司充分受惠于酱香型白酒市场机遇

2017年至2026年（估计）按香型划分的中国白酒行业市场规模（按收入计）

数据来源：招股书，彭博



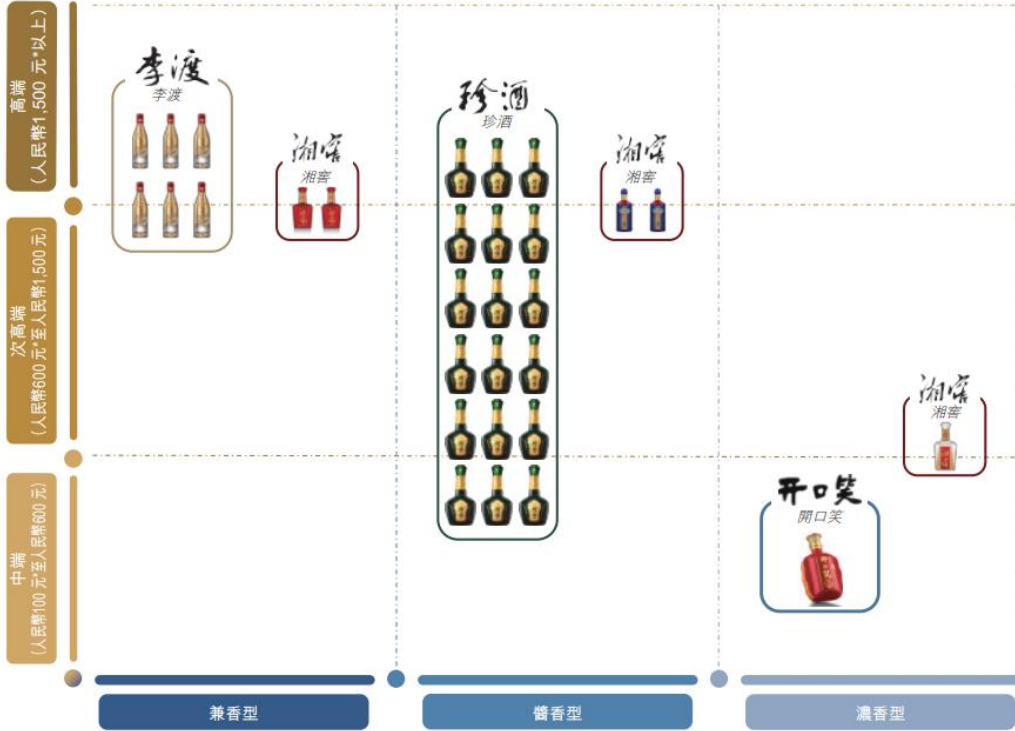
资料来源：招股书

分析师：黄俊泓
2023年4月17日

请读者参考最后一页的免责声明。

新股短評

公司的產品組合



附註：價格範圍指每500毫升的建議零售價格；*指包括該價格。

資料來源：招股書

按不同的價格範圍及香型劃分的四大白酒品牌主銷產品



附註：價格範圍指每500毫升的建議零售價格；*指包括該價格。

資料來源：招股書

新股短评

以次高端酱香型白酒产品为主的中国领先白酒公司

公司是一家致力提供以次高端酱香型白酒产品为主的中国领先白酒公司，于中国主要营运四个白酒品牌，包括旗舰品牌珍酒、蓬勃发展的品牌李渡，以及两个地区领先品牌湘窖及开口笑，增长势头强劲及品牌具影响力。根据弗若斯特沙利文的资料，按2021年收入计，公司是第四大民营白酒公司及于所有拥有三种或以上香型的白酒公司中排名第三。根据弗若斯特沙利文的资料，按2021年收入计，公司在中国所有白酒公司中排名第14位，市场份额为0.8%。公司的旗舰品牌珍酒（针对酱香型白酒爱好者）于2021年按收入计为中国第五大酱香型白酒品牌，并于同年在中国五大酱香型白酒品牌中取得最快增长。李渡于2021年按收入计为中国第五大兼香型白酒品牌，并于同年在中国五大兼香型白酒品牌中取得最快增长。公司取得的成就的基础为公司丰富的传承及坚实的品牌知名度，使公司在中国竞争激烈的白酒行业中脱颖而出。根据弗若斯特沙利文于2021年进行的调查，超过90%曾购买公司白酒产品的消费者会再次选购公司品牌旗下的白酒产品。

白酒品牌组合构成三层增长引擎，推动强大可持续增长

公司已建立三层增长引擎：1) 以次高端酱香型白酒为主的旗舰品牌珍酒是公司的主要增长引擎，于中国各地持续录得强劲而可观的增长，把握酱香型白酒市场的高增长潜力及高端化趋势，于往绩记录期，珍酒快速增长，收入由2020年的人民币1,345.5百万元增加159.2%至2021年的人民币3,487.6百万元；2) 以次高端及以上级别的兼香型白酒产品为主的蓬勃发展品牌李渡实现了高增长，并预计通过进一步加强其在江西省以外的品牌知名度及全国销售网络，为集团持续增长创造更多动力。李渡于往绩记录期实现大幅增长，其收入由2020年的人民币359.2百万元增加80.9%至2021年的人民币650.0百万元，主要由于次高端及以上级别的产品市场成功及李渡独特的沉浸式推广策略所推动，展示李渡独特的历史底蕴引起忠实白酒爱好者的共鸣；3) 湖南市场的地区领先品牌湘窖及开口笑，湘窖的收入由2020年的人民币394.9百万元增加53.4%至2021年的人民币605.6百万元，而开口笑的收入由2020年的人民币172.0百万元增加49.1%至2021年的人民币256.6百万元，通过对产品组合的动态管理以适应不断变化的市场需求，该等产品是公司的坚实基础以支持公司的稳定及可持续增长。根据弗若斯特沙利文的资料，按收入计，于15大白酒公司中，公司是唯一于中国经营三种次高端及以上级别白酒品牌的白酒公司。三层增长引擎，发挥互补作用，合力推动公司所认为强劲和可持续的长期增长。

公司充分受惠于酱香型白酒市场机遇

中国白酒产品分为12种香型。在该等香型中四大香型为浓香型、酱香型、清香型及兼香型。其中酱香型白酒是公司的主要增长引擎。以占公司总收入的百分比计，公司酱香型白酒产品产生的收入从2020年的59.6%增加至2022年的71.4%。根据弗若斯特沙利文的资料，酱香型的成长潜力最大，酱香型白酒的中国市场规模于2017年至2021年的复合年增长率为15.8%，预期将由2022年的人民币2,033亿元增加至2026年的人民币3,217亿元，复合年增长率为12.2%。中国白酒市场的酱香型白酒的市场份额由2017年的18.7%增加至2021年的31.5%，并预期由2022年的32.7%增加至2026年的41.8%，超越浓香型白酒成为所有香型中市场规模最大的香型。在受到越来越多消费者欢迎的同时，次高端酱香型白酒因工艺复杂、生产周期较长，加上合适的产地稀少而供不应求。因此，于2021年，酱香型白酒（仅占中国白酒总产量的8.4%）产生中国整个白酒行业收入的31.5%及利润超过45%。酱香型白酒的日益流行奠定了可观的增长潜力。公司认为处于有利位置，可继续受惠于此趋势，尤其是公司旗舰酱香型品牌珍酒的持续增长。

新股短评

同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
珍酒李渡	6979 HK	352.6 5 - 424.6 2	30.04 - 36.17	N/A	2.84 - 3.16	5.28 - 6.36	N/A
中位数		3,014.62	33.00	26.10	7.94	9.73	1.42
贵州茅台	600519 CH	24,851.01	34.71	32.39	11.02	17.07	2.51
五粮液	000858 CH	7,845.95	26.40	26.00	6.40	9.51	1.71
泸州老窖	000568 CH	3,945.30	34.77	33.98	10.80	14.30	1.38
山西汾酒	600809 CH	3,413.01	39.62	42.76	14.79	12.00	0.73
洋河股份	002304 CH	2,616.23	24.46	21.03	4.86	7.67	1.97
古井贡酒	000596 CH	1,464.77	49.84	17.03	8.18	9.24	0.79
今世缘	603369 CH	866.20	31.29	22.74	7.09	9.94	0.98
迎驾贡酒	603198 CH	566.24	30.53	26.20	7.71	9.38	1.45

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

新股短评

主要财务比率

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
毛利率 (%)	52.2	53.5	55.3
净利率 (%)	21.7	20.2	17.6
经调整净利率(非国际财务报告准则计量) (%)	21.7	21.0	20.4
资产收益率 (%)	13.6	16.8	11.0

所得款项用途

55.0%	(3,305百万港元) 将于未来五年为生产设施的建设及发展提供资金, 从而逐步提升公司的白酒产能。
20.0%	(1,104百万港元) 将于未来五年用于品牌建设及市场推广, 旨在增加品牌知名度及培养不断增长的忠诚消费者群体。
10.0%	(552百万港元) 元将于未来五年用于扩展销售渠道, 旨在持续推动收入增长。
5.0%	(276百万港元) 将于未来五年用于业务运营自动化及数字化的先进技术。
10.0%	(552百万港元) 将用于营运资金及一般企业用途。

风险因素

- 公司经营所在的中国市场竞争激烈且发展迅速。
- 中国宏观经济状况的不确定性或中国白酒行业出现下滑、监管环境的任何不利发展或变化均可能会对公司的业务及财务业绩造成不利影响。
- 原材料供应及价格的变动可能会对公司的经营业绩造成不利影响。
- 公司过往录得流动负债净额及权益亏蚀总额。
- 购买白酒产品须缴纳消费税, 税收政策的变动可能对产品价格、消费者需求及盈利能力造成不利影响。
- 公司可能面临消费者需求的季节性波动。
- 任何政府补助或优惠税务待遇终止或征收任何额外税项及附加费均可能对公司的财务状况及经营业绩造成不利影响。

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999