

# 奈雪的茶控股有限公司

## NAYUKI HOLDINGS LIMITED

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

股份代號：2150



名称	奈雪的茶 (02150.HK)		
行业	食品饮料		
业务简介	是中国高端现制茶饮连锁店，专注于提供现制茶饮，截止2020年市场份额18.9%，占市场第二。		
招股日期	6月18日-6月23日招股（6月22日截止孖展）		
招股价钱	\$17.2—19.8		
入场费	一手500股，入场费9999.77元		
上市市值	295亿至339.59亿元（假设发行完成而未行使超额配股权）		
发售模式	发行2.57亿股股（公开发售10%，国际配售90%）		
回拨机制	15 ≤ X < 50倍	30%	
	50 ≤ X < 100倍	40%	
	X ≥ 100倍	50%	
基石投资者	引入5位基石投资者，合计认购25.25%，包括瑞银资产管理、汇添富基金管理有限公司、广发基金管理有限公司、南方基金管理有限公司，以及建银国际旗下的乾元复兴精选基金。		
集资额	集资最多65.42亿元。 <ul style="list-style-type: none"> <li>● 約70.0%或3,165.0百萬港元將在未來三年用於擴張我們的茶飲店網絡並提高市場滲透率；</li> <li>● 約10.0%或452.1百萬港元將在未來三年用於通過強化技術能力，進一步提升我們的整體運營，以提升運營效率；</li> <li>● 約10.0%或452.1百萬港元將在未來三年用於提升我們的供應鏈及渠道建設能力，以支持我們的規模擴張；</li> <li>● 剩餘約10.0%或452.1百萬港元將用作營運資金及作一般企業用途；</li> </ul>		
定价日期	6月29日		
上市日期	6月30日（暗盘交易：6月29日）		
保荐人	摩根、招银国际、华泰国际		

资料来源：公司招股书

## A. 公司简介

奈雪的茶成立于 2015 年，创始人为彭心、赵林夫妇，“奈雪”是彭心的网名，故起名为奈雪的茶。IPO 前，彭心、赵林夫妇通过林心控股持股 67.04%。从股权结构上来看，这是一家夫妻店。奈雪的茶在 2020 年 6 月完成了来自深创投领投的近亿美元 B 轮融资，又在 2021 年 1 月拿了 PAG 太盟资本领投的 1 亿美元 C 轮融资，估值达约 130 亿元。

	截至12月31日止年度									截至9月30日止九个月					
	2017年			2018年			2019年			2019年			2020年		
	生物資產 公平值	生物資產 公平值調整	總計	生物資產 公平值	生物資產 公平值調整	總計	生物資產 公平值	生物資產 公平值調整	總計	生物資產 公平值	生物資產 公平值調整	總計	生物資產 公平值	生物資產 公平值調整	總計
	(人民幣千元)														
收入	301,279	-	301,279	408,798	-	408,798	639,379	-	639,379	344,175	-	344,175	631,513	-	631,513
服務成本	(132,465)	(3,149)	(135,614)	(192,933)	(7,206)	(200,139)	(307,097)	(3,496)	(310,593)	(167,418)	(2,987)	(170,405)	(311,588)	(1,019)	(312,607)
毛利	168,814	(3,149)	165,665	215,865	(7,206)	208,659	332,282	(3,496)	328,786	176,757	(2,987)	173,770	319,925	(1,019)	318,906
其他收益及虧損淨額	11,936	7,734	19,670	26,011	792	26,803	30,001	13,065	43,066	17,828	11,669	29,497	23,436	27,282	50,718
銷售及營銷開支	(5,754)	-	(5,754)	(6,626)	-	(6,626)	(12,473)	-	(12,473)	(8,056)	-	(8,056)	(9,786)	-	(9,786)
一般及行政開支	(56,564)	-	(56,564)	(80,258)	-	(80,258)	(102,651)	-	(102,651)	(67,555)	-	(67,555)	(148,634)	-	(148,634)
研發開支	(25,577)	-	(25,577)	(23,690)	-	(23,690)	(39,627)	-	(39,627)	(26,744)	-	(26,744)	(48,885)	-	(48,885)
經營溢利	92,855	4,585	97,440	131,302	(6,414)	124,888	207,532	9,569	217,101	92,230	8,682	100,912	136,056	26,263	162,319
財務成本	(21)	-	(21)	(94)	-	(94)	(342)	-	(342)	(225)	-	(225)	(2,688)	-	(2,688)
除稅前溢利	92,834	4,585	97,419	131,208	(6,414)	124,794	207,190	9,569	216,759	92,005	8,682	100,687	133,368	26,263	159,631
所得稅	(16,885)	(617)	(17,502)	(20,206)	732	(19,474)	(27,909)	(1,173)	(29,082)	(13,694)	(1,088)	(14,782)	(16,783)	(992)	(17,775)
年/期內溢利	75,949	3,968	79,917	111,002	(5,682)	105,320	179,281	8,396	187,677	78,311	7,594	85,905	116,585	25,271	141,856
以下各項應佔年/期內溢利/(虧損):															
貴公司權益股東			79,917			105,471			187,838			86,415			142,935
非控股權益			-			(151)			(161)			(510)			(1,079)

(数据源: 招股文件)

截至 2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年前三季度，奈雪的茶门店数量为 44 家、155 家、327 家和 422 家。截至 2021 年 2 月 5 日，门店总数增至 507 家。其中 2019 年及 2020 年前三季度相比上一报告期门店分别净增 172 家和 95 家，门店增速呈下降趋势。

2018 年-2020 年，奈雪的茶营收分别为 10.87 亿元、25.02 亿元及 30.57 亿元，复合年增长达到 67.7%。

2018 年、2019 年净亏损分别为 6970 万元、3970 万元，2020 年全年经调整净利润达 1,664 万，2019 年这一数据为亏损 1,174 万，实现扭亏为盈。而按照国际会计准则第 17 号，奈雪的茶 2020 年全年实现净利润 6217 万。

## B. 保荐人

400 8888 910 - 2

奈雪的茶保荐人为摩根、招银国际、华泰国际。

摩根过去 2 年保荐 25 家公司上市, 首日表现 19 涨 6 跌。

### 摩根2020年至今数据

上市日期	公司名称/代号	保荐人	行业	暗盘表现(%) <sup>2</sup>	首日表现(%) <sup>1</sup> ▼	累积表现(%)▼
2021/03/31	百融委 - W 06608.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、中國國際金融香港證券有限公司、民銀資本有限公司	系統開發及信息科技顧問	-8.02%	-16.038%	-38.428%
2021/03/29	哩哩哩 - S W 09626.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、高盛(亞洲)有限責任公司、J.P. Morgan Securities (Far East) Limited、UBS Securities Hong Kong Limited	電子商貿及互聯網服務	-6.56%	-0.990%	+12.005%
2021/03/10	朝雲集團 06601.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、中國國際金融香港證券有限公司	其他支援服務	-20.00%	-13.150%	-7.609%
2021/03/03	賽生藥業 06600.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、中國國際金融香港證券有限公司、瑞士信貸(香港)有限公司	生物科技	+2.02%	0.000%	-22.660%
2021/02/05	快手 - W 01024.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、Merrill Lynch Far East Limited、華興證券(香港)有限公司	電子商貿及互聯網服務	+170.09%	+160.870%	+66.957%
2020/12/11	泡泡瑪特 09992.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、中信里昂證券資本市場有限公司	玩具	+103.25%	+79.221%	+72.078%
2020/12/10	和铂醫藥 - B 02142.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、Merrill Lynch Far East Limited、中信里昂證券資本市場有限公司	生物科技	-0.32%	-10.985%	-24.879%
2020/11/19	融創服務 01516.HK	HSBC Corporate Finance (Hong Kong) Limited、摩根士丹利亚洲有限公司	物業管理及代理	-0.52%	+21.897%	+115.948%
2020/11/09	榮昌生物 - B 09995.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、華泰金融控股(香港)有限公司、J.P. Morgan Securities (Far East) Limited	生物科技	+14.97%	+33.973%	+145.489%
2020/10/30	世茂服務 00873.HK	中國國際金融香港證券有限公司、摩根士丹利亚洲有限公司	物業管理及代理	-7.23%	0.000%	+31.928%
2020/10/27	先聲藥業 02096.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、中國國際金融香港證券有限公司	藥品	-18.39%	-19.854%	-9.489%
2020/09/08	農夫山泉 09633.HK	中國國際金融香港證券有限公司、摩根士丹利亚洲有限公司	軟飲料	+91.86%	+53.953%	+93.023%
2020/07/10	歐康維視生物 - B 01477.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、高盛(亞洲)有限責任公司	生物科技	+199.45%	+152.387%	+82.810%
2020/07/08	海普瑞 09989.HK	高盛(亞洲)有限責任公司、摩根士丹利亚洲有限公司	藥品	0.00%	-4.022%	-43.913%
2020/06/29	海吉亞醫療 06078.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、海通國際資本有限公司	醫療器械及服務	+27.03%	+40.541%	+422.162%
2020/05/15	沛嘉醫療 - B 09996.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、華泰金融控股(香港)有限公司	醫療器械及服務	+64.71%	+67.969%	+106.055%
2020/04/24	康方生物 - B 09926.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、J.P. Morgan Securities (Far East) Limited	生物科技	+47.10%	+50.185%	+281.953%
2020/03/23	諾誠健華 - B 09969.HK	摩根士丹利亚洲有限公司、高盛(亞洲)有限責任公司	生物科技	+14.19%	+9.609%	+169.274%

### C. 基石投资者

400 8888 910 - 2

此次 IPO 引入 5 名基石投资者，包括瑞银资产管理、汇添富基金管理有限公司、广发基金管理有限公司、南方基金管理有限公司，以及建银国际旗下的乾元复兴精选基金，合计认购 25.25%，禁售期 6 个月。

按發售價17.20 港元（即發售價範圍的下限）計算

基石投資者	投資金額 (百萬美元) <sup>1</sup>	發售股份 數目(向下的 整至最接近 每手500股 股份的完整 買賣單位)	佔發售股份總數的 概約百分比		佔緊隨全球發售完成後已 發行股份總數的概約百分比	
			假設 超額配股權 並無獲行使	假設 超額配股權 獲悉數行使	假設 超額配股權 並無獲行使	假設 超額配股權 獲悉數行使
瑞銀基金	50	22,557,000	8.77%	7.62%	1.32%	1.29%
匯添富基金	45	20,301,500	7.89%	6.86%	1.18%	1.16%
廣發基金	30	13,534,000	5.26%	4.57%	0.79%	0.77%
南方基金管理	20	9,022,500	3.51%	3.05%	0.53%	0.51%
乾元復興	10	4,466,000	1.74%	1.51%	0.26%	0.25%
<b>總計</b>	<b>155</b>	<b>69,881,000</b>	<b>27.16%</b>	<b>23.62%</b>	<b>4.07%</b>	<b>3.98%</b>

附註：

1. 待按本招股章程披露的匯率兌換為港元。

(数据源: 招股文件)

一般来说，新股股价表现与基石投资者的知名度、基石数量和认购比例有较强的正相关性。

## D. 总结

奈雪是茶饮第一股，国内没有对标的上市公司，就和同是餐饮行业在港交所上市的周黑鸭勉强对比一下，目前周黑鸭市值249亿，去年营收21.82亿，利润1.51亿，这几年利润率一直呈下降趋势，但资本市场仍然给了137倍的估值。

茶饮行业的竞争也很激烈，高端市场奈雪比不过喜茶，低端市场面临如COCO、贡茶、蜜雪冰城等竞争，消费人群并没有那么容易俘获。

公司近3年的营收复合增长率67%，但是盈利能力一般，2020年经调净利润勉强实现盈利，这次IPO发行估值295亿-339.59亿港币，6个月之前的最后一次融资估值才125亿港币，半年时间估值翻近2倍，这次发行的确不便宜，如果上限定价339.59亿元，那看似是基本无水位。个人观点，仅供参考。

## 整体评分：7分

閣下應申請認購最少500股香港公開發售股份，並按照下表所列確定認購數目。閣下應按照選擇的數目旁載明的金額付款。

申請的 香港公開 發售股份數目	申請時 應付款項 港元	申請的 香港公開 發售股份數目	申請時 應付款項 港元	申請的 香港公開 發售股份數目	申請時 應付款項 港元	申請的 香港公開 發售股份數目	申請時 應付款項 港元
500	9,999.77	10,000	199,995.25	200,000	3,999,904.92	7,000,000	139,996,672.20
1,000	19,999.52	15,000	299,992.87	300,000	5,999,857.38	8,000,000	159,996,196.80
1,500	29,999.29	20,000	399,990.49	400,000	7,999,809.84	9,000,000	179,995,721.40
2,000	39,999.05	25,000	499,988.12	500,000	9,999,762.30	10,000,000	199,995,246.00
2,500	49,998.82	30,000	599,985.74	600,000	11,999,714.76	12,863,500 <sup>(1)</sup>	257,263,884.70
3,000	59,998.57	35,000	699,983.36	700,000	13,999,667.22		
3,500	69,998.34	40,000	799,980.98	800,000	15,999,619.68		
4,000	79,998.10	45,000	899,978.61	900,000	17,999,572.14		
4,500	89,997.87	50,000	999,976.23	1,000,000	19,999,524.60		
5,000	99,997.62	60,000	1,199,971.48	2,000,000	39,999,049.20		
6,000	119,997.15	70,000	1,399,966.72	3,000,000	59,998,573.80		
7,000	139,996.67	80,000	1,599,961.97	4,000,000	79,998,098.40		
8,000	159,996.20	90,000	1,799,957.21	5,000,000	99,997,623.00		
9,000	179,995.72	100,000	1,999,952.46	6,000,000	119,997,147.60		

招股书:

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0618/2021061800009.pdf>



免责声明：

1. 本资料只作参考用途，并不构成购买或出售任何投资产品的推介、建议、招揽或要约。
2. 本资料可能载有数据、报价、图表、统计数据、汇率、新闻、研究、分析及其他信息（「该等信息」）。「该等信息」或其任何部份可能由第三方提供，本公司不会就「该等信息」的任何数据或数据的准确性、可靠性、充分性、有效性、完整性、适当性或时间性作出任何陈述或保证或承担任何责任。本公司将不会因任何数据错漏而令阁下蒙受的损失承担任何法律或合约责任。
3. 投资附带风险，投资者需注意投资项目之价值可升可跌，而过往表现并不反映将来之表现。投资者在决定是否投资于有关产品前不应只参考本资料，本公司对任何因参考本资料所导致的损失，概不负责。
4. 本公司及同系公司、其雇员及其家属及有关人士可于任何时间持有、买卖或以市场认可之方式，包括以代理人或当事人对本资料内提及的任何产品进行投资或买卖。