

2016年04月15日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(港幣) 3.30

**公司基本資訊**

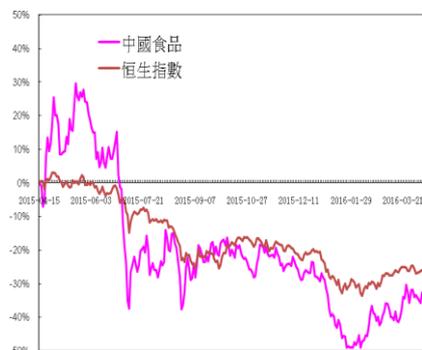
產業別	食品飲料		
H 股價 (16/04/14)	3.21		
恒生綜合指數 (16/04/14)	21337.81		
股價 12 個月高/低	6.27/2.47		
總發行股數 (百萬)	2797.22		
H 股數 (百萬)	2797.22		
H 市值 (億港元)	89.79		
主要股東	Wide Smart Holdings Limited(68.73)		
每股淨值 (港幣)	1.97		
股價/帳面淨值	1.63		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	7.72	9.93	-33.68

**近期評等**

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

**產品組合**

廚房食品	46.16%
飲料	44.30%
酒類	8.24%

**股價相對大盤走勢**

**中國食品 (0506.HK)**
**HOLD 持有**
**2015 年扭虧為盈，持續盈利有望**
**結論與建議：**

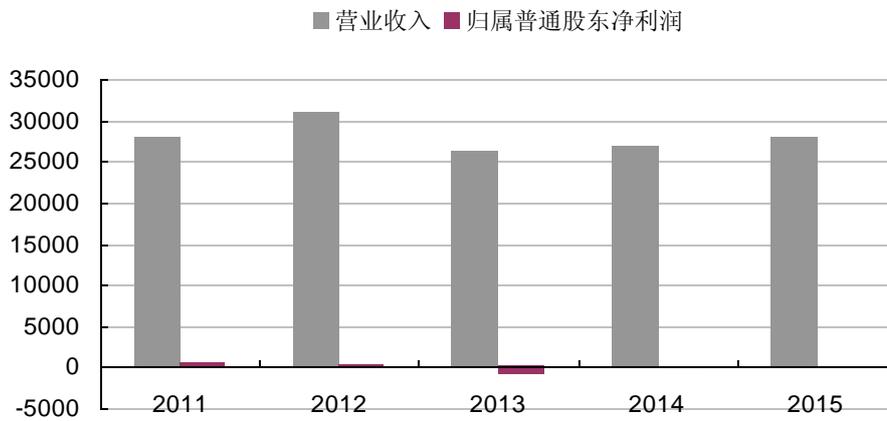
2015 年，公司在連續兩年虧損之後成功扭虧。展望未來，我們認為中糧的實力突出，剝離虧損業務之後有望保持持續盈利。目前公司股價對應 2016 年 PE 為 45 倍，估值不具備優勢，暫給予持有的投資建議。

- **業績報告：**2015 年公司實現總營收約 280 億港幣，同比增長 4.23%；其中持續經營業務實現營業收入 278.42 億港幣，同比增長 6.1%；實現歸屬上市公司淨利潤 7915.3 萬港元，同比扭虧。對應每股收益 2.83 港仙。持續經營業務毛利同比微降 0.78 個百分點，為 22.79%。
- 2015H2 公司實現營收 128.66 億港幣，同比下降 1.5%；實現歸屬上市公司淨利潤為虧損 3900 萬港幣，而去年同期虧損 9000 萬港幣，有所減虧。
- **業績點評：**公司全年能夠扭虧主要得益於持續經營業務(廚房食品、飲料、酒類)大幅扭虧為盈，以及休閒食品業務減虧。2015 年持續經營業務實現歸屬上市公司淨利潤 1.78 億港元，而 2014 年虧損 6200 萬港元；2015 年休閒食品業務虧損 9900 萬港元，而 2014 年虧損 1.63 億港元。
- **分紅預案：**擬每股派發 1.0 港仙。
- 分品類看，**飲料業務：**實現營業收入 123.35 億港元，同比下降 1.21%；由於自產比例提高以及成本下降帶動毛利率提高，分部依然實現了盈利。**廚房食品：**“福臨門”食用油成長性良好。“福臨門”小包裝油的銷量同比增長了 5.6%，“福臨門”中包裝油(8-20 升包裝)營收同比大幅增加 90%，占分部營收比重達到 18%。分部實現營業收入 128.52 億港元，同比增長 14.43%。**葡萄酒業務：**受益於國內葡萄酒市場復蘇，公司葡萄酒銷量同比增加 12%，實現營業收入 22.95 億港元，同比增加 6.64%。同時，毛利率同比提高約 5.5 個百分點以及銷售和分銷費用率下降 5.5 個百分點，使分部業績大幅扭虧為盈。
- 展望未來，公司已經決定剝離持續虧損的休閒食品業務，這將有利於公司未來的業績增長。目前中國經濟增速放緩，飲料市場、廚房用品市場以及葡萄酒市場競爭仍舊激烈，但是中糧集團在資源、管道、管理等方面優勢突出，在葡萄酒方面的作為讓我們看到了希望，因此有望使這些業務保持穩定增長。
- 假設剝離事宜能夠在 2016 年 6 月完成，且該業務繼續大幅減虧，我們預計公司 2016、2017 年分別實現淨利潤 1.88 億港元和 2.11 億港元，同比增長 137.41%和 12.36%，EPS 分別為 0.071 港元和 0.08 港元。

..... 接續下頁 .....

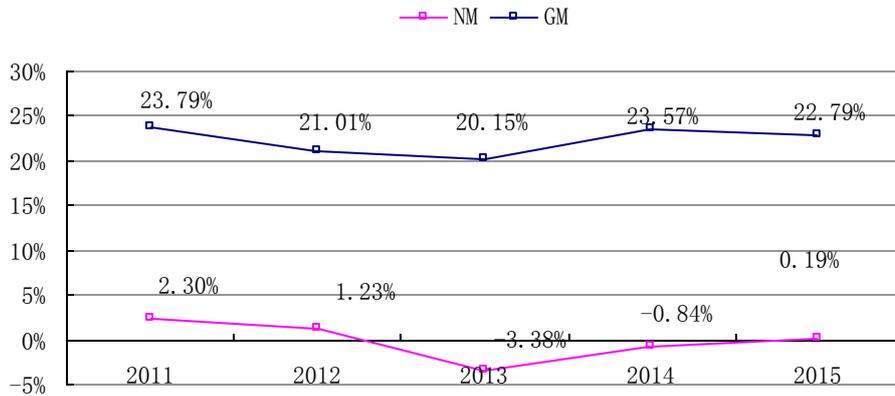
年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利 (Net profit)	百萬港幣	-890	-225	79	188	211
同比增減	%	NA	NA	NA	137.41%	12.36%
每股盈餘 (EPS)	港幣	-0.32	-0.08	0.03	0.071	0.080
同比增減	%	26.76%	-75.00%	-137.50%	137.41%	12.36%
H 股市盈率(P/E)	X	-10	-40	106	45	40
股利 (DPS)	港幣	0	0	0.01	0.02	0.02
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.32%	0.67%	0.76%

圖 1：公司營收及淨利潤情況 單位：百萬元港幣



資料來源：公司公告、群益證券

圖 2：公司利潤率情況 單位：%



資料來源：公司公告、群益證券

預期報酬(Expected Return; ER)為準, 說明如下:

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)  
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)  
 賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并損益表

港幣百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業總收入	26349	26863	28000	29120	30285
營業總支出	26912	26885	27567	28654	29800
營業利潤	-563	-22	433	466	485
非經常專案前利潤	-511	21	515	516	535
除稅前利潤	-395	251	706	696	725
持續經營淨利潤	-890	-225	178	188	211
淨利潤	-890	-225	79	188	211
歸屬普通股股東淨利潤	-890	-225	79	188	211

附二: 合并資產負債表

港幣百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	2458	1356	899	908	917
存貨	5866	4301	4039	3958	3879
應收賬款	4078	3647	3184	3248	3313
流動資產合計	12550	9882	8569	8740	8915
長期股權投資	91	98	35	36	36
固定資產	4780	4612	4502	4592	4684
資產總計	20974	18247	16652	17152	17666
流動負債合計	10950	7771	8380	8464	8548
長期負債合計	1826	2353	1195	1207	1219
負債合計	12775	10124	9576	9671	9767
少數股東權益	2052	2235	1560	1482	1408
股東權益合計	8198	8123	7076	7481	7899

附三: 合并現金流量表

港幣百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	97	239	252	294	309
投資活動產生的現金流量淨額	-469	-589	-475	-389	-205
籌資活動產生的現金流量淨額	858	-737	-554	-554	-525
現金及現金等價物淨增加額	557	-1102	-777	-649	-421

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券, 持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。