

2025年9月19日
西普尼 (2083.HK)

SDICS

IPO 点评

证券研究报告

西普尼 IPO 点评报告

公司概况

公司是中国的黄金表壳手表及黄金表圈手表设计商、制造商和品牌拥有人。收入主要来自销售旗舰自主品牌「HIPINE (西普尼)」,以足金手表产品为主;另一部分收入ODM业务,为第三方珠宝品牌和批发商提供代工。2022年至2024年,公司收入由3.2亿元(人民币,下同,列明除外)增长至4.56亿元,年复合增长率达18%。25年前五个月收2.3亿元,同比增长22%。2022年至2024年,净利润由0.24亿元增长至0.49亿元,年复合增长率达43%。25年前五个月净利润0.43亿元,同比增长112%。**受益于金价上涨,毛利率和净利率提升。**由于金价上涨带动手表售价上升,而由于手表所含黄金重量的减少,成本维持平稳,带来毛利率上升。25年前五个月毛利率31%,同比提升5.7pct,净利率18.5%,同比提升7.9pct。

行业状况及前景

贵金属手表市场稳健增长。根据灼识咨询报告,中国贵金属手表市场规模于2024年按GMV计为264.6亿元,自2019年至2024年的复合年增长率为4.54%,其中中国品牌手表的市占率为17.2%。足金手表市场规模为4.2亿元,18K金手表市场规模230亿元。2019年至2024年,中国贵金属珠宝及饰品市场规模为3,359.8亿元及5,062.2亿元,复合年增长率为8.54%。**在足金手表市场市占率第一。**根据灼识咨询报告,中国手表企业有1500家,市场较为分散。在足金手表领域,公司的市占率排名第一。于2024年,按GMV计,公司的品牌为中国足金贵金属手表及镶足金的镶贵金属手表行业的最大品牌,数据为1.12亿元及3.8亿元,市场份额分别为27.08%及28.96%。

优势与机遇

产品设计顺应市场需求。为黄金表壳手表及黄金表圈手表的设计与制造商,公司凭借精雕细琢的产品赢得了卓越的市场声誉,并能敏锐捕捉市场不断变化的喜好。产品研发能力。通过自主研发的核心技术,公司能够在不影响Au999黄金纯度的前提下,生产出维氏硬度数超过90的黄金表壳手表及黄金表圈手表表壳。**广泛及稳定的销售渠道。**OBM产品于全国3,000多个线下零售点以及天猫、京东、抖音等电子商务平台的在线店铺进行营销及销售。

弱项与风险

行业竞争激烈,黄金价格波动对业务会造成显著影响。

招股信息

招股时间为2025年9月19日至9月24日,上市交易时间为9月29日。

基石投资人

无基石投资人。

募集资金及用途

公司预计净募资额2.55亿港元。资金未来用途规划上,约40%用于提升产能,约17%用于提升研发能力,约33%用于品牌活动和销售网络的扩大,约10%用于营运资金补充。

投资建议

招股价为27-29.6港元,预计发行后公司市值为15.88-17.41亿港元。上市市值对应TTM净利润的PE为20-22x。我们认为该定价处于合理估值的上沿。综合考虑公司业绩、行业前景和估值,我们给予IPO专用评分5.2。

珠宝钟表

股份名称: 西普尼
股份代码: 2583.HK

IPO专用评级 5.2

— 评级基于以下标准,最高10分

1. 公司营运 (30%)	5
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	7

注: 预期认购反应一般, 融资中购需注意所获股份分配过多的风险

主要发售统计数字

上市日期:	2025/9/29
发行价范围(港元)	27 -29.6
发行股数, 绿鞋前(百万股)	10.60
— 香港公开发售: 占比	1.06; 10%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	58.83
— 本次发行的H股	10.60
— 内资股将予转换的H股	48.23
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	2.86 -3.14
— 香港公开发售部分	0.29 -0.31
— 最高回拨后	2.06 -2.26
发行后总市值, 绿鞋前(亿港元)	15.88 -17.41
备考每股有形资产净值(港元)	17.35 -17.8
备考市净率(倍)	1.56 -1.66

保荐人	平安证券(香港)
账簿管理人	资信环球·中航资本国际、盈立证券、农银国际、百惠金控、瑞邦证券
会计师	德勤会计师事务所

资料来源: 公司招股书

曹莹 行业分析师

gloriacao@sdicsi.com.hk

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际,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、意见及推测反映国证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。国证国际,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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际,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到日本、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),国证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。

收件人应注意国证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,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证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。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

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。
- 国证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。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(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