

**持有****高基数下内地业务实现增长，短期成本压力尚存****日清食品 (1475.HK)**

2021-09-03 星期五

**投资要点**目标价: **6.8 港元**

现价: 5.72 港元

预计升幅: 18.9%

**重要数据**

日期	2021-09-02
收盘价 (港元)	5.72
总股本 (百万股)	1,063
总市值 (百万港元)	6,080
净资产 (百万港元)	4,043
总资产 (百万港元)	5,187
每股净资产 (港元)	3.76

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

**主要股东**

日清日本集团 (70.0%)

**相关报告**

日清食品首发报告-20191009  
 日清食品更新报告-20191108  
 日清食品更新报告-20200320  
 日清食品更新报告-20200512  
 日清食品更新报告-20200901  
 日清食品更新报告-20201109  
 日清食品更新报告-20210114  
 日清食品更新报告-20210323  
 日清食品更新报告-20210503

**研究部**

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenxin@gyzq.com.hk

**中国大陆业务实现增长，业绩基本符合预期:**

21H1 公司实现收入 18.54 亿港元，同比+6.8%，其中中国大陆及中国香港业务收入分别为 6.82/11.72 亿港元，同比+14.1%/-3.7%，占收入比分别为 63.2%/36.8%；毛利率同比-1.9%至 32%，主要是原材料棕榈油价格上升及物流配送费用增加所致；实现归母净利润 1.71 亿港元，同比-4.2%，净利率同比-1.1%至 9.2%，基本符合预期。

**香港市场稳中向好，原材料成本尚存压力:**

21H1 中国香港业务收入同比-3.7%至 6.83 亿港元，主要因去年同期受疫情影响，基数较高；其中 Q1/Q2 收入分别为 3.36/3.47 亿港元，同比-6.3%/-1.0%，二季度收入降幅已明显收窄，下半年在疫情稳定的前提下，预期收入会实现正向增长。上半年经营利润率同比-6.1%至 7.7%，主要因疫情导致马来西亚棕榈油供应减少，棕榈油采购价格升高所致，预期下半年原材料价格压力仍存。

**中国市场保持增长，经营利润率略有降低:**

21H1 中国大陆业务收入 11.72 亿港元，同比+14.1%，按当地汇率计，同比+4.8%，与去年疫情特殊时期相比，消费需求逐步回归常态，据 AC 尼尔森数据，21H1 中国方便面行业整体销量同比-7.7%，销售额同比-7.3%，公司取得正增长实属不易。经营利润率同比下降 1.5%至 12.4%，主要是原材料成本上升及广告投放增加所致。

**给予“持有”评级，目标价 6.8 港元:**

公司今年计划动用 1.2 亿港元内部资金用以回购股份，约占已发行股份数的 2%，彰显对公司长远业务前景及增长潜力的信心，我们长期看好公司在中国内地业务的拓展、稳健的经营管理风格、以及突出的成本管控下盈利能力的持续提升，维持原盈利预测，预计 21/22 年公司 EPS 分别为 0.30/0.34 港元，考虑到目前方便面市场的投资情绪，略微下调目标价至 6.8 港元，对应 22 年 20 倍 PE，给予持有评级。

百万港元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业额	3,088	3,519	3,701	4,001	4,316
同比增长 (%)	3.0%	14.0%	5.2%	8.1%	7.9%
毛利率	32.8%	32.9%	32.4%	32.9%	33.3%
净利润	251	302	319	361	403
同比增长 (%)	22.2%	20.3%	5.6%	13.1%	11.6%
净利润率	8.1%	8.6%	8.6%	9.0%	9.3%
每股盈利 (港元)	0.23	0.28	0.30	0.34	0.38
PE@5.72HKD	24.5	20.3	19.2	17.0	15.2

数据来源: wind、公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

## 报告正文

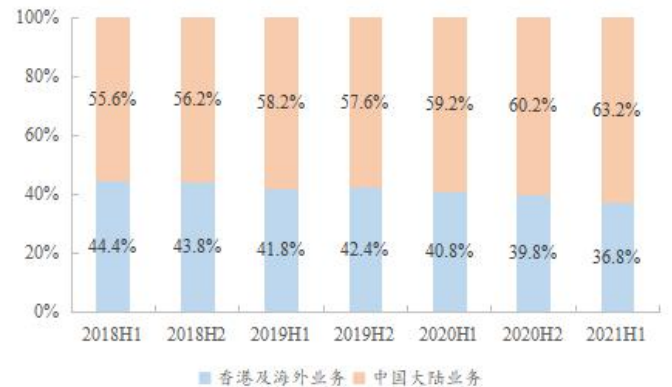
### 中国大陆业务实现增长，业绩基本符合预期：

21H1 公司实现收入 18.54 亿港元，同比+6.8%，其中中国大陆及中国香港业务收入分别为 6.82/11.72 亿港元，同比+14.1%/-3.7%，占收入比分别为 36.8%/63.2%；毛利率同比-1.9%至 32%，主要是原材料棕榈油价格上升及物流配送费用增加所致；实现归母净利润 1.71 亿港元，同比-4.2%，净利率同比-1.1%至 9.2%，基本符合预期。

图 1：公司收入及增速



图 2：公司收入结构



资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

图 3：毛利率趋势

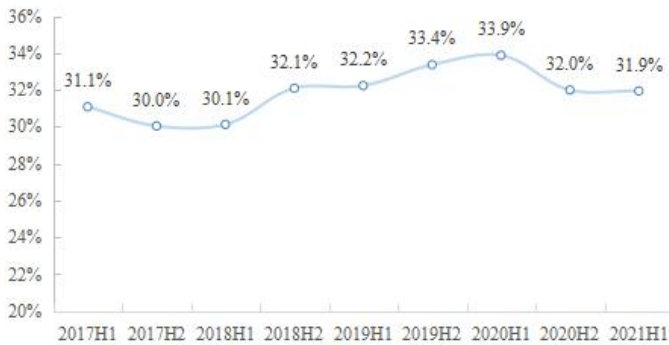
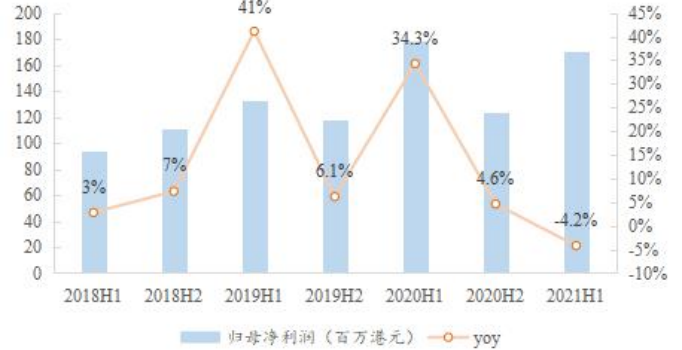


图 4：公司归母净利润及增速



资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

### 香港市场稳中向好，原材料成本仍面临压力：

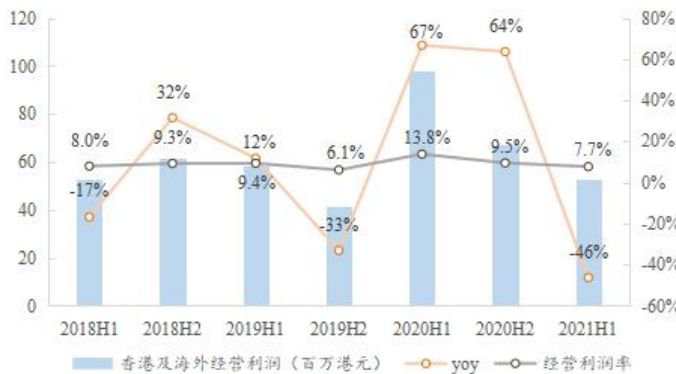
21H1 中国香港业务收入同比-3.7%至 6.83 亿港元，主要因去年同期受疫情影响，基数较高；其中 Q1/Q2 收入分别为 3.36/3.47 亿港元，同比-6.3%/-1.0%，二季度收入降幅已明显收窄，下半年在疫情稳定的前提下，预期收入会实现正向增长。上半年经营利润率同比-6.1%至 7.7%，主要因疫情导致马来西亚棕榈油供应减少，棕榈油采购价格升高所致，预期下半年原材料价格压力仍存。

**图 5：中国香港业务收入及增速（半年度）**


资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

**图 6：中国香港业务收入及增速（季度）**


资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

**图 7：中国香港经营利润（半年度）**


资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

**图 8：中国香港经营利润（季度）**

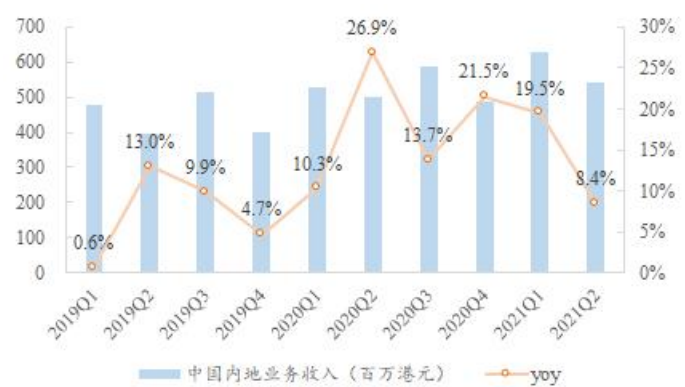

资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

### 中国市场保持增长，经营利润率略有降低：

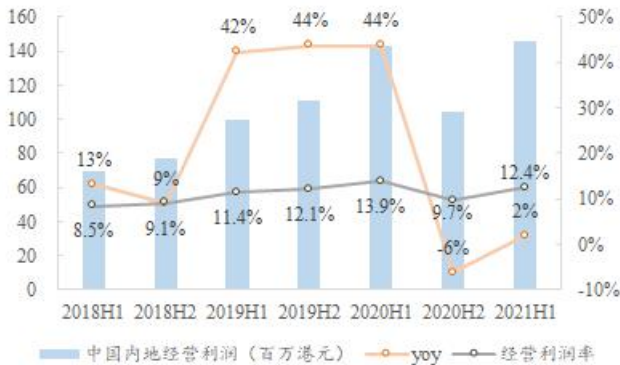
21H1 中国大陆业务收入 11.72 亿港元，同比+14.1%，按当地汇率计，同比+4.8%，与去年疫情特殊时期相比，消费需求逐步回归常态，据 AC 尼尔森数据，21H1 中国方便面行业整体销量同比-7.7%，销售额同比-7.3%，公司取得正增长实属不易。经营利润率同比下降 1.5% 至 12.4%，主要是原材料成本上升及广告投放增加所致。

**图 9：中国大陆业务收入及增速（半年度）**

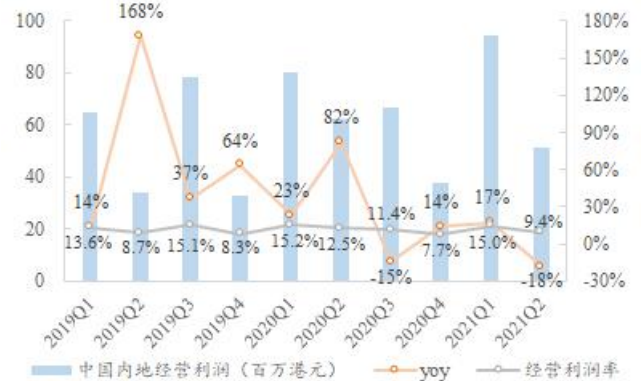

资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

**图 10：中国大陆业务收入及增速（季度）**


资料来源：公司财报、国元证券经纪（香港）整理

**图 11: 中国大大陆经营利润 (半年度)**


资料来源: 公司财报、国元证券经纪 (香港) 整理

**图 12: 中国大陆经营利润 (季度)**


资料来源: 公司财报、国元证券经纪 (香港) 整理

### 给予“持有”评级，目标价 6.8 港元:

公司今年计划动用 1.2 亿港元内部资金用以回购股份，约占已发行股份数的 2%，彰显对公司长远业务前景及增长潜力的信心，我们长期看好公司在中国内地业务的拓展、稳健的经营管理风格、以及突出的成本管控下盈利能力的持续提升，维持原盈利预测，预计 21/22 年公司 EPS 分别为 0.30/0.34 港元，考虑到目前方便面市场的投资情绪，略微下调目标价至 6.8 港元，对应 22 年 20 倍 PE，给予持有评级。

**图 13: 公司 PE Band**


资料来源: 公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

**财务报表摘要**

利润表						主要财务比率					
单位:百万港元											
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,088	3,519	3,701	4,001	4,316	<b>盈利能力</b>					
营业成本	(2,074)	(2,360)	(2,500)	(2,685)	(2,881)	毛利率	32.8%	32.9%	32.4%	32.9%	33.3%
毛利	<b>1,013</b>	<b>1,159</b>	<b>1,201</b>	<b>1,317</b>	<b>1,435</b>	净利率	8.1%	8.6%	8.6%	9.0%	9.3%
销售费用	(455)	(471)	(511)	(552)	(596)	ROE	7.1%	8.1%	8.0%	8.8%	9.4%
管理费用	(222)	(243)	(255)	(272)	(289)	ROA	5.5%	6.2%	6.1%	6.6%	7.0%
其他收益	48	79	74	80	86						
其他支出	(26)	(70)	(37)	(40)	(43)	<b>营运表现</b>					
其他经营净收益	(6)	(16)	(17)	(19)	(20)	SG&A/收入	21.9%	20.3%	20.7%	20.6%	20.5%
除税前溢利	<b>353</b>	<b>434</b>	<b>454</b>	<b>514</b>	<b>574</b>	有效税率	20.9%	23.4%	22.0%	22.0%	22.0%
所得税	(74)	(101)	(100)	(113)	(126)	股息支付率	50.1%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
净利润	279	333	354	401	448	资产周转率	0.68	0.72	0.70	0.73	0.75
归母净利润	<b>251</b>	<b>302</b>	<b>319</b>	<b>361</b>	<b>403</b>	存货周转率	6.68	6.84	6.69	6.73	6.73
少数股东损益	28	31	35	40	45						
						<b>偿债能力</b>					
<b>增长</b>						资产负债率	19.9%	22.0%	22.4%	22.9%	23.3%
总收入 (%)	3.0%	14.0%	5.2%	8.1%	7.9%	流动比率	3.5	3.1	3.0	2.9	2.8
净利润 (%)	22.2%	20.3%	5.6%	13.1%	11.6%	速动比率	3.1	2.8	2.7	2.6	2.5
资产负债表						现金流量表					
单位:百万港元											
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,995</b>	<b>3,297</b>	<b>3,401</b>	<b>3,506</b>	<b>3,628</b>	除税前利润	<b>353</b>	<b>434</b>	<b>454</b>	<b>514</b>	<b>574</b>
货币资金	1,505	1,607	1,661	1,736	1,840	折旧和摊销	23	25	26	28	30
贸易应收账款	421	509	535	578	624	营运资金的变动	185	21	5	(3)	(3)
存货	327	363	385	413	443	<b>经营活动现金流量</b>	<b>459</b>	<b>431</b>	<b>437</b>	<b>482</b>	<b>536</b>
其他应收款	73	93	98	106	114	资本性支出	(209)	(200)	(200)	(200)	(200)
其他流动资产	669	725	723	673	607	其他投资活动	16	6	1	1	1
<b>非流动资产</b>	<b>1,639</b>	<b>1,887</b>	<b>1,955</b>	<b>2,089</b>	<b>2,228</b>	<b>投资活动现金流量</b>	<b>(193)</b>	<b>(194)</b>	<b>(199)</b>	<b>(199)</b>	<b>(199)</b>
固定资产	1,366	1,516	1,594	1,724	1,859	支付股利合计	(122)	(173)	(185)	(209)	(233)
商誉	40	65	65	65	65	其他筹资活动	(1)	0	0	0	0
递延税项资产	21	34	24	26	28	<b>融资活动现金流量</b>	<b>(123)</b>	<b>(173)</b>	<b>(185)</b>	<b>(209)</b>	<b>(233)</b>
其他非流动资产	212	273	272	274	276	汇率变动	(23)	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,634</b>	<b>5,184</b>	<b>5,357</b>	<b>5,595</b>	<b>5,856</b>	现金净变动	144	65	54	75	104
<b>流动负债</b>	<b>859</b>	<b>1,065</b>	<b>1,123</b>	<b>1,204</b>	<b>1,291</b>	现金的期初余额	1,385	1,505	1,607	1,661	1,736
贸易应付账款	214	235	248	267	286	<b>现金的期末余额</b>	<b>1,505</b>	<b>1,607</b>	<b>1,661</b>	<b>1,736</b>	<b>1,840</b>
其他应付款	586	743	787	845	907	<b>每股资料(港元)</b>					
其他流动负债	59	88	87	92	98	每股收益	0.23	0.28	0.30	0.34	0.38
<b>非流动负债</b>	<b>62</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	每股经营现金	0.43	0.40	0.41	0.45	0.50
递延税项负债	42	46	46	46	46	每股净资产	3.46	3.76	3.88	4.03	4.19
其他非流动负债	20	29	29	29	29						
<b>负债合计</b>	<b>922</b>	<b>1,141</b>	<b>1,198</b>	<b>1,280</b>	<b>1,366</b>	<b>估值比率(倍)</b>					
股本	2,941	2,941	2,941	2,941	2,941	PE	24.5	20.3	19.2	17.0	15.2
储备	648	954	1,089	1,241	1,410	PB	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
少数股东权益	123	148	129	133	139						
<b>股东权益合计</b>	<b>3,712</b>	<b>4,043</b>	<b>4,159</b>	<b>4,315</b>	<b>4,490</b>						
<b>负债及权益合计</b>	<b>4,634</b>	<b>5,184</b>	<b>5,357</b>	<b>5,595</b>	<b>5,856</b>						

# 投资评级定义和免责条款

## 投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

## 免责声明

### 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>