

2025年10月20日
八马茶业 (6980.HK)

SDICS

IPO 点评

证券研究报告

食品饮料

八马茶业 IPO 点评报告

公司概况

八马茶业是中国知名的茶叶供货商，产品全面覆盖中国六大品类茶叶以及茶具、茶食等产品。23全年/24全年/25上半年公司收入分别为21.2/21.4/10.6亿元（人民币，下同，列明除外），同比增长16.7%/1%/-4.2%；净利润分别为2.1/2.2/1.2亿元，同比增长24%/9%/-18%。

全渠道经营。公司的销售渠道包括线上及线下。线下渠道主要通过以“八马茶业”为品牌的线下门店在全国范围销售。截至最后实际可行日期，公司有3,730家线下门店覆盖了中国内地全部省份的主要大中型城市，一线、新一线、二线、三线及以下城市线下门店数量分别占线下门店总数的10.6%、20.9%、28.7%及39.8%。其中直营门店235家，加盟店3495家。2025年上半年，加盟店收入占线下收入的76%。线上渠道增速高于公司整体，占总收入比重从22年的27%提升至25年上半年的35%。公司通过抖音、拼多多、天猫、京东等多个电商平台进行销售。

行业状况及前景

行业规模巨大且增长稳健。根据弗若斯特沙利文报告，中国茶业市场规模由2020年的2889亿元增至2024年的3258亿元，2020年至2024年的复合年增长率为3%。其中高端茶业市场由2020年的890亿元扩大至2024年的1031亿元，2020年至2024年的复合年增长率为3.7%，预计未来仍将保持5.6%左右的增长。高端茶业的销售依赖于线下客户体验，因此线下渠道将是行业主流。

行业高度分散。根据弗若斯特沙利文统计，截至2024年末，中国从事茶叶种植、生产及分销的茶企超过160万家。按收入计，高端茶业市场前五大公司的市场份额合共约为5.8%，其中公司市占率1.7%，排名第一；按2024年茶业企业门店数量计，公司以3504家门店排名第一。

优势与机遇

已建立广泛的知名度，在全渠道布局了销售网络，和优质服务的保障体系；以专有技艺和创新研发打造全品类、高质量的产品体系；以高度数字化、标准化和稳定供应链构建强大运营体系。

弱项与风险

行业竞争激烈，产品同质化程度高。

招股信息

招股时间为2025年10月20日至10月23日，上市交易时间为10月28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3.68亿港元。资金未来用途规划上，约35%用于提升产能，约20%用于提升公司的品牌价值及扩大产品组合，约15%用于线下直营门店扩张，预期未来三年新增80家直营店，约10%用于提升数字化水平，约10%用于收购或投资于中国茶行业的参与者，约10%用于一般企业用途。

（转下页...）

股份名称:	八马茶业
股份代码:	6980. HK
IPO 专用评级	5.4
— 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%)	5
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:	2025/10/28
发行价范围(港元)	45 -50
发行股数，绿鞋前(百万股)	9.00
— 香港公开发售；占比	0.9；10%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	85.00
— 本次发行的H股	9.00
— 已发行非上市内资股	32.01
— 内资股将予转换的H股	43.99
集资金额，绿鞋前(亿港元)	4.05 -4.5
— 香港公开发售部分	0.41 -0.45
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	38.25 -42.5
备考每股有形资产净值(港元)	19.56 -20.08
备考市净率(倍)	2.3 -2.49
保荐人	华泰国际、农银国际、天风国际
账簿管理人	中信证券、申万宏源香港等13家
会计师	毕马威会计事务所
资料来源：公司招股书	

曹莹 行业分析师

gloriacao@sdicsi.com.hk

投资建议

招股价为45-50港元，预计发行后公司市值为38.25-42.5亿港元。公司25年上半年业绩出现下滑，按照TTM净利润计算，上市市值对应的PE-TTM为17.7x-19.7x。我们认为该定价较为合理。综合考虑公司业绩、行业前景和估值，我们给予IPO专用评分5.4。

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