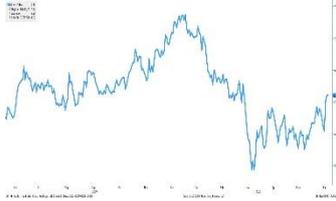


19 JUNE 2020

旺旺(151.HK)

派息慷慨，加快進入東南亞市場



來源: 彭博

財務資料摘要

收市價*	6.10
市值 (億港元)	757.3
52 周高位	7.45
52 周低位	4.73

*截至 6 月 18 日

FY20 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	200.9
變動(%)	-3.0
毛利	96.6
變動(%)	2.7
淨利潤	36.5
變動(%)	5.0

主要股東資料

	持股
蔡衍明	50.7%

來源: 披露易

業務模式

- 旺旺(151)主要業務為製造、分銷及銷售米果(糖衣燒米餅、鹹酥米餅、油炸小食等)、乳品及飲料(風味牛奶、酸奶、乳酸飲料、運動飲料等)，休閒食品(糖果、冰品、小饅頭、果凍等)及其他產品。目前公司的銷售收入逾九成來自國內。
- 截至 2020 年 3 月底止之全年度，乳品及飲料分部佔收入比重為 48.8%，其次為米果分部，佔 27.9%。

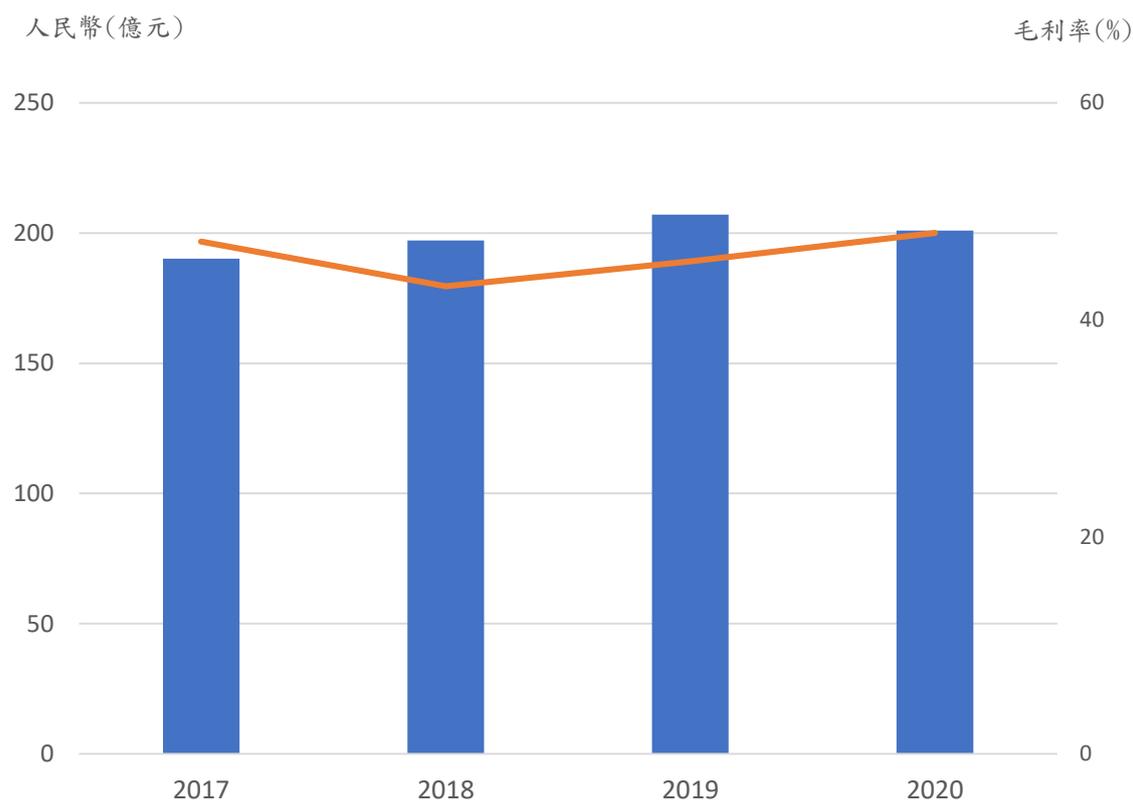
旺旺部分產品截圖



來源: 天貓 Tmall

經營業績及近期發展

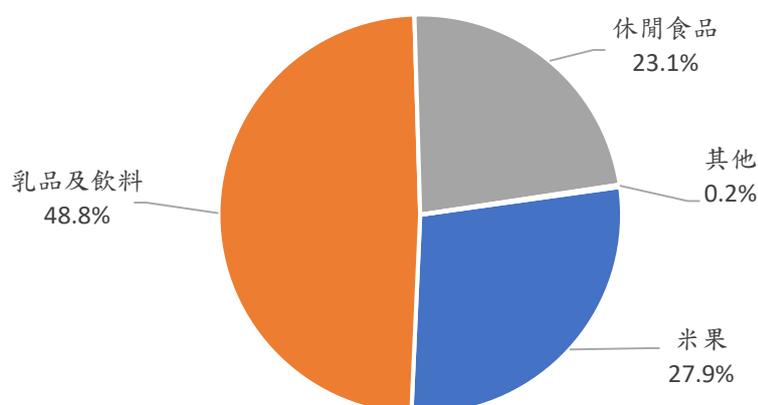
- 旺旺公布截至 2020 年 3 月底止之全年業績。收入按年下跌 3.0% 至 201.0 億人民幣；公司權益擁有人應佔溢利同比上升 5.0% 至 36.5 億人民幣，略低於市場預期。剔除其他收入和收益淨額，核心盈利按年增加 7.4% 至 43.8 億人民幣。董事會宣派末期股息 2.42 美仙及特別股息 1.1 美仙。連同中期股息，全年派息 4.16 美仙，派息比率為 100%。



來源: 公司年報, 經京基證券集團整理

- 全年收入下跌主要是新冠肺炎疫情肆虐拖累，儘管首三季(2019 年 1 月至 2019 年 12 月)公司銷售收入錄得高個位數增長，惟第四季(2020 年 1 月至 3 月)各地方政府實施嚴厲的防疫措施，民眾減少外出消費，單季收入同比大跌逾兩成。然而，受惠於產品組合優化及原材料成本下跌，整體毛利率按年上升 2.6 個百分點至 48.0%，拉動盈利保持正增長。
- 按產品類別分析，乳品及飲料類收入為 98.1 億人民幣，較 2019 年度輕微增長 0.9%，佔收入比重 48.8%，分部核心產品「旺仔牛奶」收入同比上升 1.9%。休閒食品類為表現最差的分部，收入按年下降 9.2% 至 46.3 億人民幣，主要是受到疫情及去年夏天的天氣條件，對冰品銷情構成不利影響。至於米果分部，因公司減少出售低毛利副品牌產品，導致收入錄得低單位數負增長。

FY20 收益分佈



人民幣(千元)	2017	2018	2019	2020
米果	5,216,969	5,653,516	5,813,485	5,611,414
乳品及飲料	8,976,453	9,298,022	9,729,601	9,813,411
休閒食品	4,770,656	4,914,142	5,101,099	4,634,188
其他	52,767	48,572	67,842	35,518
總數	19,016,845	19,710,128	20,712,027	20,094,531

來源: 公司通告, 經京基證券集團整理

成本結構

人民幣(千元)	2017	2018	2019	2020
分銷成本	2,669,203	3,003,774	2,984,626	2,791,063
行政費用	2,346,488	2,241,074	2,338,131	2,485,415

來源: 公司通告, 經京基證券集團整理

前景

- 根據管理層透露, 4至5月份期間, 公司收入達到雙位數增長。觀乎內地疫情大致受控, 預期公司下半年的銷售表現會持續復甦。展望未來, 公司會致力改善產品組合及加強線上線下營銷渠道整合, 預料毛利率及運營效率有望進一步提升。同時, 進軍海外市場為中長線發展策略, 目前公司逾九成業務集中於國內, 去年位於越南的銷售公司已開始營運, 預料今年內將啟動其他東南亞市場的銷售, 並考慮在北美及大洋洲地區設立分公司。

風險因素

- 食物安全
- 原材料成本上漲

估值

	2020E	2021E
市盈率	17.5	16.6
股息率	5.0	5.2

來源:彭博

投資建議

- 綜合而言，國內疫情大致受控，預計公司整體的銷售表現會穩步復甦，加上積極開拓新零售模式及進軍海外市場，相信有助收入回復正增長。股份現價為 2021 年度預測市盈率約 17 倍，低於過去 5 年平均水平，股息率 5 厘，可收集作中長線部署。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
旺旺	151.HK	757.3	-16.2	17.5	5.0
康師傅	322.HK	697.4	-4.3	20.8	4.3
周黑鴨	1458.HK	152.5	17.9	50.8	0.9
達利食品	3799.HK	645.0	-17.2	14.9	4.6

來源:彭博

免責聲明

本報告由京基證券集團有限公司(“京基”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，京基概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，京基以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，京基在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於京基所有。未經京基許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

京基證券集團有限公司

地址：香港灣仔港灣道 1 號會展廣場辦公大樓 44 樓

電話：(852)3423 0090

傳真(852)3423 0099

電郵：kksg.info@kkgroup.com.hk