新股点评

2026-11-27 星期五

袁记食品（3364.HK）

【招股详情】

保荐人	华泰国际、广发证券
上市日期	2026 年 12 月 7 日（星期一）
招股价格	25.50 港元/股（中位数）
集资额	3.466 亿港元（扣除包销费及佣金）
每手股数	100 股
入场费	2,828.24 港元
招股日期	2026 年 11 月 27 日-2026 年 12 月 2 日
国元证券申购截止日期	2026 年 12 月 1 日
招股总数	1,631.23 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	1,468.10 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	163.13 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】

公司是中国门店数量最多的中式快餐企业。截至 2025 年 12 月 31 日，按门店数量计，公司是中国最大的中式快餐企业。公司以餐饮品牌袁记云饺为核心，确立手工现包现煮为核心运营理念，为消费者提供熟食及生食形式的饺子、云吞及相关产品。根据灼识咨询，按 2025 年的 GMV 计，公司在中国整体快餐行业中排名第八及在中式快餐行业中排名第三，市场份额分别为 0.5%及 0.7%。

中国中式餐饮、饺子及云吞市场规模稳步增长。在供应链现代化及消费者对标准化与质量偏好提升所支持下，中国的中式快餐行业已发展成为一个快速扩张并由连锁化驱动的行业。根据灼识咨询，于 2025 年，中式快餐市场规模由 2020 年的 5,296 亿元增长至 2025 年的 8,679 亿元，2030 年市场规模预计将达到 13,296 亿元，2025-2030 年的 CAGR 为 8.9%。在持续的品类创新推动下，中国饺子及云吞行业规模于 2025 年达到 1,893 亿元，并预计到 2030 年扩大至 2,963 亿元，当中餐饮端 CAGR 为 11.6%，快于零售端 CAGR 的 3.9%。

业绩稳步增长，利润受原材料价格影响较大。公司 2024/2025 年收入为 25.61/27.95 亿元，分别同比+26.41%/+9.14%，净利润为 1.44/1.98 亿元，分别同比-13.76%/+37.48%，经调整净利润为 1.80/2.62 亿元，分别同比+0.56%/45.6%；公司 26 年前 5 个月收入/利润分别同比增长 39.8%/175.6%。收入增长受益于销售货品收入及加盟商服务收入增长，利润增长主要得益于猪肉市价下降及持续优化采购价格、产量增加摊薄单位固定成本等因素。2023/2024/2025 年，毛利率为 25.9%/23.0%/24.9%，25 年以来受益于猪肉价格低位，毛利率持续提升。

研究部

姓名：李芳芳

SFC：BJO038

电话：0755-82846267

Email:liff@gyzq.com.hk

证券研究报告

请务必阅读免责条款

公司当前招股价中位数对应 2025 年市盈率约 14.7 倍，与同业估值水平相当，考虑到公司利润高增主要由原材料成本下行驱动，且本次发行未设绿鞋安排，建议谨慎参与申购。

表 1：行业相关上市公司估值

代码	简称	货币	股价	市值(原始币种,亿)	PE				PB			
					2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
9987.HK	百胜中国	HKD	408.60	1,375	19.0	17.1	15.4	14.2	3.3	3.1	2.8	2.5
6862.HK	海底捞	HKD	9.67	539	12.0	10.9	9.9	9.1	4.8	4.3	4.0	3.7
1405.HK	达势股份	HKD	31.64	42	26.5	22.3	16.3	11.6	1.4	1.2	1.1	1.0
0999.HK	小菜园	HKD	7.26	85	10.8	12.3	10.3	8.9	3.1	2.7	2.3	2.0
6831.HK	绿茶集团	HKD	3.35	23	4.2	3.2	2.5	2.1	1.2	0.9	0.7	0.5
9922.HK	九毛九	HKD	0.84	11	17.3	5.9	3.9	3.2	0.3	0.3	0.3	0.3
平均					**15.0**	**11.9**	**9.7**	**8.2**	**2.4**	**2.1**	**1.9**	**1.7**

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

免责条款

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源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着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。本报告清晰准确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