

【招股详情】

保荐人	高盛、华泰国际
上市日期	2026年1月28日(周三)
招股价格	229.6-236.6 港元 (中位数 233.1 港元)
集资额	31.24 亿港元 (扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	100 股
入场费	23,898.62 港元
招股日期	2026年1月20日-2026年1月23日
国元证券认购截止日期	2026年1月22日
招股总数	1410.11 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	1269.09 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	141.02 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

【申购建议】

中国最大的休闲食品饮料产品连锁零售商。公司是一家成熟且稳步发展的食品饮料零售商，拥有「零食很忙」和「赵一鸣零食」两个品牌，主要采用量贩模式，致力于满足消费者对于优质、平价的零食需求。截至 2025 年 9 月 30 日，公司共有 19,517 家门店，覆盖中国 28 个省份和所有线城市，当中约 59% 的门店位于县城及乡镇。根据弗若斯特沙利文的资料，中国食品饮料零售行业高度分散，按 2024 年休闲食品饮料产品 GMV 计，公司是中国最大的连锁零售商，市占率为 1.5%，前五大连锁零售商占 6.0% 的市场份额。

休闲食品饮料零售行业加速渗透下沉市场，专卖店渠道增速领跑。根据弗若斯特沙利文的资料，2024 年，中国休闲食品饮料零售行业于下沉市场 GMV 达 2.3 万亿元，2019-2024 年的 CAGR 为 6.5%，快于高线市场的 4.0%，预计 2024-2029 年下沉市场 GMV 的 CAGR 为 6.8%，持续领跑高线市场的 4.1%。随着休闲零食向即时性、连带性等消费方向转变，以及消费者更追求产品的多样性和性价比，专卖店渠道崛起，2019-2024 年，专卖店渠道 CAGR 达 13.9%，增速显著高于其他零售渠道，预计 2024-2029 年 CAGR 仍达到 11.1%。

门店扩张快速，业绩增长亮眼。公司 2023/2024 年收入为 102.95/393.44 亿元，分别同比 +140.22%/282.15%，净利润为 2.17/8.34 亿元，分别同比 +203.45%/283.44%，公司业绩增长一方面受益于门店网络扩张及规模经济效应，2023/2024 年门店数分别为 6,569/14,379 家，另一方面是 2023 年 11 月收购赵一鸣贡献了 10.48 亿元收入。2025Q1-Q3，公司实现收入 463.71 亿元，同比+75.22%，净利润 15.59 亿元，同比+215.91%，业绩保持高增。

公司业绩表现亮眼，当前招股价中位数 (233.1 港元) 对应 24 年 PE 约 54 倍，考虑公司 25Q1-Q3 业绩仍保持高增，假设全年维持同样增速，25 年 PE 约 17 倍，建议申购。

研究部

姓名：李芳芳

SFC: BJO038

电话：0755-82846267

Email: liff@gyzq.com.hk

表 1：行业相关上市公司估值

公司名称	代码	货币	收盘价 2026/1/19	市值 (原始货币, 百万)	PE (2025E)
万辰集团	300972.SZ	CNY	199.9	37,765	22.3
蜜雪集团	2097.HK	HKD	428.6	162,705	21.7
中国旺旺	0151.HK	HKD	4.5	53,350	11.7
卫龙美味	9985.HK	HKD	13.0	31,654	16.8
周黑鸭	1458.HK	HKD	1.7	3,585	13.9
百果园集团	2411.HK	HKD	1.7	3,301	65.9

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来自于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>