

調研簡報

中國旺旺 2014 年業績下降 9.7%

中國旺旺 (151 HK)

2015-3-18 星期三

時間: 2015/3/17

參會人: 公司高管與投資者

地點: 香港

會議形式: 業績會

姓名: 胡堯盛

電話: 0755-21519176

Email: huys@gzq.com.hk

**1、業績概況:** 中國旺旺公布了 2014 年全年業績, 2014 年公司收入 37.75 億美元, 同比下降 1.1%; 毛利率保持平穩, 達到 41.5%; 歸屬股東淨利潤 6.2 億美元, 同比下降 9.7%; 淨利率為 16.4%, 同比下降 1.6 個百分點。公司整體業績與之前公司發布的盈利預告相符合, 業績較不理想。

**2、米果產品:** 2014 年收入 8.11 億美元, 同比下降 10.8%, 毛利率由 2013 年 40.8% 下降至 2014 年的 39.9%。米果分部銷售下降的原因在於占比 23% 的大礼包由於春節天數縮短 (大約少了 30 天左右, 2014 年銷售 71 天, 2013 年銷售 100 天), 目前 2015 年春節期間的銷售天數已經恢復到 100 天。另外毛利率的下降也是受到大礼包銷售下滑的影響。

**3、乳飲料:** 2014 年錄得銷售收入 19.93 億美元, 同比基本持平, 毛利率由 2013 年的 41.3% 下降至 2014 年的 38.4%。公司認為, 從銷售趨勢來看沒有惡化, 奶粉成本升高導致毛利率下降。

**4、休閒產品:** 2014 年錄得收入 9.62 億美元, 同比增長 7%, 毛利率由 2013 年的 43% 上升至 2014 年的 44.9%。銷售主要受益於冰品的增長, 其中旺旺吸吸冰 2014 增長 28.3%, 公司今年依然重視該品類的發展。毛利率的增加主要受益於原材料下降和冰品銷售增長的影響。

**5、關於新品:** 2014 年公司新品占整體收入的 5%, 與公司的預期一致。

**6、營業費用:** 2014 年營業費用增長 4.4%, 其中主要是人員費用、廣告費用的增加。分銷成本中 A&P 費用由 2013 年的 3.0% 增加至 2014 年的 3.7%, 主要是由於新品投入帶來的。

**7、存貨周轉:** 公司 2014 年全年的存貨周轉天數為 97 天, 將 2014 年半年有所下降, 其中原材料和包裝成本仍然存貨構成的主要部分。

**8、現金流:** 公司的現金流依然非常健康, 2014 年底共有 16.05 億美金, 淨現金在 2014 年增加 3.5 億美金。

**9、渠道庫存:** 2014 年經銷商庫存較高, 主要因為去年遇到經濟環境的放緩。公司在今年節前做好渠道調控, 目前的庫存水平已經降低下來, 低於去年春節後的水平, 公司認為今年的渠道調控會給經銷商更大的信心。

**10、2015年1、2月銷售情況：**公司整體認為今年1、2月銷售相對比較樂觀。從乳品方面來看，2014年1月乳品是銷售高峰，2015年會面臨一定挑戰。

**11、費用投入：**2014年的廣告費用占收入比為3.7%，今年也會在可控範圍內。

**12、原材料成本下降：**原材料價格大部分比去年同期有所下降，這一部分對毛利改善程度大。目前現有奶粉庫存可以用到2015年Q3，未來兩個季度的成本已經鎖定，今年大部分產品都會得到原材料成本下降的紅利。

**13、旺仔牛奶的策略：**公司認為旺仔牛奶目前沒有結構性的問題，品牌已經深入人心，公司還是有信心做好牛奶產品。今年公司對於終端銷售會繼續做工作，包括促銷、產品升級等。

**14、產品的ASP和volume的拆分：**米果類，因為受到春節銷售天數縮短的影響，ASP有中間位數增加，銷量有低雙位數的下降，價格提升主要還是副品牌的調價；乳品類，ASP有中間位數的增長，銷量有中間位數的衰退；休閒產品，ASP有低中間位數的增長，銷量有高個位數的增長。

## 免责声明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由国元证券(香港)有限公司及/或国元期货(香港)有限公司(下称“国元(香港)”)编写，所载资料的来源皆被国元(香港)认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，国元(香港)或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映国元(香港)于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员(一人或多人)就本刊物确认：

- (1) 分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及
- (2) 分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者务请运用个人独立思考能力，慎密从事。投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工(包括参与准备或发行此刊物的人)可能

- (1) 随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及
- (2) 已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。

国元(香港)、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多位董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

未经国元(香港)事先授权，任何人不得因任何目的复制、发出或发表此刊物。国元(香港)保留一切追究权利。

规范性披露

- 分析员的过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在此报告内发表具体建议及意见没有直接关联。
- 国元证券(香港)有限公司、国元期货(香港)有限公司及其每一间在香港从事投资银行、自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无对在此刊物所评论的上市公司持有需作出披露的财务权益、跟此刊物内所评论的任何上市公司在过去12个月内并无就投资银行服务收取任何补偿或委托、并无雇员或其有关联的个人担任此刊物内所评论的任何上市公司的高级人员及没有为此刊物所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

### 国元证券(香港)有限公司

公司地址：香港干诺道中3号中国建设银行大厦22楼

公司电邮：cs@gyzq.com.hk 公司主机：+852-37696888

公司传真：+852-37696999 服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>