

买入
提价传导较为顺畅，积极开拓内地空白市场
日清食品 (1475.HK)

2022-06-29 星期三

投资要点

目标价: **6.4 港元**
 现价: 5.2 港元
 预计升幅: 23.1%

华东地区业务受到上海封城影响，香港第五波疫情持续蔓延：

上海四月开始因较为严格的防疫管控且持续时间较长，对合营公司上海东风的影响较大，物流受阻且成本提高，预计上半年华东地区销售收入较去年同期基本持平；如撇除合营公司影响，预计方便面业务收入增速接近两位数。香港地区，第五波疫情于年初蔓延，并于近期反弹，1-4月香港零售业销货价值同比-3.1%，其中超市零售同比+6.3%，消费者愈加倾向购买可储存的方便食品及生活必需品。考虑到香港疫情、产品提价及非方便面业务的拓展，预期香港地区全年收入或有高个位数增长。

重要数据

| 日期 | 2022-06-28 |
|------------|------------|
| 收盘价 (港元) | 5.2 |
| 总股本 (百万股) | 1,044 |
| 总市值 (百万港元) | 5,429 |
| 净资产 (百万港元) | 3,951 |
| 总资产 (百万港元) | 5,260 |
| 每股净资产 (港元) | 3.78 |

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

积极开拓新市场，新口味陆续上线：

公司今年在中国内地增加较多销售点，包括云南、贵州、青海、新疆等地，市场开拓步伐更加积极；同时推出新口味产品，如辣海鲜味及猪骨味，满足当地消费者的口味差异；由于基数较低，预期上半年来自于华北和华西新市场的收入将录得20%以上的增长。未来伴随新市场的持续开拓，销售贡献将会进一步提升。

提价以缓解成本压力，降本措施持续进行：

为应对原材料成本上涨压力，公司3-4月份相继上调中国大陆及中国香港若干方便面产品的出厂价格，上调幅度分别为中单位数及中高单位数；目前来看，提价传导较为顺畅，尤其是香港地区，二季度末提价利好有望在报表端体现。同时，公司降本措施有序进行，珠海新包装工厂已开始量产，香港新智能工厂亦在持续建设中，预期产线使用效率及智能化程度提升、叠加产品提价及其他精益化成本管控下，原材料成本压力将得到有效缓解。

上调至“买入”评级，目标价 6.4 港元：

短期国内空白市场的开拓将为公司贡献新的增量；若后期大宗原材价格回落，盈利能力有望释放出更大弹性；我们持续看好公司稳健的经营管理风格及长期发展潜力。预期公司22/23年EPS分别为0.32/0.35港元，维持目标价6.4港元，对应22年20倍PE，上调至“买入”评级。

主要股东

日清日本集团 (71.77%)

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
 日清食品更新报告-20210903
 日清食品更新报告-20211116

研究部

姓名: 陈欣
 SFC: BLO515
 电话: 0755-21516057
 Email: chenxin@gyzq.com.hk

| 百万港元 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业额 | 3,519 | 3,866 | 4,271 | 4,617 | 4,999 |
| 同比增长 (%) | 14.0% | 9.9% | 10.5% | 8.1% | 8.3% |
| 毛利率 | 32.9% | 31.7% | 31.3% | 31.8% | 32.6% |
| 净利润 | 302 | 304 | 338 | 375 | 421 |
| 同比增长 (%) | 20.3% | 0.6% | 11.1% | 11.1% | 12.2% |
| 净利润率 | 8.6% | 7.9% | 7.9% | 8.1% | 8.4% |
| 每股盈利 (港元) | 0.28 | 0.29 | 0.32 | 0.35 | 0.40 |
| PE@5.2HKD | 18.5 | 18.1 | 16.3 | 14.7 | 13.1 |

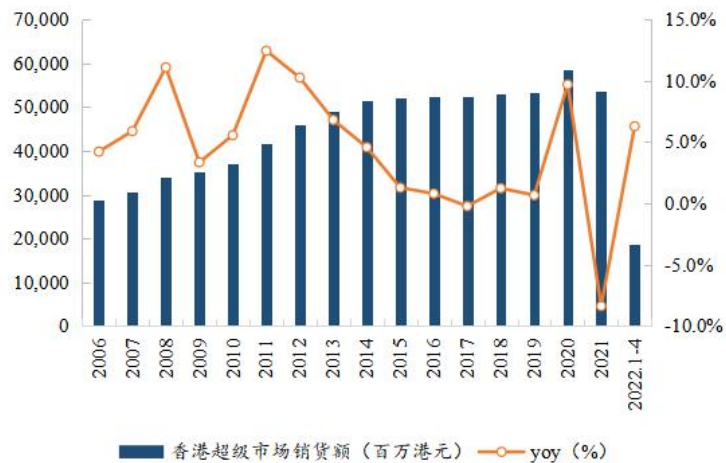
数据来源: Wind、公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

华东地区业务受到上海封城影响，香港第五波疫情持续蔓延：

上海四月开始因较为严格的防疫管控且持续时间较长，对合营公司上海东风的影响较大，物流受阻且成本提高，预计上半年华东地区销售收入较去年同期基本持平；如撇除合营公司影响，预计方便面业务收入增速接近双位数。香港地区，第五波疫情于年初蔓延，并于近期反弹，1-4月香港零售业销货价值同比-3.1%，其中超市零售同比+6.3%，消费者愈加倾向购买可储存的方便食品及生活必需品。考虑到香港疫情、产品提价及非方便面业务的拓展，预期香港地区全年收入或有高个位数增长。

图 1：1-4 月香港超市销货额同比+6.3%



资料来源：香港政府统计处、国元证券经纪（香港）整理

积极开拓新市场，新口味陆续上线：

公司今年在中国内地增加较多销售点，包括云南、贵州、青海、新疆等地，市场开拓步伐更加积极；同时推出新口味产品，如辣海鲜味及猪骨味，满足当地消费者的口味差异；由于基数较低，预期上半年来自于华北和华西新市场的收入将录得 20% 以上的增长。未来伴随新市场的持续开拓，销售贡献将会进一步提升。

提价以缓解成本压力，降本措施持续进行：

为应对原材料成本上涨压力，公司 3-4 月份相继上调中国大陆及中国香港若干方便面产品的出厂价格，上调幅度分别为中单位数及中高单位数；目前来看，提价传导较为顺畅，尤其是香港地区，二季度末提价利好有望在报表端体现。同时，公司降本措施有序进行，珠海新包装工厂已开始量产，香港新智能工厂亦在持续建设中，预期产线使用效率及智能化程度提升、叠加产品提价及其他精益化成本管控下，原材料成本压力将有效缓解。

图 2：伴随供给增加及出口国关税调整，棕榈油价格回落 图 3：小麦价格亦有回落



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

上调至“买入”评级，目标价 6.4 港元：

短期国内空白市场的开拓将为公司贡献新的增量；若后期大宗原材价格回落，盈利能力有望释放出更大弹性；我们持续看好公司稳健的经营管理风格及长期发展潜力。预期公司 22/23 年 EPS 分别为 0.32/0.35 港元，维持目标价 6.4 港元，对应 22 年 20 倍 PE，上调至“买入”评级。

图 4：公司近三年估值中枢约 24 倍 PE



资料来源：Wind、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 | | | | | | | | | | | |
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业收入 | 3,519 | 3,866 | 4,271 | 4,617 | 4,999 | 盈利能力 | | | | | |
| 营业成本 | (2,360) | (2,639) | (2,933) | (3,147) | (3,368) | 毛利率 | 32.9% | 31.7% | 31.3% | 31.8% | 32.6% |
| 毛利 | 1,159 | 1,227 | 1,338 | 1,470 | 1,631 | 净利率 | 8.6% | 7.9% | 7.9% | 8.1% | 8.4% |
| 销售费用 | (471) | (492) | (555) | (619) | (690) | ROE | 8.1% | 7.7% | 8.4% | 9.0% | 9.7% |
| 管理费用 | (243) | (278) | (308) | (323) | (350) | ROA | 6.2% | 5.8% | 6.3% | 6.7% | 7.2% |
| 其他收益 | 79 | 34 | 66 | 72 | 80 | 营运表现 | | | | | |
| 其他支出 | (70) | (35) | (38) | (42) | (45) | SG&A/收入 | 20.3% | 19.9% | 20.2% | 20.4% | 20.8% |
| 其他经营净收益 | (16) | (14) | (16) | (17) | (19) | 有效税率 | 23.4% | 23.2% | 23.0% | 23.0% | 23.0% |
| 除税前溢利 | 434 | 442 | 487 | 541 | 607 | 股息支付率 | 50.0% | 60.8% | 50.0% | 50.0% | 50.0% |
| 所得税 | (101) | (102) | (112) | (124) | (140) | 资产周转率 | 0.72 | 0.74 | 0.80 | 0.82 | 0.85 |
| 净利润 | 333 | 339 | 375 | 417 | 467 | 存货周转率 | 6.84 | 6.37 | 5.97 | 5.87 | 5.87 |
| 归母净利润 | 302 | 304 | 338 | 375 | 421 | 偿债能力 | | | | | |
| 少数股东损益 | 31 | 35 | 38 | 42 | 47 | 资产负债率 | 22.0% | 21.7% | 22.9% | 23.3% | 23.7% |
| 增长 | | | | | | 流动比率 | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.6 |
| 总收入 (%) | 14.0% | 9.9% | 10.5% | 8.1% | 8.3% | 速动比率 | 2.8 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.1 |
| 净利润 (%) | 20.3% | 0.6% | 11.1% | 11.1% | 12.2% | 现金流量表 | | | | | |
| 资产负债表 | 单位:百万港元 | | | | | 除税前利润 | 434 | 442 | 487 | 541 | 607 |
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 折旧和摊销 | 28 | 35 | 38 | 41 | 44 |
| 流动资产 | 3,297 | 3,109 | 3,265 | 3,354 | 3,454 | 营运资金的变动 | 138 | 85 | (1) | (8) | (12) |
| 货币资金 | 1,607 | 1,791 | 1,779 | 1,773 | 1,793 | 经营活动现金流量 | 502 | 451 | 427 | 468 | 517 |
| 贸易应收账款 | 509 | 475 | 525 | 568 | 615 | 资本性支出 | (266) | (263) | (246) | (258) | (256) |
| 存货 | 363 | 465 | 517 | 554 | 594 | 其他投资活动 | (54) | 323 | 2 | 2 | 2 |
| 其他应收款 | 93 | 87 | 96 | 104 | 113 | 投资活动现金流量 | (320) | 60 | (244) | (256) | (253) |
| 其他流动资产 | 725 | 290 | 348 | 355 | 340 | 支付股利合计 | (141) | (190) | (195) | (217) | (243) |
| 非流动资产 | 1,887 | 2,151 | 2,212 | 2,365 | 2,532 | 其他筹资活动 | (0) | (170) | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,516 | 1,625 | 1,796 | 1,941 | 2,102 | 融资活动现金流量 | (141) | (360) | (195) | (217) | (243) |
| 商誉 | 65 | 65 | 65 | 65 | 65 | 汇率变动 | 61 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 递延税项资产 | 34 | 63 | 39 | 45 | 49 | 现金净变动 | 41 | 151 | (12) | (5) | 20 |
| 其他非流动资产 | 273 | 398 | 312 | 314 | 316 | 现金的期初余额 | 1,505 | 1,607 | 1,791 | 1,779 | 1,773 |
| 资产总计 | 5,184 | 5,260 | 5,477 | 5,720 | 5,986 | 现金的期末余额 | 1,607 | 1,791 | 1,779 | 1,773 | 1,793 |
| 流动负债 | 1,065 | 1,060 | 1,170 | 1,251 | 1,334 | 每股资料(港元) | | | | | |
| 贸易应付账款 | 235 | 270 | 300 | 322 | 345 | 每股收益 | 0.28 | 0.29 | 0.32 | 0.35 | 0.40 |
| 其他应付款 | 743 | 712 | 792 | 849 | 909 | 每股经营现金 | 0.47 | 0.43 | 0.40 | 0.44 | 0.49 |
| 其他流动负债 | 88 | 78 | 78 | 79 | 80 | 每股净资产 | 3.76 | 3.89 | 4.00 | 4.15 | 4.32 |
| 非流动负债 | 75 | 83 | 83 | 83 | 83 | 估值比率(倍) | | | | | |
| 递延税项负债 | 46 | 56 | 56 | 56 | 56 | PE | 18.5 | 18.1 | 16.3 | 14.7 | 13.1 |
| 其他非流动负债 | 29 | 27 | 27 | 27 | 27 | PB | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| 负债合计 | 1,141 | 1,143 | 1,253 | 1,334 | 1,417 | | | | | | |
| 股本 | 2,941 | 2,941 | 2,941 | 2,941 | 2,941 | | | | | | |
| 储备 | 954 | 1,009 | 1,151 | 1,309 | 1,486 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 148 | 166 | 131 | 136 | 141 | | | | | | |
| 股东权益合计 | 4,043 | 4,116 | 4,223 | 4,386 | 4,569 | | | | | | |
| 负债及权益合计 | 5,184 | 5,260 | 5,477 | 5,720 | 5,986 | | | | | | |

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、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>