

持有**市场需求较为疲软，利润端增速可观****日清食品 (1475.HK)**

2023-06-29 星期四

投资要点

目标价: **7.4 港元**
 现价: 6.69 港元
 预计升幅: 10.6%

➤ **香港市场延续疲软趋势，价升难以弥补量缩：**

疫情放开后，消费者逐渐恢复外出用餐及出境旅游的消费习惯，对常用于居家消费场景的袋装面「出前一丁」有较大影响；叠加去年初香港第五波疫情蔓延导致基数较高，尽管可以享受去年4月及9月产品提价的利好，仍难以抵消销量的下降，1Q23公司香港地区收入同比-2.7%。考虑到2Q23上述影响因素仍在，预期香港业务仍面临一定压力。

➤ **内地市场较为平稳，新市场及新口味有序推进：**

1Q23杯面销量保持平稳，得益于产品提价，收入自然增长3.3%。由于2Q22较多城市封城导致同期基数较高，2Q23中国内地业务增速亦受拖累。考虑到中国内地市场80%以上的收入来自于合味道杯面产品，预期公司将持续受益于旅游消费市场的复苏。于此同时，公司持续于内地市场增加试吃等促销活动，并在淘宝、抖音、小红书等热门电商平台与KOL合作扩大产品及品牌知名度，同时推出3个高端新品，继续丰富产品口味矩阵，得到消费者较好反馈。预期西部及北部新市场的持续拓展、新品的推出将成为公司内地业务稳步提升的主要驱动力。

➤ **提价及成本回落利好利润率提升，收购珠海永南增厚归母盈利：**

得益于公司22年对香港及内地若干产品的价格调整，以及7-9月在棕榈油价格回落至低位时适度囤货，4Q22毛利率快速回升，1Q23进一步提升至35.3%，同比+4.0pcts。目前看棕榈油价格较为平稳，预期全年毛利率有望维持在34%-35%的区间。此外，公司于去年11月收购珠海永南余下29.55%股权，实现全资控股，利润端全部并表增厚归母盈利，1Q23公司归母净利润同比+22.3%至1.1亿港元（其中约10%的增速来自于收购并表贡献）。

➤ **给予“持有”评级，目标价7.4港元：**

预期公司23/24年EPS分别为0.38/0.43港元，考虑到当下市场流动性及投资情绪，目标价7.4港元，对应23年不到20倍PE，给予“持有”评级。

百万港元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业额	3,866	4,025	4,308	4,644	5,010
同比增长 (%)	9.9%	4.1%	7.0%	7.8%	7.9%
毛利率	31.7%	32.2%	34.0%	33.7%	33.4%
净利润	304	317	398	444	488
同比增长 (%)	0.6%	4.2%	25.8%	11.6%	9.8%
净利润率	7.9%	7.9%	9.2%	9.6%	9.7%
每股盈利 (港元)	0.29	0.30	0.38	0.43	0.47
PE@6.69HKD	23.3	22.1	17.5	15.7	14.3

数据来源: Wind、公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

重要数据

日期	2023-06-29
收盘价 (港元)	6.69
总股本 (百万股)	1,044
总市值 (百万港元)	6,982
净资产 (百万港元)	3,544
总资产 (百万港元)	4,535
每股净资产 (港元)	3.39

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

日清日本集团 (72.05%)

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-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
 日清食品更新报告-20220629

研究部

姓名: 陈欣

SFC: BLO515

电话: 0755-21516057

Email: chenxin@gyzq.com.hk

报告正文

香港市场延续疲软趋势，价升难以弥补量缩：

疫情放开后，消费者逐渐恢复外出用餐及出境旅游的消费习惯，对常用于居家消费场景的袋装面「出前一丁」有较大影响；叠加去年初香港第五波疫情蔓延导致基数较高，尽管可以享受去年4月及9月产品提价的利好，仍难以抵消销量的下降，1Q23公司香港地区收入同比-2.7%。考虑到2Q23上述影响因素仍在，预期香港业务仍面临一定压力。

图1：1-4月香港超市销货额同比-10.6%



资料来源：香港政府统计处、国元证券经纪（香港）整理

图2：香港超市销货额月度及同比数据



资料来源：香港政府统计处、国元证券经纪（香港）整理

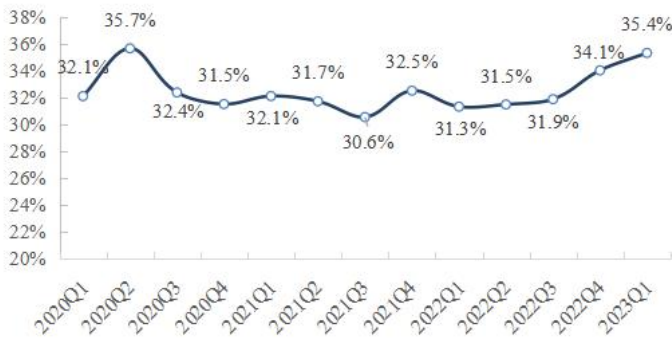
内地市场较为平稳，新市场及新口味有序推进：

1Q23杯面销量保持平稳，得益于产品提价，收入自然增长3.3%。由于2Q22较多城市封城导致同期基数较高，2Q23中国内地业务增速亦受拖累。考虑到中国内地市场80%以上的收入来自于合味道杯面产品，预期公司将持续受益于旅游消费市场的复苏。于此同时，公司持续于内地市场增加试吃等促销活动，并在淘宝、抖音、小红书等热门电商平台与KOL合作扩大产品及品牌知名度，同时推出3个高端新品，继续丰富产品口味矩阵，得到消费者较好反馈。预期西部及北部新市场的持续拓展、新品的推出将成为公司内地业务稳步提升的主要驱动力。

提价及成本回落利好利润率提升，收购珠海永南增厚归母盈利：

得益于公司22年对香港及内地若干产品的价格调整，以及7-9月在棕榈油价格回落至低位时适度囤货，4Q22毛利率快速回升，1Q23进一步提升至35.3%，同比+4.0pcts，目前看棕榈油价格较为平稳，预期全年毛利率有望维持在34%-35%的区间。此外，公司于去年11月收购珠海永南余下29.55%股权，实现全资控股，利润端全部并表增厚归母盈利，1Q23公司归母净利润同比+22.3%至1.1亿港元（其中约10%的增速来自于收购并表贡献）。

图 3：公司季度毛利率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 4：棕榈油价格回落



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 5：合味道推出 3 款高端新品，和日本原配方口味接近，单价约 10 元



资料来源：日清公众号、国元证券经纪（香港）整理

给予“持有”评级，目标价 7.4 港元：

公司上半年因市场需求疲软，收入端面临一定压力；下半年考虑到同期低基数、新市场拓展及新品推动，收入端同比及环比有望获得改善。而利润端将持续受益于棕榈油价格低位以及珠海永南利润并表贡献。我们持续看好公司稳健的经营管理风格及于中国内地新市场业务的有序推进。预期公司 23/24 年 EPS 分别为 0.38/0.43 港元，考虑到当下市场流动性及投资情绪，目标价 7.4 港元，对应 23 年不到 20 倍 PE，给予“持有”评级。

图 6：公司近三年估值中枢约 23 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											
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,866	4,025	4,308	4,644	5,010	盈利能力					
营业成本	(2,639)	(2,730)	(2,845)	(3,079)	(3,336)	毛利率	31.7%	32.2%	34.0%	33.7%	33.4%
毛利	1,227	1,295	1,463	1,565	1,674	净利率	7.9%	7.9%	9.2%	9.6%	9.7%
销售费用	(492)	(534)	(594)	(627)	(661)	ROE	7.7%	8.5%	11.0%	11.6%	12.0%
管理费用	(278)	(294)	(310)	(325)	(341)	ROA	5.8%	6.5%	8.6%	9.0%	9.3%
其他收益	34	63	43	56	60	营运表现					
其他支出	(35)	(34)	(36)	(39)	(42)	SG&A/收入	19.9%	20.6%	21.0%	20.5%	20.0%
其他经营净收益	(14)	(27)	(29)	(31)	(33)	有效税率	23.2%	25.6%	25.0%	25.0%	25.0%
除税前溢利	442	469	536	598	656	股息支付率	60.8%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
所得税	(102)	(120)	(134)	(149)	(164)	资产周转率	0.74	0.82	0.93	0.94	0.96
净利润	339	349	402	448	492	存货周转率	6.37	6.09	6.46	6.58	6.58
归母净利润	304	317	398	444	488	偿债能力					
少数股东损益	35	32	4	4	4	资产负债率	21.7%	21.8%	21.5%	21.7%	21.9%
增长						流动比率	2.9	2.7	2.8	2.8	2.7
总收入 (%)	9.9%	4.1%	7.0%	7.8%	7.9%	速动比率	2.5	2.2	2.3	2.3	2.2
归母净利润 (%)	0.6%	4.2%	25.8%	11.6%	9.8%	现金流量表					
资产负债表						单位:百万港元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,109	2,468	2,674	2,827	3,003	除税前利润	442	469	536	598	656
货币资金	1,791	1,249	1,275	1,340	1,429	折旧和摊销	35	34	36	39	41
贸易应收账款	475	427	457	492	531	营运资金的变动	85	46	(19)	(8)	(9)
存货	465	432	450	487	527	经营活动现金流量	451	446	476	535	584
其他应收款	87	86	92	99	107	资本性支出	(263)	(238)	(255)	(252)	(248)
其他流动资产	290	274	401	408	409	其他投资活动	323	55	7	7	0
非流动资产	2,151	2,068	2,095	2,235	2,380	投资活动现金流量	60	(182)	(249)	(245)	(248)
固定资产	1,625	1,580	1,691	1,823	1,967	支付股利合计	(190)	(265)	(202)	(225)	(247)
商誉	65	63	63	63	63	其他筹资活动	(170)	(444)	0	0	0
递延税项资产	63	57	51	57	55	融资活动现金流量	(360)	(710)	(202)	(225)	(247)
其他非流动资产	398	367	289	292	295	汇率变动	33	(96)	0	0	0
资产总计	5,260	4,535	4,769	5,062	5,384	现金净变动	151	(446)	25	66	88
流动负债	1,060	917	953	1,025	1,104	现金的期初余额	1,607	1,791	1,249	1,275	1,340
贸易应付账款	270	180	187	203	220	现金的期末余额	1,791	1,249	1,275	1,340	1,429
其他应付款	712	653	681	737	798	每股资料(港元)					
其他流动负债	78	84	85	86	86	每股收益	0.29	0.30	0.38	0.43	0.47
非流动负债	83	73	73	73	73	每股经营现金	0.43	0.43	0.46	0.51	0.56
递延税项负债	56	54	54	54	54	每股净资产	3.89	3.40	3.59	3.80	4.03
其他非流动负债	27	20	20	20	20	估值比率(倍)					
负债合计	1,143	990	1,026	1,098	1,177	PE	23.3	22.1	17.5	15.7	14.3
股本	2,941	2,941	2,941	2,941	2,941	PB	1.7	2.0	1.9	1.8	1.7
储备	1,009	577	774	994	1,234						
少数股东权益	166	26	27	29	30						
股东权益合计	4,116	3,545	3,743	3,964	4,206						
负债及权益合计	5,260	4,535	4,769	5,062	5,384						

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。

分析师声明

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>