

2026年2月4日
 乐欣户外(2720.HK)

SDICSI

IPO 点评
 证券研究报告

乐欣户外 2720.HK-IPO 点评

公司概览

乐欣户外（下称“公司”）是钓鱼装备行业的全球引领者，根据弗若斯特沙利文，按2024年收入计，公司在全球钓鱼装备行业中排名第一，市占率为23.1%。公司的产品主要包括：床椅及其他配件（钓鱼椅、钓鱼床、鱼竿支架、钓鱼推车及钓鱼箱）、包袋（单肩包、钓鱼渔包及鱼竿包）、帐篷（渔具篷、社交篷及遮阳篷），产品适合多种钓鱼场景，如鲤鱼钓、比赛钓、路亚钓、飞钓及冰钓。公司为户外装备品牌提供OEM/ODM服务，主要收入也是来自OEM/ODM，占收入比超9成。此外，公司也在战略性扩展自有品牌业务，于2017年收购乐英国知名鲤鱼钓品牌Solar。公司的主要客户包括全球知名户外用品零售商（如迪卡侬）、全球知名钓鱼品牌（如Rapala VMC及Pure Fishing）、英国知名钓鱼品牌（如Fox、Nash、Trakker及Preston），以及美国知名户外用品公司（如Ardisam）。公司的产品向40多个国家销售，包括英国和美国等具有丰富钓鱼传统的成熟市场，以及中国和东南亚等增长迅速的市场。

财务表现：2022/2023/2024年收入8.18/4.63/5.73亿元（人民币，下同），同比增长-43.4%/24.3%，2025年1-8月收入4.60亿元，同比增长17.7%；2022/2023/2024年归母净利润1.07/0.46/0.56亿元，同比增长-57.3%/22.0%，2025年1-8月归母净利润0.56亿元，同比增长27.6%；2022/2023/2024年毛利率为23.2%/26.6%/26.6%，2025年1-8月毛利率27.7%，呈现稳步增长态势。钓鱼具有低社交互动属性，2022年疫情带来了钓鱼需求的急速提升，而疫情解除后需求则回落到正常增长水平。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文（下同），按零售额计，全球钓鱼用具行业的市场规模由2019年的1,204亿元增加至2024年的1,409亿元（人民币，下同），CAGR为3.2%。预计到2029年市场规模将达1,941亿元，2025至2029年CAGR为7.1%。钓鱼用具又可分为钓具和钓鱼装备，其中钓鱼装备规模占比不到1成。北美、东亚、欧洲及东南亚是钓鱼用具的主要消费市场，具有悠久且普及的钓鱼文化。中国钓鱼用具行业规模相对较小，但在近几年录得较快增长，市场规模由2019年的249亿元增长至2024年的329亿元，CAGR为5.7%，预期2025至2029年CAGR为7.9%。

按2024年收入计，公司是全球最大的钓鱼装备制造商，市场份额为23.1%。全球钓鱼装备制造业相对集中，前五大钓鱼装备制造商所占市场份额为34.7%。按2024年收入计，公司也是中国最大的钓鱼装备制造商，市场份额为28.4%。中国钓鱼装备制造业相对全球更为集中，前五大钓鱼装备制造商所占市场份额为39.4%。

优势与机遇

公司在行业中占有领先地位，拓展至OBM业务有助于进一步抓紧市场机遇；与知名户外装备品牌建立了长期稳定的合作关系；丰富的产品组合覆盖多样化的钓鱼场景；核心管理层深耕多年，行业经验丰富。

弱项与风险

行业竞争激烈；前五大客户占比超5成，对主要客户依赖度高；前五大供应商占比超3成，对主要供应商依赖度高；汇率及关税风险。

股份名称：	乐欣户外
股份代码：	2720.HK
IPO专用评级	5.3
评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	5
3. 招股估值 (20%)	4
4. 市场情绪 (20%)	6
<hr/>	
主要发售统计数字	
上市日期：	2026/2/10
发行价范围(港元)	11.25 -12.25
发行股数，绿鞋前(百万股)	28.21
— 香港公开发售：占比	2.82; 10%
— 最高回拨后股数：占比	4.23; 15%
总发行金额，绿鞋前(亿港元)	3.17 -3.46
总集资金额，绿鞋前(亿港元)	3.17 -3.46
净集资金额，绿鞋前(亿港元)	2.58 -2.86
发行后股本(百万股)	
— 绿鞋前	128.21
— 绿鞋后	128.21
发行后市值(亿港元)	
— 绿鞋前	14.42 -15.71
— 绿鞋后	14.42 -15.71
备考每股有形资产净值(港元)	2.28 -2.49
备考市净率(倍)	4.93 -4.92
保荐人	中金公司
账簿管理人	中金公司、富途证券、富泽国际
会计师	KPMG

资料来源：公司招股书

杨怡然 CFA
消费行业分析师
 laurayang@sdicsi.com.hk

招股信息

招股时间为2026年2月2日至2月5日，上市交易时间为2月10日。

基石投资人

基石投资人包括：地平线创投及黄山德钧。基石投资人合计认购1.3亿港元，约占发行股份的37.62-40.97%。

募集资金及用途

假设发售价为中位数每股发售股份11.75港元且假设超额配股权未获行使，扣除相关开支后，所得款项净额约2.72亿港元。

资金未来用途规划：45%将用作品牌开发及推广；25%将用作产品设计及开发及建立全球钓鱼用具创新中心；20%将用作升级生产设施，并提升公司的数字化能力；10%将用作营运资金及一般企业用途。

投资建议

招股价为11.25-12.25港元，若不考虑超额配售，预计发行后公司市值为14.42-15.71亿港元，根据招股书，公司预计2025年归母净利润不低于0.73亿元，对应PE为19.75-21.52x。公司是钓鱼装备港股上市第一股，难以找到直接对标的公司，但若以OEM/ODM角度去考虑，估值水平偏高，如未来OBM业务进一步发展有望提升估值。行业增速相对有限且市场规模较小，公司虽然占据领先地位但行业竞争也较为激烈。另外近期新股较多，市场打新情绪较好，公司市值偏小，上市后短期或有不错表现。综合行业前景及竞争格局、公司业务前景、市场情绪等方面，给予IPO专用评分5.3分，可考虑现金认购，融资认购需注意过度分配风险。

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投证券(香港)有限公司(国投证券国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。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。国投证券国际，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、意见及推论反映国投证券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。国投证券国际，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。

国投证券国际及其高级职员、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。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多为董事，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递至日本、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)，国投证券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。

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

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。
- 国投证券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。

国投证券(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