

## 方便面稳健增长，饮品仍待调结构

2018年08月29日

### 【投资要点】

- ◆ **业绩回顾:**2018年二季度公司实现营收159.6亿元,同比增长11.06%。其中方便面48.27亿元,同比增长8.2%;饮品107.97亿元,同比增长13%;方便食品1.74亿元,同比下降2.9%。2018Q2毛利率32.71%,同比提升2.56个百分点;EBITDA19.25亿,同比提升19.5%;归母净利润5.94亿元,同比增长122.9%。
- ◆ **方便面稳健增长,全年指引维持高单位数。**自2017年下半年以来,方便面增速回暖,2018Q1/Q2方便面分别增长8.5%/8.2%。方便面业务高端化趋势明显,Q2容器面、高价面分别同比增长7.2%/12.5%,维持高速增长,而中价面、干吃面销售下滑。由于2017年10月方便面提价3%,Q2毛利率提高2个百分点。未来公司将继续推行多价格带策略,巩固高价面、发展高端面;老品会继续加深低线市场的渗透。
- ◆ **饮品业务高速增长部分受渠道囤货影响,调结构是当前重点。**2018Q2饮品业务同比增长13%,其中不免有渠道操作的影响,分批提价使经销商提前囤货。Q2茶、碳酸饮料表现亮眼,分别同比增长20.6%/28.3,果汁增长2.4%,包装水则下滑12.6%。受益于提价和结构调整,饮品业务毛利率也上升了2.1个百分点。2018年初公司缩小了茶的包装,从550ml变为500ml,并对部分核心产品进行提价。水方面,公司已经将1元水的建议零售价提升至2元,并配合IP推广、线上平台合作,预计需要1年的调整期才会回暖,同时发力高端天然水“涵养泉”,积极布局未来天然水趋势。公司饮品方面的战略是,先进行调结构,在面、茶和果汁都稳健的前提下着重调整水的结构,并在2020年之后注重高端茶等产品的创新。预计饮品业务全年维持在低单位数增长。
- ◆ **经营现金流增加,财务状况改善。**公司坚持现金为王,上半年自由现金流同比增长14.6%,净增4.7亿元,账上现金及银行存款123.19亿元,较2017年底增加20.34亿元。此外,公司有息负债减少33.92亿元,财务费用持续下降。第二季度没有资产处置收益,资产减值损失也在3千万左右的正常水平。
- ◆ **下半年注重稳健,毛利率提升+财务费用减少带来利润增长。**由于上半年营收的较高增长与渠道囤货有关,下半年有销售放缓的可能性。管理层表示以对全年的指引仍然维持中单位数营收增速,下半年稳中求变。我们预计全年毛利率能够提升1个百分点,叠加财务费用同比下降12%,归母净利润较2017年增长近30%。

### 增持 (首次)

#### 东方财富证券研究所

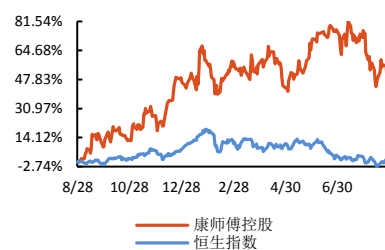
证券分析师: 陈博

证书编号: S1160517120001

联系人: 沈旸

电话: 021-23586480

#### 相对指数表现



#### 基本数据

总市值 (百万港元)	84828.45
流通市值 (百万港元)	84828.45
52周最高/最低(港元)	19.50/10.30
52周最高/最低 (PE)	51.51/34.07
52周最高/最低 (PB)	5.40/3.52
52周涨幅 (%)	46.82
52周换手率 (%)	33.21

#### 相关研究

## 【投资建议】

- ◆ 预计 2018/19/20 年营收 629.82/662.10/702.71 亿元, YoY6.8%/5.1%/6.1%; 归母净利润 23.55/28.50/32.59 亿元, YoY29.4%/21.0%/14.4%。预计 2018/19/20 年 EPS 分别为 0.42/0.51/0.58 元。
- ◆ 我们认为, 公司经营战略较为清晰, 近 3 年仍然以渠道与产品结构匹配为重, 中后期聚焦产品创新和高端化。现金为王、资产活化的措施也使得公司风险承受能力增强。因此首次给予“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	58953.79	62982.40	66209.50	70270.90
增长率 (%)	1.51%	6.83%	5.12%	6.13%
EBITDA (百万元)	7202.20	7640.12	8595.01	9360.57
归母净利润 (百万元)	1819.08	2354.61	2849.56	3258.62
增长率 (%)	48.2%	29.4%	21.0%	14.4%
EPS (元/股)	0.32	0.42	0.51	0.58
市盈率 (P/E)	40.57	31.34	25.90	22.65
市净率 (P/B)	4.01	3.77	3.51	3.26
EV/EBITDA	10.06	9.49	8.43	7.74

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

行业竞争加剧;  
 原材料、包材成本波动;  
 公司创新、产品调结构不及预期。

## 利润表 (百万元)

项目\年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	58953.79	62982.40	66209.50	70270.90
营业成本	41615.83	43922.69	45929.16	48560.49
<b>毛利</b>	17,337.96	19170.14	20280.35	21710.41
其他收入	990.52	1000.00	1000.00	1000.00
销售及分销成本	11,268.58	12092.62	12579.81	13351.47
行政开支	2189.11	2424.82	2515.96	2670.29
其他开支合计	1,124.36	1,300.00	1,000.00	800.00
资产重估盈余或减值	0.00	0.00	0.00	0.00
应占联营或合营公司溢利	101.18	100.00	100.00	100.00
财务成本	454.87	400.00	380.00	380.00
影响税前利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	3392.74	4052.69	4904.58	5608.64
所得税	1137.37	1215.81	1471.37	1682.59
影响净利润的其他项目	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	2255.37	2836.89	3433.21	3926.05
<b>本公司拥有人应占净利润</b>	1819.08	2354.61	2849.56	3258.62
非控股权益应占净利润	436.29	482.27	583.64	667.43

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

#### 投资建议的评级标准:

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的3到12个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A股市场以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上;  
增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间;  
减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间;  
卖出: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;  
中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;  
弱于大市: 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明:

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国 (香港和澳门特别行政区、台湾省除外) 发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时, 本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外, 绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现, 未来的回报也无法保证, 投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易, 因其包括重大的市场风险, 因此并不适合所有投资者。

在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发, 所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权, 任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容, 不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据, 不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告, 需注明出处为东方财富证券研究所, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。