

买入

疫情冲击+成本压力，1H22 经营业绩短期承压

周黑鸭 (1458.HK)

2022-06-06 星期一

投资要点

目标价：**4.95 港元**
 现价：4.02 港元
 预计升幅：23.1%

疫情扰动叠加成本压力，上半年经营业绩承压：

1H22 疫情多点散发且管控力度加大，导致交通枢纽出行受到严重影响，据国家统计局及中国民航局统计，3-4 月铁路客运量同比-58.4%/-79.8%，民航客运量同比-67.9%/-84.6%，直接影响公司高势能门店店效；同时消费者活动半径受限，“两点一线”的防疫管理也令商圈等人流密集地客流大幅下降，消费场景受损，当前投资回收期已拉长至 18-24 个月（原 12-18 个月）。除此之外，公司还面临大宗原材通胀压力，预期 1H22 公司经营业绩短期承压，或将实现微利。

重要数据

日期	2022/6/2
收盘价 (港元)	4.02
总股本 (百万股)	2,383
总市值 (百万港元)	9,580
净资产 (百万元)	4,210
总资产 (百万元)	6,638
52 周高低 (港元)	3.15/11.74
每股净资产 (元)	1.77

数据来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

开店预期不变，策略上以社区店为主：

公司 1-5 月份开店约 450 家，即便在疫情最为严重的 4 月份也有 140 多家店开出，暂维持年初 1000 家的开店目标，而社区店将是主要的扩张形态。去年 10 月公司将武汉社区店的成功经验复制到广州、深圳、合肥、长沙四个城市，因社区店的投资规模小、受疫情的影响也相对较低且符合消费者“两点一线”的消费场景，故业绩的稳定性较好，公司预期今年会新开超 500 家社区店，总数有望突破 700 家，未来该模式将会被进一步复制和推广。

虾球初现爆款潜力，推新计划按部就班：

公司去年在老头五的基础之上，打造新一代的爆款产品，其中香辣虾球受到年轻消费者喜爱，2021 年月销破千万。22 年 4 月即便在部分门店歇业及物流受限的情况下，仍实现 2000 万月销，5 月超过 2500 万，初现爆款潜力。公司今年将乘胜追击，推出新口味，并继续以“单手吃虾”的创新营销理念占领消费者心智；同时按既定节奏进行新品研发，有望于不久后在刚需、高频的新品类上实现突破。

主要股东

恒源控股有限公司 (50.01%)

相关报告

周黑鸭(1458.HK)首发报告-20210728
 周黑鸭(1458.HK)更新报告-20210830
 周黑鸭(1458.HK)更新报告-20220127

维持“买入”评级，目标价 4.95 港元：

考虑到上半年散发疫情对公司经营业绩的影响，我们下调原盈利预测，预期 22/23 年公司 EPS 分别为 0.06/0.18 元，谨慎考虑疫情反复带来的不确定性，下调目标价至 4.95 港元，对应 23 年 23 倍 PE，较现价有 23.1% 的涨幅空间，维持“买入”评级。

人民币百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	2,182	2,870	2,649	4,140	5,109
同比增长	-31.5%	31.6%	-7.7%	56.3%	23.4%
毛利率	55.5%	57.8%	54.8%	55.0%	54.4%
归母净利润	151	342	138	423	573
同比增长	-62.9%	126.4%	-59.6%	205.7%	35.5%
净利润率	6.9%	11.9%	5.2%	10.2%	11.2%
每股盈利	0.07	0.15	0.06	0.18	0.25
PE@4.02HKD	52.3	23.1	57.1	18.7	13.8

数据来源：Wind、公司年报、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@gyzq.com.hk

报告正文

疫情扰动叠加成本压力，上半年经营业绩承压：

1H22 疫情多点散发且管控力度加大，导致交通枢纽出行受到严重影响，据国家统计局及中国民航局统计，3-4 月铁路客运量同比-58.4%/-79.8%，民航客运量同比-67.9%/-84.6%，直接影响公司高势能门店店效；同时消费者活动半径受限，“两点一线”的防疫管理也令商圈等人流密集地客流大幅下降，消费场景受损，当前投资回收期已拉长至 18-24 个月（原 12-18 个月）。除此之外，公司还面临大宗原材通胀压力，预期 1H22 公司经营业绩短期承压，或将实现微利。

图 1：铁路客运量



图 2：民航客运量



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

开店预期不变，策略上以社区店为主：

公司 1-5 月份开店约 450 家，即便在疫情最为严重的 4 月份也有 140 多家店开出，暂维持年初 1000 家的开店目标，而社区店将是主要的扩张形态。去年 10 月公司将武汉社区店的成功经验复制到广州、深圳、合肥、长沙四个城市，因社区店的投资规模小、受疫情的影响也相对较低且符合消费者“两点一线”的消费场景，故业绩的稳定性较好，公司预期今年会新开超 500 家社区店，总数有望突破 700 家，未来社区店模式将会进一步复制和推广至其他城市。

虾球初现爆款潜力，推新计划按部就班：

公司去年在老头五的基础之上，打造新一代的爆款产品，其中香辣虾球受到年轻消费者喜爱，2021 年月销破千万。22 年 4 月即便在部分门店歇业及物流受限的情况下，仍实现 2000 万月销，5 月超过 2500 万，初现爆款潜力。公司今年将乘胜追击，推出新口味，并继续以“单手吃虾”的创新营销理念占领消费者心智；同时按既定节奏进行新品研发，有望于不久后在刚需、高频的新品类上实现突破。

維持“買入”評級，目標價 4.95 港元：

考慮到上半年散發疫情對公司經營業績的影響，我們下調原盈利預測，預期 22/23 年公司 EPS 分別為 0.06/0.18 元，謹慎考慮疫情反復帶來的不確定性，下調目標價至 4.95 港元，對應 23 年 23 倍 PE，較現價有 23.1% 的漲幅空間，維持“買入”評級。

财务报表摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,324	3,788	3,793	4,405	4,865	营业收入	2,182	2,870	2,649	4,140	5,109
货币资金	1,584	2,101	2,130	2,438	2,689	营业成本	971	1,212	1,198	1,862	2,332
交易性金融资产	232	454	454	454	454	毛利	1,210	1,658	1,451	2,279	2,777
应收账款及其他应收款	242	246	227	356	439	其他收入及收益	148	220	132	228	281
存货	255	322	318	495	620	销售费用	917	1,085	1,060	1,449	1,788
其他流动资产	2,011	664	663	663	663	管理费用	228	310	286	414	409
非流动资产	2,591	2,850	2,774	2,901	3,103	营业利润	213	483	237	643	861
固定资产	1,408	1,438	1,439	1,519	1,639	财务费用	40	60	55	87	107
商誉及无形资产	31	25	21	20	20	利润总额	200	451	182	556	754
其他非流动资产	1,152	1,387	1,314	1,362	1,444	所得税	49	109	44	134	182
资产总计	6,915	6,638	6,567	7,307	7,968	净利润	151	342	138	423	573
流动负债	1,261	867	896	1,340	1,710	少数股东损益	0	0	0	0	0
短期借款	401	50	50	50	50	归属母公司净利	151	342	138	423	573
应付票据及账款	86	78	77	120	150	EPS(元)	0.07	0.15	0.06	0.18	0.25
衍生金融工具	50	34	34	34	34						
其他流动负债	724	705	735	1,136	1,476						
非流动负债	1,553	1,561	1,560	1,580	1,594	主要财务比率					
长期借款	1,240	1,233	1,233	1,233	1,233	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
递延税项负债	41	55	55	55	55	成长性(%)					
其他长期负债	272	272	272	291	305	营业收入增长率	-31.5%	31.6%	-7.7%	56.3%	23.4%
负债合计	2,814	2,428	2,457	2,920	3,305	营业利润增长率	-63.1%	127.0%	-50.9%	170.8%	33.9%
股本	0	0	0	0	0	净利润增长率	-62.9%	126.4%	-59.6%	205.7%	35.5%
储备	4,364	4,552	4,452	4,728	5,005	盈利能力(%)					
归属母公司股东权益	4,101	4,210	4,110	4,386	4,663	毛利率	55.5%	57.8%	54.8%	55.0%	54.4%
少数股东权益	0	0	0	0	0	净利率	6.9%	11.9%	5.2%	10.2%	11.2%
股东权益合计	4,101	4,210	4,110	4,386	4,663	ROE	3.7%	8.1%	3.4%	9.6%	12.3%
负债及权益合计	6,915	6,638	6,567	7,307	7,968						
						偿债能力(%)					
						资产负债率	40.7%	36.6%	37.4%	40.0%	41.5%
						流动比率	3.43	4.37	4.23	3.29	2.84
						速动比率	3.23	4.00	3.88	2.92	2.48
						营运能力(次)					
						资产周转率	0.35	0.42	0.40	0.60	0.67
						存货周转率	3.16	4.20	3.74	4.58	4.19
						每股资料(元)					
						每股收益	0.07	0.15	0.06	0.18	0.25
						每股经营现金	0.23	0.23	0.24	0.36	0.43
						每股净资产	1.77	1.82	1.78	1.90	2.02
						估值比率(倍)					
						PE	52.3	23.1	57.1	18.7	13.8
						PB	1.93	1.87	1.92	1.80	1.69

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	151	342	138	423	573
折旧和摊销	412	403	366	326	136
财务费用	40	60	55	87	0
营运资金变动及其他	-68	-265	0	-13	293
经营活动产生现金流	535	540	560	822	1,001
资本支出	-136	-187	-290	-363	-448
其他投资活动	-1,409	130	-3	-5	-6
投资活动产生现金流	-1,545	-58	-294	-368	-454
已付股息	-233	-155	-238	-146	-296
其他融资活动	1,334	-315	0	0	0
融资活动产生现金流	1,101	-470	-238	-146	-296
现金净变动	91	12	29	308	251
现金的期初余额	190	271	271	300	608
现金的期末余额	271	271	300	608	860

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>