

2016 年 04 月 15 日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

目標價(港幣) 6.50

公司基本資訊

產業別	食品飲料
H 股價 (16/04/14)	6.39
恒生綜合指數(16/04/14)	21337.81
股價 12 個月高/低	8.75/4.79
總發行股數 (百萬)	12737.30
H 股數 (百萬)	12737.30
H 市值 (億港元)	813.91
主要股東	Hot-Kid Holdings Limited(31.27)
每股淨值 (港幣)	1.13
股價/帳面淨值	5.65
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	12.50 30.14 -21.79

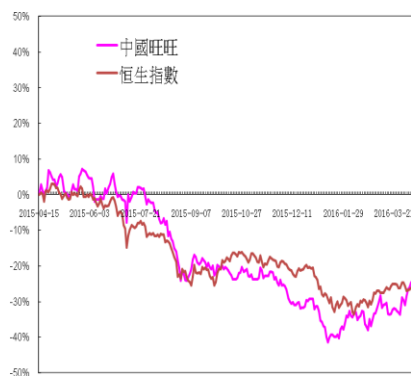
近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

產品組合

乳品及飲料類	50.2%
米果類	24.4%
休閒食品	25.1%

股價相對大盤走勢



中國旺旺(0151. HK)

HOLD 持有

行業競爭加劇，2015 年淨利潤下降 12.7%

結論與建議：

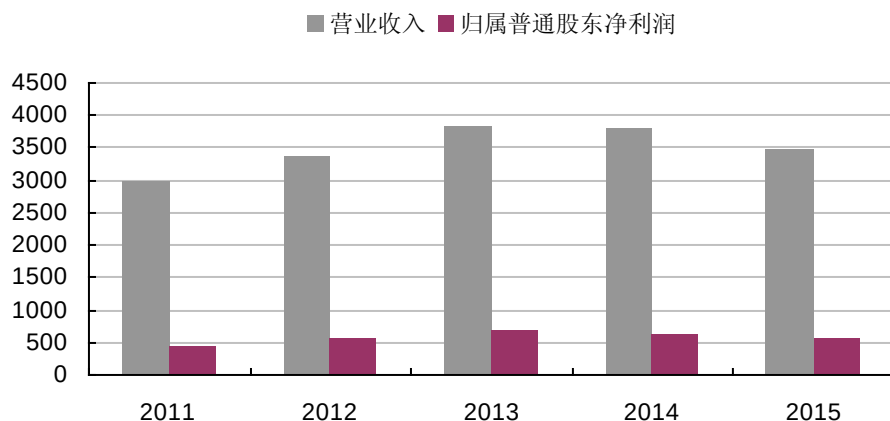
受制于中國經濟增速放緩, 公司的乳品及飲料、米果、休閒食品等銷售受到負面影響, 超級單品“旺仔牛奶” 營收下降, 最終 2015 年經營業績下滑。展望未來, 我們認為公司具有品牌競爭力且營銷網絡龐大, 建議積極關注公司新品培育。目前公司股價對應 2016 年 PE 為 16 倍, 給予持有的投資建議。

- 公司 2015 年實現營業收入 34.44 億美金, 同比下降 9.23%; 實現歸屬上市公司淨利潤 5.42 億美金, 同比下降 12.72%, 對應每股收益 4.14 美仙。受益于糖、奶粉等原物料價格下跌, 主營業務毛利同比增長 3.66 個百分點, 為 43.9%。但由於用人成本上升使費用開支出現增長, 以及受支付一次性股利匯出預提所得稅使所得稅率上升, 全年綜合淨利潤率降至 1.28%, 同比下降 15 個百分點。
- 期末分紅預案: 擬每股派發現金股利 1.25 美仙。
- 2015H2 公司實現營收 16.2 億美金, 同比下降 16.24%; 實現歸屬上市公司淨利潤 2.56 億美金, 同比下降 15.51%。
- 我們認為公司業績下滑的主要原因是: 中國經濟增速放緩影響了大眾的消費意願, 零售業務競爭加劇, 公司的乳品及飲料、米果、休閒食品等銷售受到負面影響。尤其是乳品及飲料類受到乳製品行業整體去庫存的負面影響非常明顯。
- 分品類看, 米果類: 實現營業收入 8.349 億美元, 同比增長 2.8%。乳品及飲料類: 實現營業收入 17.21 億美金, 同比下降 13.6%。其中占乳品及飲料類收入 90% 的“旺仔牛奶” 營業收入同比下降 13.5% 至 15.444 億美金。休閒食品類: 實現營收 8.613 億美金, 同比下降 10.5%。
- 經過數年的發展, 公司的超級單品“旺仔牛奶” 的營收規模已經進入瓶頸期, 因此公司計劃在未來 3-5 年內能培育出一個至兩個類似“旺仔牛奶” 的明星單品。我們認為, 公司所在的領域所面對的消費者多而散, 口味多變, 因此市場對新品一直有很高的需求, 公司培育明星單品的方向正確, 且截至 2015 年末, 公司在中國的經銷商數量為 9000 家, 營銷網絡龐大, 若未來成功開發新品, 產品推廣將不成問題。
- 綜上, 公司已基本鎖定 2016 年原物料成本, 因此毛利率增加依然可以期待, 我們預計公司 2016、2017 年分別實現淨利潤 5.82 億美金和 6.02 億美金, 同比增 7.35% 和 3.38%, EPS 分別為 0.044 美金和 0.046 美金。

..... 接續下頁

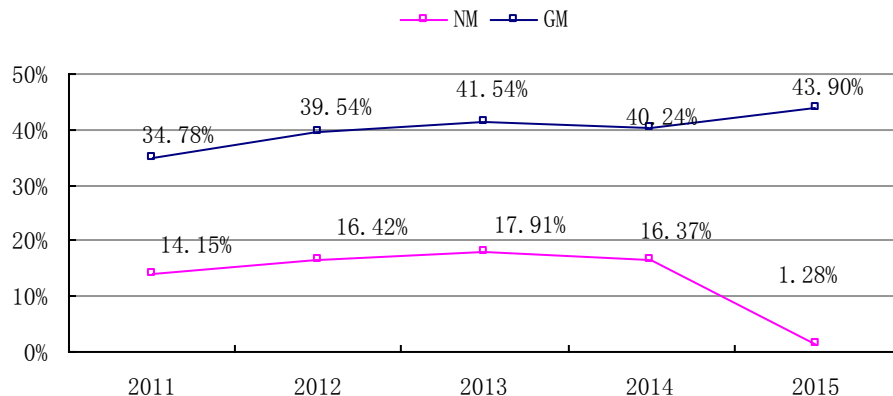
年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
純利 (Net profit)	百萬美金	687	621	542	582	602
同比增減	%	24.01%	-9.61%	-12.72%	7.35%	3.38%
每股盈餘 (EPS)	美金	0.05	0.05	0.0414	0.044	0.046
同比增減	%	26.76%	0.00%	-17.20%	7.35%	3.38%
H 股市盈率(P/E)	X	15	15	18	16	16
股利 (DPS)	美金	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02
股息率 (Yield)	%	0.53%	0.36%	0.36%	0.39%	0.41%

圖 1：公司營收及淨利潤情況 單位：百萬元美金



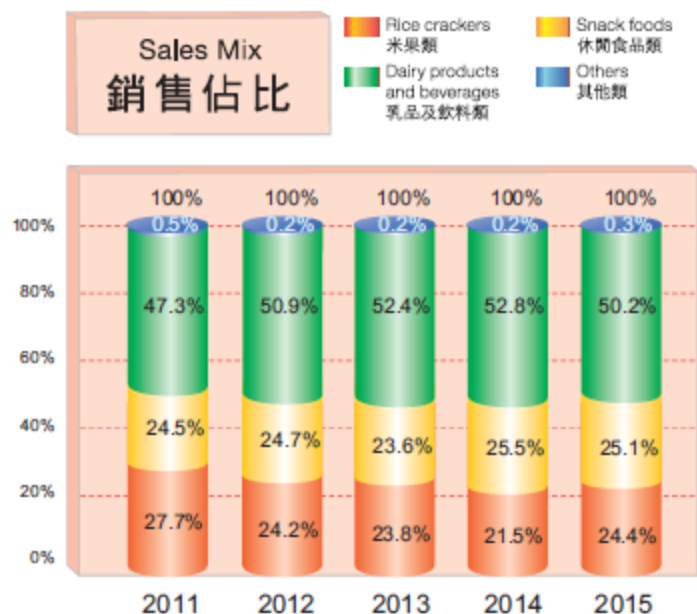
資料來源：公司公告、群益證券

圖 2：公司利潤率情況 單位：%



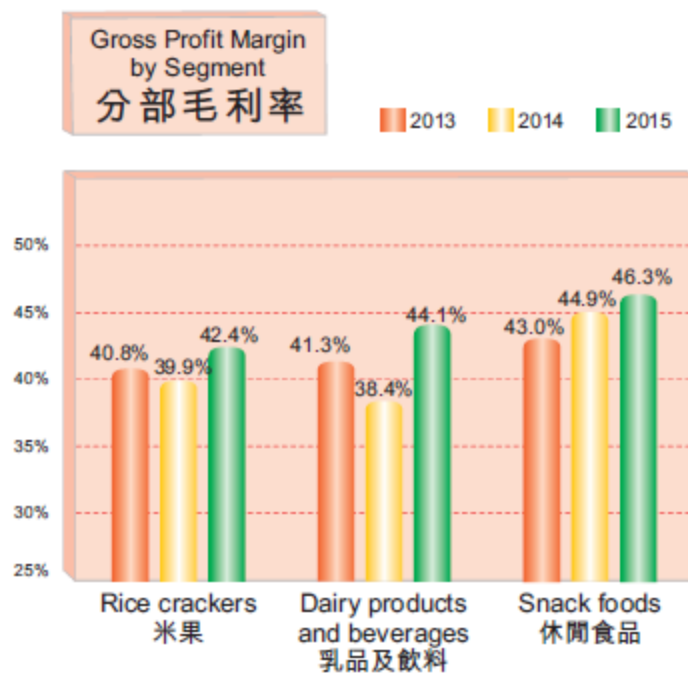
資料來源：公司公告、群益證券

圖 3：公司分產品銷售額占比



資料來源：公司公告

圖 4: 公司分產品毛利率



資料來源：公司公告

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

美金百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
營業總收入	3836	3794	3444	3478	3513
營業總支出	3013	3072	2784	2783	2811
營業利潤	823	722	660	696	703
非經常專案前利潤	877	775	701	746	753
除稅前利潤	934	830	769	796	823
持續經營淨利潤	687	621	542	582	602
淨利潤	687	621	542	582	602
歸屬普通股股東淨利潤	687	621	542	582	602

附二：合并資產負債表

美金百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
貨幣資金	1443	1650	2060	2472	2966
存貨	442	667	534	523	513
應收賬款	249	272	317	323	330
流動資產合計	2134	2589	2911	2969	3029
長期股權投資	6	7	6	6	6
固定資產	1410	1442	1230	1255	1280
資產總計	3805	4284	4348	4478	4613
流動負債合計	893	1293	1515	1530	1545
長期負債合計	1040	933	881	890	899
負債合計	1933	2226	2396	2420	2444
少數股東權益	8	8	9	9	8
股東權益合計	1872	2058	1952	2058	2169

附三：合并現金流量表

美金百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	953	296	804	696	703
投資活動產生的現金流量淨額	-273	-353	-223	-175	-205
籌資活動產生的現金流量淨額	-169	-340	-682	-554	-225
現金及現金等價物淨增加額	561	-410	-207	-33	273

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會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。