

## 买入

## “宅经济”促销售，中港两地表现亮眼

日清食品 (1475.HK)

2020-09-01 星期二

## 投资要点

目标价: **10.0 港元**  
 现价: 8.37 港元  
 预计升幅: 20.0%

➤ 方便面消费需求激增，1H2020 收入/归母净利同比+13.1%/34.3%:

疫情下的“宅经济”带动方便速食产品的消费需求激增。1H2020，公司实现营业收入 17.35 亿港元，同比增加 13.4%；由于 Q2 产能和物流配送问题得到解决，单季收入同比实现 21.9% 的增长（Q1 +10.6%yoy）；毛利率同比提升 1.6ppt 至 33.9%；受益收入规模的扩大，费用的有效管控，公司录得归母净利润 1.78 亿港元，同比增加 34.3%，其中 Q1/Q2 归母净利润分别增加 8.0%/92.7%，实现基本每股盈利 16.61 港仙，不派中期息。

## 重要数据

日期	2020-08-31
收盘价 (港元)	8.37
总股本 (百万股)	1,074
总市值 (百万港元)	8,989
净资产 (百万港元)	3,731
总资产 (百万港元)	4,671
每股净资产 (港元)	3.47

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ 香港业务增长提速，经营利润率处于历史高点:

期内，香港地区消费者对袋装出前一丁有批量采购行为，而合味道的消费需求也较为稳定，来自香港业务的收入同比增加 13.1% 至 7.09 亿港元（1H2019 -4.9%），占公司总收入的 40.8%。就经营利润而言，上半年香港业务大幅增长 66.8% 至 0.98 亿港元，其中 Q2 经营利润大幅增长 121%，经营利润率同比提升 4.4 个百分点至 13.8%，达到历史高点，主要得益于收入规模的扩大，原材料成本的有利变动，以及期内广告及促销费用的减少。

➤ 中国内地保持双位数增长，合营公司已开始贡献:

期内，中国内地业务仍然保持强劲增长，实现收入 10.27 亿港元，同比增加 17.8%，如按当地货币计，同比有 23.8% 的快速增长，占公司总营业收入的 59.2%；同样受益于收入规模的增加，以及广告/促销费用的减少，经营利润同比增长 43.7% 至 1.43 亿港元，其中 Q2 经营利润同比增长 82%，经营利润率同比提升 2.5 个百分点至 13.9%。此外，公司在上海成立的合营公司已如期于 4 月 1 日开始营运，将助其进一步开拓上海、周边及其他一线城市业务，市场拓展步入提速阶段。

## 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

➤ 维持“买入”评级，目标价 10.0 港元:

考虑到公司上半年业绩略超预期，我们轻微上调原盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.30/0.34/0.37 港元，我们持续看好公司在中国内地的业务拓展、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，目标价 10.0 港元，对应 2021 年 30 倍 PE，维持买入评级。

百万港元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业额	2,999	3,088	3,517	3,732	4,083
同比增长 (%)	11.5%	3.0%	13.9%	6.1%	9.4%
毛利率	31.1%	32.8%	33.5%	34.1%	34.4%
净利润	231	279	360	401	447
同比增长 (%)	4.6%	21.0%	29.1%	11.3%	11.5%
净利润率	7.7%	9.0%	10.2%	10.7%	10.9%
每股盈利 (港元)	0.19	0.23	0.30	0.34	0.37
PE@8.37HKD	43.8	35.8	27.7	24.9	22.3

数据来源: wind、公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

## 研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenxin@gzyq.com.hk

## 报告正文

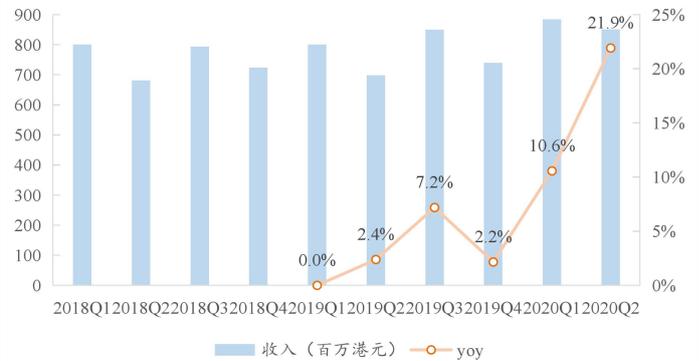
### 方便面消费需求激增，1H2020 收入/归母净利润同比+13.1%/34.3%：

疫情下的“宅经济”带动方便速食产品的消费需求激增。1H2020，公司实现营业收入 17.35 亿港元，同比增加 13.4%；由于 Q2 产能和物流配送问题得到解决，单季收入同比实现 21.9% 的增长（Q1 +10.6%yoy）；毛利率同比提升 1.6ppt 至 33.9%；受益收入规模的扩大，费用的有效管控，公司录得归母净利润 1.78 亿港元，同比增加 34.3%，其中 Q1/Q2 归母净利润分别增加 8.0%/92.7%，实现基本每股盈利 16.61 港仙，不派中期息。

图 1：公司半年度销售收入及增速



图 2：公司季度销售收入及增速



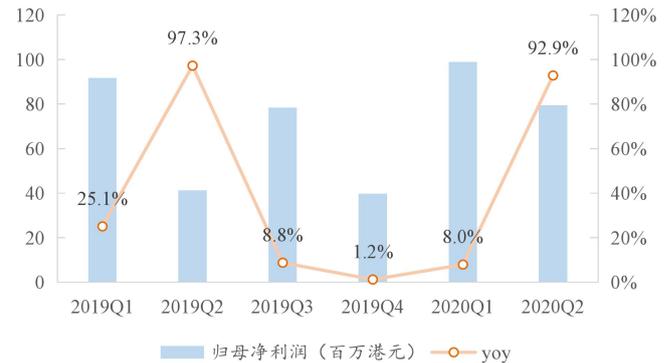
资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 3：公司半年度归母净利润及增速



图 4：公司季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

### 香港业务增长提速，经营利润率处于历史高点：

期内，香港地区消费者对袋装出前一丁有批量采购行为，而合味道的消费需求也较为稳定，来自香港业务的收入同比增加 13.1% 至 7.09 亿港元，占公司总收入的 40.8%。就经营利润而言，上半年香港业务大幅增长 66.8% 至 0.98 亿港元，其中 Q2

经营利润大幅增长 121%，经营利润率同比提升 4.4 个百分点至 13.8%，达到历史高点，主要得益于收入规模的扩大，原材料成本的不利变动，以及期内广告及促销费用的减少。

图 5：香港及海外业务半年度收入及增速



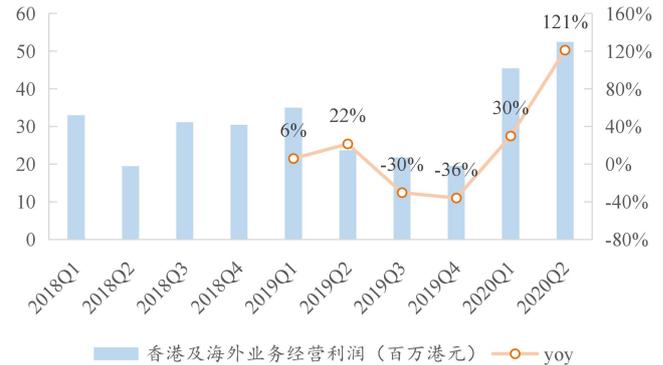
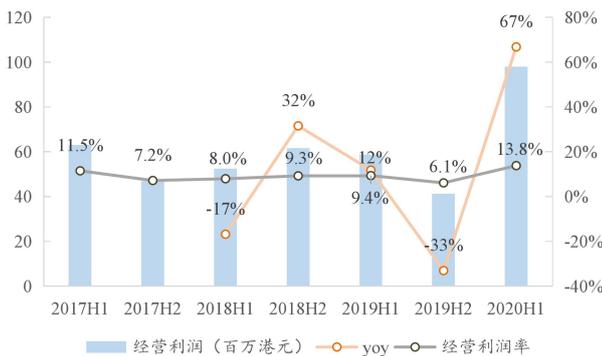
图 6：香港及海外业务季度收入及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 7：香港及海外业务半年度经营利润、增速及利润率 图 8：香港及海外业务季度经营利润及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

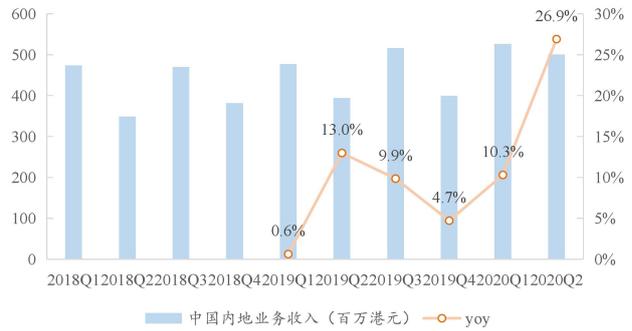
### 中国内地保持双位数增长，合营公司已开始贡献：

期内，中国内地业务仍然保持强劲增长，实现收入 10.27 亿港元，同比增加 17.8%，如按当地货币计，同比有 23.8% 的快速增长，占公司总营业收入的 59.2%；同样受益于收入规模的增加，以及广告/促销费用的减少，经营利润同比增长 43.7% 至 1.43 亿港元，其中 Q2 经营利润同比增长 82%，经营利润率同比提升 2.5 个百分点至 13.9%。此外，公司在上海成立的合营公司已如期于 4 月 1 日开始营运，将助其进一步开拓上海、周边及其他一线城市业务，市场拓展步入提速阶段。

图 9：中国内地业务半年度收入及增速



图 10：中国内地业务季度收入及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 11：中国内地半年度经营利润、增速及利润率

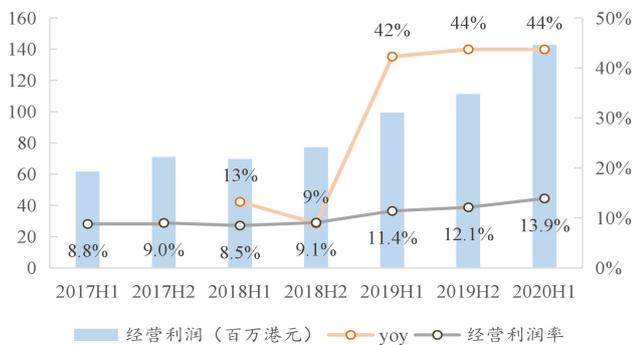
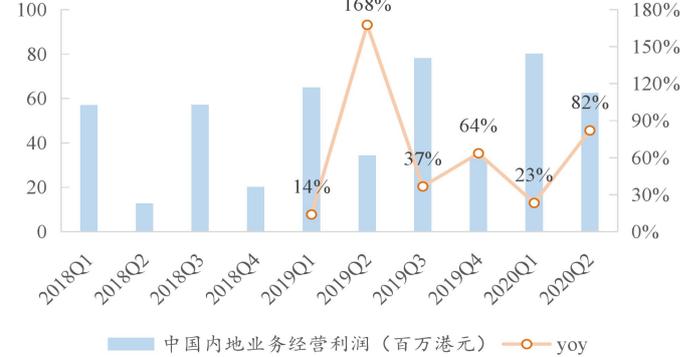


图 12：中国内地业务季度经营利润及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 13：公司销管费用率

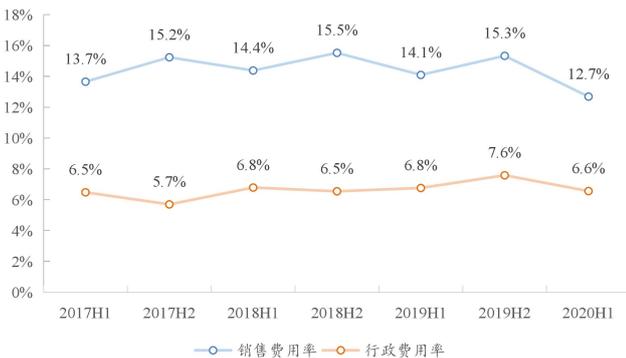
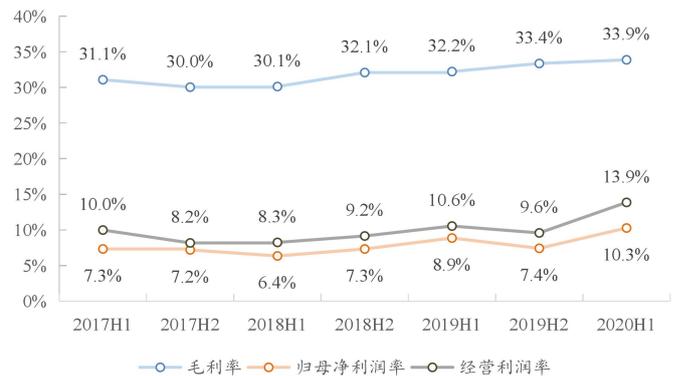


图 14：公司盈利能力稳步提升



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

**维持“买入”评级，目标价 10.0 港元：**

考虑到公司上半年业绩略超预期，我们轻微上调原盈利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.30/0.34/0.37 港元，我们持续看好公司在中国内地的业务拓展、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，目标价 10.0 港元，对应 2021 年 30 倍 PE，维持买入评级。

表 1: 可比公司估值

代码	公司	股价	市值 (亿港元)	EPS			PE			PEG
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2021E
3799.HK	达利食品	4.75	650	0.28	0.29	0.31	15.1	14.6	13.6	2.6
0220.HK	统一企业中国	7.06	305	0.32	0.34	0.37	19.6	18.5	17.0	2.3
0151.HK	中国旺旺	5.32	660	0.29	0.32	0.34	16.3	14.8	13.9	1.7
0322.HK	康师傅	14.56	819	0.59	0.60	0.65	22.0	21.6	19.9	4.0
1458.HK	周黑鸭	8.79	209	0.18	0.07	0.22	43.5	111.8	35.6	3.4
0345.HK	维他奶国际	27.60	294	0.50	0.53	0.68	55.2	52.1	40.6	3.1
1475.HK	日清食品	8.37	90	0.23	0.30	0.34	35.8	27.7	24.9	1.3
	<b>平均</b>						<b>29.6</b>	<b>37.3</b>	<b>23.7</b>	<b>2.6</b>

资料来源: 公司公告、Bloomberg、国元证券经纪(香港)整理

**财务报表摘要**

利润表	单位:百万港元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,999	3,088	3,517	3,732	4,083
营业成本	(2,065)	(2,074)	(2,337)	(2,460)	(2,680)
<b>毛利</b>	<b>933</b>	<b>1,013</b>	<b>1,179</b>	<b>1,272</b>	<b>1,403</b>
销售费用	(449)	(455)	(510)	(552)	(604)
管理费用	(200)	(222)	(229)	(231)	(253)
其他收益	45	48	55	58	63
其他支出	(24)	(26)	(30)	(32)	(35)
其他经营净收益	(7)	(6)	(7)	(7)	(8)
<b>除税前溢利</b>	<b>300</b>	<b>353</b>	<b>459</b>	<b>507</b>	<b>566</b>
所得税	(69)	(74)	(99)	(107)	(119)
净利润	231	279	360	401	447
<b>归母净利润</b>	<b>205</b>	<b>251</b>	<b>324</b>	<b>361</b>	<b>402</b>
少数股东损益	25	28	36	40	45
<b>增长</b>					
总收入 (%)	11.5%	3.0%	13.9%	6.1%	9.4%
净利润 (%)	4.6%	21.0%	29.1%	11.3%	11.5%
资产负债表	单位:百万港元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2,923</b>	<b>2,995</b>	<b>3,018</b>	<b>3,131</b>	<b>3,237</b>
货币资金	1,385	1,505	1,547	1,614	1,687
贸易应收账款	450	421	480	509	557
存货	294	327	368	387	422
其他应收款	82	73	83	88	97
其他流动资产	712	669	540	532	475
<b>非流动资产</b>	<b>1,522</b>	<b>1,639</b>	<b>1,856</b>	<b>1,950</b>	<b>2,107</b>
固定资产	1,308	1,366	1,555	1,651	1,806
商誉	40	40	63	63	63
递延税项资产	19	21	23	21	22
其他非流动资产	155	212	215	216	216
<b>资产总计</b>	<b>4,444</b>	<b>4,634</b>	<b>4,875</b>	<b>5,081</b>	<b>5,344</b>
<b>流动负债</b>	<b>796</b>	<b>859</b>	<b>967</b>	<b>1,017</b>	<b>1,105</b>
贸易应付账款	253	214	241	254	276
其他应付款	502	586	661	695	758
其他流动负债	41	59	66	68	71
<b>非流动负债</b>	<b>53</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
递延税项负债	33	42	42	42	42
其他非流动负债	20	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	<b>849</b>	<b>922</b>	<b>1,030</b>	<b>1,079</b>	<b>1,167</b>
股本	2,941	2,941	2,941	2,941	2,941
储备	539	648	785	937	1,106
少数股东权益	115	123	119	124	129
<b>股东权益合计</b>	<b>3,595</b>	<b>3,712</b>	<b>3,845</b>	<b>4,002</b>	<b>4,177</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>4,444</b>	<b>4,634</b>	<b>4,875</b>	<b>5,081</b>	<b>5,344</b>

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>盈利能力</b>					
毛利率	31.1%	32.8%	33.5%	34.1%	34.4%
净利率	7.7%	9.0%	10.2%	10.7%	10.9%
ROE	5.9%	7.1%	8.9%	9.5%	10.2%
ROA	4.6%	5.5%	6.8%	7.2%	7.7%
<b>营运表现</b>					
SG&A/收入	21.6%	21.9%	21.0%	21.0%	21.0%
有效税率	23.1%	20.9%	21.5%	21.0%	21.0%
股息支付率	49.7%	50.1%	50.0%	50.0%	50.0%
资产周转率	0.67	0.68	0.74	0.75	0.78
存货周转率	7.06	6.68	6.73	6.51	6.62
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.1%	19.9%	21.1%	21.2%	21.8%
流动比率	3.7	3.5	3.1	3.1	2.9
速动比率	3.3	3.1	2.7	2.7	2.5
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>除税前利润</b>	<b>300</b>	<b>353</b>	<b>459</b>	<b>507</b>	<b>566</b>
折旧和摊销	21	23	25	27	29
营运资金的变动	59	185	(9)	(6)	(6)
<b>经营活动现金流量</b>	<b>264</b>	<b>459</b>	<b>429</b>	<b>474</b>	<b>504</b>
资本性支出	(215)	(209)	(200)	(200)	(200)
其他投资活动	(222)	16	1	1	1
<b>投资活动现金流量</b>	<b>(436)</b>	<b>(193)</b>	<b>(199)</b>	<b>(199)</b>	<b>(199)</b>
支付股利合计	(93)	(122)	(188)	(209)	(233)
其他筹资活动	2	(1)	0	0	0
<b>融资活动现金流量</b>	<b>(92)</b>	<b>(123)</b>	<b>(188)</b>	<b>(209)</b>	<b>(233)</b>
<b>汇率变动</b>	<b>(45)</b>	<b>(23)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
现金净变动	(264)	144	42	67	72
现金的期初余额	1,693	1,385	1,505	1,547	1,614
<b>现金的期末余额</b>	<b>1,385</b>	<b>1,505</b>	<b>1,547</b>	<b>1,614</b>	<b>1,687</b>
<b>每股资料(港元)</b>					
每股收益	0.19	0.23	0.30	0.34	0.37
每股经营现金	0.25	0.43	0.40	0.44	0.47
每股净资产	3.35	3.46	3.58	3.73	3.89
<b>估值比率(倍)</b>					
PE	43.8	35.8	27.7	24.9	22.3
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2

# 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。