

證券業務部每周證券評論

中國旺旺控股有限公司 (股份代號: 00151)

Want Want China Holdings Limited

22 JULY 2019

前日收市價 (19/07/2019)	\$6.28
目標價	\$6.90

公司簡介

中國旺旺控股有限公司（簡稱“中國旺旺”或“集團”），於1962年5月在台灣成立宜蘭食品工業股份有限公司，該公司當時從事製造罐頭農產品並以出口外銷業務為主。隨後在1983年集團與日本領先的米果製造商之一的岩塚制果株式會社合作，共同開拓台灣的米果市場，開始以「旺旺」品牌生產及營銷產品。集團在1992年進駐中國於湖車投資成立第一家工廠。集團於2008年3月26日正式於香港聯合交易所上市，其後於2009年4月28日，以台灣存託憑證（「台灣存託憑證」）在台灣證券交易所股份有限公司（「台灣證交所」）上市。集團的主要業務為米果、乳品及飲料、休閒食品及其他產品之製造、分銷及銷售。主要營業地為中國，其餘則位於台灣、日本、香港及新加坡。中國旺旺在中國的全國性銷售及分銷網絡龐大，同時亦會出口產品至其他市場例如美國、加拿大、東南亞及歐洲國家。

股份資料 (截止 19/07/2019)

52周高位:	HK\$6.90
52周低位:	HK\$5.17
市值:	HK\$78,014.20 (百萬)
已發行股數:	12,422.6(百萬)
買賣單位:	1000股

業績回顧 (截至31/03/2019止)

截至2019年3月31日止的12個月，集團的收益同比增長2.8%至207.12億元(人民幣·下同)；整體毛利同比增長9.2%至94億元；毛利率較去年同期的42.7%提升了2.7個百分點至45.4%；股東應佔溢利同比增長11.6%至34.77億元。每股基本盈利同比增長12%至0.279元。

重點財務數據 (截至31/03/2019止)

每股基本盈利 (虧損)	人民幣0.2793元
全年每股股息	人民幣0.23555元
市盈率(x)	19.96
市帳率(x)	4.53
派息比率	84.336%

財務方面，截止2019年12月31日止，集團的總資產較2018年3月31日的266.83億元增長11.8%至298.36億元；而總負債則較2018年12月31日的120.72億元增長19.4%至144.08億元；存貨周轉天數減少了1天至80天；貿易應收款周轉天數減少了3天至19天；貿易應付款周轉天數減少了6天至37天；集團持有現金及現金等價物為171.34億元，較2018年3月31日的125億元增長37.1%；流動比率為2.61x，較2018年3月31日的5.19x下降了2.58x；集團於2019年3月31日的總借款為95.144億元，較2018年3月31日的總借款69.041億元，增加了26.103億人民幣；集團於2019年3月31日的淨權益負債率(扣除現金及現金等價物的總借款除以期末總權益(不含非控制性權益))為-0.50倍，而2018年3月31日為-0.39倍。

資料來源：
彭博、中國旺旺控股有限公司、AA Stock

Kathy Wong(證券業務部分析員)
kathy.wong@icbcasia.com

圖表一

業績 人民幣千元	截至3月31日止12個月		
	2019	2018	變動%
收入	20,712,027	20,149,781	2.8%
毛利	9,400,171	8,610,402	9.2%
毛利率	45.4%	42.7%	2.7%
股東應佔利潤	3,476,599	3,115,834	11.6%
每股基本盈利(人民幣元)	0.279	0.249	12.0%

人民幣千元	2019年3月31日	2018年3月31日	變動
總資產	29,836,438	26,683,103	11.8%
總負債	14,408,202	12,072,203	19.4%
存貨周轉天數(天)	80	81	(1.00)
貿易應收款周轉天數(天)	19	22	(3.00)
貿易應付款周轉天數(天)	37	43	(6.00)
流動比率(x)	2.61	5.19	(2.58)
現金及現金等價物	17,134,091	12,499,692	37.1%
淨權益負債率(x)	-0.50	-0.39	-11.0%

資料來源:中國旺旺控股有限公司

圖表二

投資要點及利好因素

	截至3月31日止12個月				
	2019		2018		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
分部收入 (人民幣千元)					
米果	28.1%	5,813,485	27.8%	5,597,188	3.9%
乳品及飲料	47.0%	9,729,601	47.5%	9,581,009	1.6%
休閒食品	24.6%	5,101,099	24.5%	4,926,681	3.5%
其他產品	0.3%	67,842	0.2%	44,903	51.1%
總計	100.0%	20,712,027	100.0%	20,149,781	2.8%
	截至3月31日止12個月				
	2019		2018		
分部利潤 (人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	變動%
米果	26.2%	1,201,441	22.4%	939,145	27.9%
乳品及飲料	64.4%	2,951,513	66.4%	2,785,028	6.0%
休閒食品	22.3%	1,020,820	22.3%	936,194	9.0%
其他產品	0.1%	4,826	-0.1%	(2,596)	-285.9%
未分配	-12.9%	(592,117)	-11.1%	(465,695)	27.1%
總計	100.0%	4,586,483	100.0%	4,192,076	9.4%
	截至3月31日止12個月				
	2019		2018		
毛利率 (%)	%				變動%
米果	43.2%		39.1%		4.1%
乳品及飲料	47.1%		45.2%		1.9%
休閒食品	44.7%		42.4%		2.3%
其他產品	N/A		N/A		N/A
總計	45.4%		42.7%		2.7%

資料來源: 中國旺旺控股有限公司

利率的大禮包銷售快速增長所致；

乳品及飲料：佔集團整體收益 47.0%的乳品及飲料產品，其 2018 年的收入同比增長 1.6%至 97.3 億元。當中佔乳品及飲料產品收益 90%以上的「旺仔牛奶」同增長 1.7%。分部利潤同比增長 6.0%至 29.52 億元。2018 年乳品及飲料的毛利率較 2017 年的 45.2%提升了 1.9 個百分點至 47.1%。乳品及飲料的毛利率提升因集團實施優化產品組合及包裝規格，提升了產品整體獲利的水平所致；

休閒食品：佔集團整體收益 24.6%的休閒食品產品，其 2018 年的收入同比增長 3.5%至 51.01 億元。收入糖果類產品行銷策略成功，實際增長 7.0%；而新產品「凍癡」的推出，令集團冰品的收入同比增長 8.1%。分部利潤同比增長 9.0%至 10.21 億元。休閒食品的毛利率較去年同期的 42.4%提升了 2.3 個百分點至 44.7%。毛利率的提升主要因為集團將休閒食品的產品組合優化及推出較高毛利的新產品。另外，亦因原材料白糖的價格下跌所致。

1. **分部表現及營運數據。**去年集團的營業額同比增長 2.8%至 207.12 億元。收入增長主要由於集團的三大類產品的收入均實現不同程度的增長所帶動；整體毛利同比增長 9.2%至 94 億元；毛利率較去年同期的 42.7%提升了 2.7 個百分點至 45.4%。毛利率主要因此產品的獲利能力提升及大宗原材料價格回落所致；股東應佔溢利同比增長 11.6%至 34.77 億元。集團去年旗下三大產品的收入及利潤表現如下：

米果：佔集團整體收益 28.1%的米果產品，其 2018 年的收入同比增長 3.9%至 58.13 億元。2018 年大禮包小類收益增長 6.9%。分部利潤同比增長 27.9%至 12.01 億元。米果的毛利率為 43.2%，較 2017 年的 39.1%提升了 4.1 個百分點。米果毛利率提升主要因為集團降低了米果副品牌的銷售，以及高毛

股價走勢(圖表三)



資料來源: AAStock

集團於7月20日的收市價為\$6.28，股價按年跌5.14%。集團的業績自2014年開始下滑，到2017年才扭轉跌勢，收入已連續兩年錄得正增長；而股東應佔溢利終於在2018年首次重拾增長。集團的收入回暖，利潤回升，為集團股價帶來動力。集團股價於6月時已開始由低位5.5元附近的位置逐步回升，最高曾升至6.58元，現時股價已高位回落至上周五收市6.28元的水平，而升幅亦超過13%。9天相對強弱指數已由高回落至53.052，股價於20天及250天的移動平均線以上，而MACD線及訊號線於利好的區間之內，但相信短期集團的股價仍有向上的動力。投資者可考慮於6元附近的位置吸納或增持，以憧憬在內地刺激消費下集團未來收入穩定地回復增長。

估值預測

以7月19日的收市價計\$6.28算，其市盈率及市帳率分別為19.81及4.49倍的位置，集團的市盈率及市帳率維持在同行及行業偏低的水平。集團過去幾年的業績表現不振，當然對集團的估值會有影響。收入由2014年一直下跌至2017年才能夠回復增長，而淨利潤更連跌4年才恢復。股價由2014年的高位下跌，2016年至2018年維持在低位的橫行。而自從中美貿易戰開始以來，中國政府再次加大推動投資、消費。而投資基建是需要大量資金才可開動，所以中央首先出手谷內需消費，重要的手段更是減稅降費，增加可利用的資金。根據國家統計局的數據顯示，上半年，全國居民人均可支配收入為人民幣15294元，同比名義增長8.8%。全國居民人均可支配收入實際增速快於國內生產總值（GDP）增速0.2個百分點，更快於人均GDP增速0.6個百分點；居民消費支出平穩增長。上半年，全國居民人均消費支出為人民幣10330元，同比名義增長7.5%；上半年，社會消費品零售總額為人民幣195210億元，同比名義增長8.4%；上半年，商品零售同比增長8.3%，當中糧油、食品類同比增長10.4%，飲料類增長9.9%。顯示出中央加大力度推出促進消費的政策，已對消費行業有正面影響。集團正在將管道多元化，未來會繼續積極擴大電商渠道，電商和母嬰門店的新興管道貢獻總收入的比率分別達到4.5%和1.5%，以及開拓母嬰、冷鏈、自動售貨機、旺仔主題門店。另外，集團亦正在加快海外市場的佈局，位於越南的工廠正在籌建，全力加速擴大在東南亞市場的生產與銷售，並計劃於多個海外市場設立分公司，以增進在當地銷售。再加上集團預期大宗原材料（如包材、奶粉、白糖、大米等）、包裝材料、水電燃料等製造的單位成本將會維持現水平或有所下降。生產及銷售成本下降，相信集團今年的毛利率及利潤將會繼續上升，所以會將中國旺旺的目標價定在\$6.90即相當於20.8005市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有9.93%的潛在升幅。

風險因素

- 新產品的推出受歡迎程度未如理想
- 食品安全風險
- 銷售渠道擴展不似預期

利益披露及免責聲明

利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行（亞洲）有限公司（“本行”）同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負責或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

投資涉及風險。證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往的表現不一定可以預示日後的表現。投資者應細閱及了解有關證券或投資的所有發售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。

本文件由中國工商銀行（亞洲）有限公司刊發，內容未經證券及期貨事務監察委員會審閱。

客戶如不想接收服務號推送信息，可自行取消關注服務號或關閉接收消息功能。