

股份评论-百威亚太(01876)

2021年05月21日

啤酒以外拓展产品多样化

行业：饮料

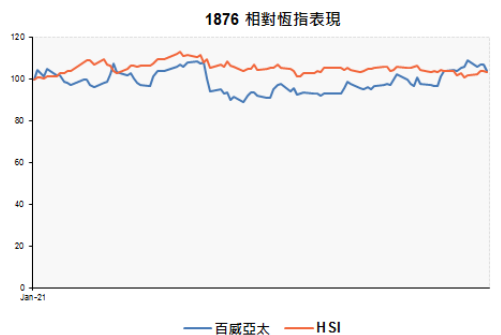
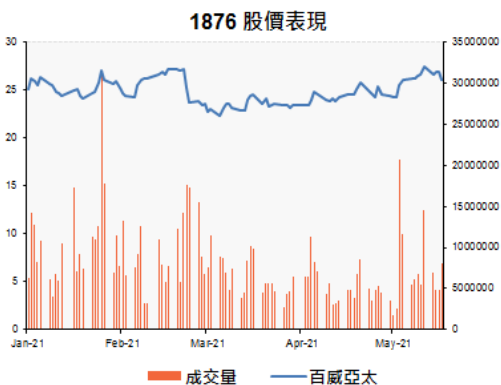
评级：买入

01876.HK, 1876 HK

股价：HKD 25.90

目标价：HKD 29.50
潜在升幅：13.90%

股價表現 (HKD)			
價格	25.90	1個月相對表現	6.6%
52週最高	29.50	6個月相對表現	-5.0%
52週最低	19.70	52周相對表現	21.2%
52週Beta	0.88	年至今相對表現	2.0%



资料来源：彭博 21/05/2021

公司简介：

集团主要于亚太地区从事啤酒酿造及经销。

基础分析：

■ 首季业绩扭亏为盈

集团于五月初公布截至 2021 年 3 月底止首季业绩，期内实现扭亏为盈，股东应占溢利为美金 2.33 亿元，2020 年同期亏损美金 4,100 万元；正常化溢利为美金 2.36 亿元。集团收入按年增 70.08%至美金 16.26 亿元，按集团内生增长数据计算则升 63.7%，不利的国家组合令收入增长放缓。首季总销量 20.79 亿公升，按年多 62.75%，按集团内生增长数据计算则升 64.60%，主因为中国内地市场强劲复苏，以及上年的基数较低所致。中国内地第一季度实现销量增长 84.60%，主要因为春节营销活动为整个季度带来强劲增长动力，加上 2020 年的基数较低所致。第一季度的业绩反映中国内地出现显著的行业复苏，以及在主要市场成功落实执行高端化策略。

■ 高端类别产品迅速发展

管理层早前在分析员会议上透露旗下品牌在多个地区已经涨价，视乎不同地区，涨价幅度介乎 80 至 160 个基点。相信在加价的趋势下，有助带动集团第二季收入增长。集团在啤酒以外拓展产品多样化，引入啤酒类别以外的知名品牌，进一步提升相邻产品组合。集团获得 Fireball Whisky、Buffalo Trace、Southern Comfort 以及 Sazerac 品牌旗下的其他高端烈酒加入产品组合。另外，能量饮料类别方面，与全球领先的高端品牌红牛建立合作关系。凭借集团高端公司的能力以及庞大经销网络，于中国内地新签订的独家经销协议，将有助为消费者提供不同场合的多元化体验，该等高端类别迅速发展的趋势所带来的增长机遇。

买卖策略：

■ 上望 2020 年 11 月份高位

未来数月，有多项大型国际体育活动举行，有望推动新一轮营销。股价走势从 3 月起一浪高于一浪，惟近日升至约 \$27.80 元后回调，于 20 天线约 \$25.60 元附近收集，中线上望 2020 年 11 月份高位约 \$29.50 元，明确跌穿 \$24.00 元止蚀。

风险提示：政策风险

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 3 月 31 日止三个月):

集团营业额上升 70.1% 至美金 16.26 亿元(美元; 下同), 业绩转亏为盈, 录得股东应占溢利美金 2.33 亿元。期内整体毛利增长 1 倍至美金 8.59 亿元, 毛利率增加 8.6 个百分点至 52.8%。

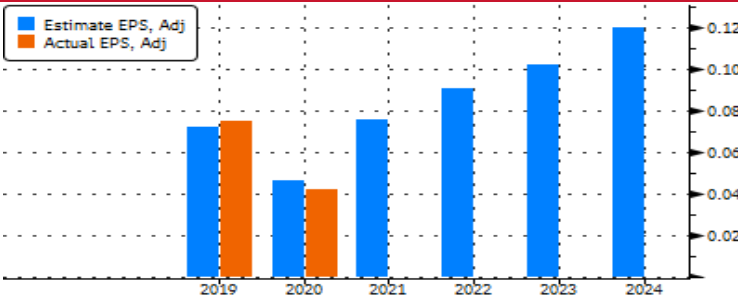
估值比率	Fiscal Year		12/21E				
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	46.3x	72.5x	43.9x	36.7x	32.7x
EV/EBIT	-	-	31.9x	46.8x	29.4x	25.0x	22.0x
EV/EBITDA	-	-	21.6x	27.4x	20.2x	17.8x	16.1x
P/S	-	-	6.2x	7.8x	6.6x	6.1x	5.7x
P/B	-	-	4.5x	4.1x	3.9x	3.6x	3.3x
股利率	-	-	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%

资料来源: 彭博 21/05/2021

財務數字	貨幣:	USD	週期:	Fiscal Quarterly (FQ)	年份選取:	3	
損益表摘要							
收入		1,972	1,882	5,588	1,626	1,190	1,823
經營溢利		528	499	913	338	98	438
稅前淨利		495	466	908	340	92	451
非常項目前收入		337	345	537	240	15	326
淨利潤		323	322	514	233	13	316
非常項目前每股收益		0.03	0.02	0.04	0.02	0.00	0.02
每股收益		-	-	0.04	0.02	0.00	0.02
非常項目前稀釋每股收益		-	-	0.04	0.02	0.00	0.02
稀釋每股收益		-	-	0.04	0.02	0.00	0.02
每股股利		0.01	0.01	0.03	-	-	-
EBITDA		688	665	1,560	524	-	602
股本回報率		-	-	-	-	5.01	-

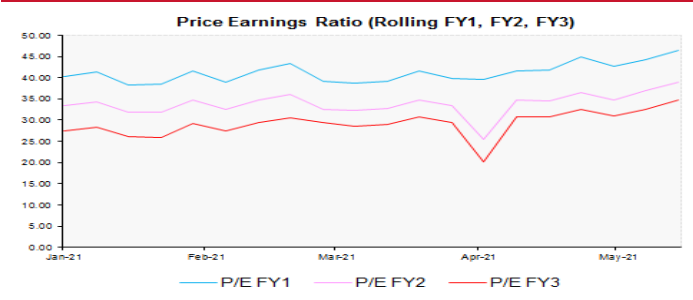
(港币百万元计; 资料来源: 彭博 21/05/2021)

预测盈利:



资料来源: 彭博 21/05/2021

预测市盈率:



资料来源: 彭博 21/05/2021

同业市盈率比较:

			定價	表現	評價比率	Price Earnings								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	138,699	2.9%	1.7%	69.7x	61.9x	47.5x	40.0x	32.4x	27.9x	25.1x
				最大	221,577	6.1%	16.3%	157.1x	158.6x	156.6x	87.4x	52.4x	40.6x	33.7x
				平均	180,138	4.5%	9.0%	113.4x	110.2x	102.0x	63.7x	42.4x	34.3x	29.4x
1876	百威亞太	Brewers	HKD	343,004	343,004	6.6%	-5.0%			44.4x	79.2x	43.9x	36.7x	32.7x
168	青島啤酒股份	Brewers	HKD	138,699	138,699	2.9%	1.7%	69.7x	61.9x	47.5x	40.0x	32.4x	27.9x	25.1x
291	華潤啤酒	Brewers	HKD	221,577	221,577	6.1%	16.3%	157.1x	158.6x	156.6x	87.4x	52.4x	40.6x	33.7x

资料来源: 彭博 21/05/2021

同业股本回报率比较:

			定價	表現	評價比率	Return on Equity %								
			市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化							
			(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	138,699	2.9%	1.7%	6.5%	5.2%	6.8%	10.2%	12.4%	13.3%	14.1%
				最大	221,577	6.1%	16.3%	7.5%	8.1%	10.0%	11.1%	14.7%	17.1%	18.8%
				平均	180,138	4.5%	9.0%	7.0%	6.7%	8.4%	10.7%	13.5%	15.2%	16.5%
1876	百威亞太	Brewers	HKD	343,004	343,004	6.6%	-5.0%		9.4%	9.0%	5.0%	8.9%	10.0%	10.5%
168	青島啤酒股份	Brewers	HKD	138,699	138,699	2.9%	1.7%	7.5%	8.1%	10.0%	11.1%	12.4%	13.3%	14.1%
291	華潤啤酒	Brewers	HKD	221,577	221,577	6.1%	16.3%	6.5%	5.2%	6.8%	10.2%	14.7%	17.1%	18.8%

资料来源: 彭博 21/05/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

HKD(百萬)		預測數字										
周期	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	資產負債表					
損益表							流動資產總額					
收入		51,289	43,341	51,726	56,180	59,931	16,420	18,082				
- 銷售成本		23,960	20,794				+ 現金及約當現金項目	7,727	10,041			
毛利		27,329	22,547	27,723	30,570	33,016	+ 短期投資	0	0			
- 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本)		18,373	16,746				+ 應收帳款及票據	3,497	2,846			
經營溢利		10,812	7,081	11,068	13,125	15,284	+ 存貨	3,412	3,365			
- 利息費用		94	31				+ 其他流動資產	1,784	1,830			
- 匯兌損益		71	78				長期資產總額					
- 淨營業外損失(收益)		-63	-70				+ 長期投資	102,817	107,443			
稅前淨利		10,711	7,043	11,288	13,564	15,437	固定資產總額	3,256	3,357			
- 所得稅費用		3,596	2,878				累計折舊	51,666	56,346			
非常項目前收入		7,114	4,165				+ 固定資產淨額	30,261	30,798			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 其他長期資產	69,301	73,288			
- 少數股東權益		78	178				流動負債總額					
非常項前稀釋每股收益		0.59	0.30				+ 應付帳款	34,997	35,954			
調整後淨利潤*		7,042	3,825	7,756	9,250	10,441	+ 短期借款	1,830	1,272			
調整後每股收益		0.59	0.33	0.59	0.70	0.80	+ 其他短期負債	33,166	34,682			
每股股利		0.21	0.22	0.22	0.24	0.24	總長期負債					
股利支付比%		38.8	72.9	0.37	0.34	0.30	+ 長期借款	7,252	6,273			
總流通股數		13,243	13,243				+ 其他長期借款	218	287			
稀釋後在外流通股數		11,971	13,226				總負債	42,249	42,227			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		15,945	12,100	16,604	18,840	20,750	+ 長優先股	0	0			
*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費。							+ 少數股權	374	450			
							+ 股本及資本公積	339,539	337,992			
							+ 保留盈利及其他權益	-262,924	-255,143			
							股東權益合計					
							76,988	83,298				
							總負債及權益					
							119,237	125,525				
							每股帳面價值	5.79	6.26	6.64	7.16	7.82
							每股有形資產帳面價值	0.71	0.91			

現金流量		比率分析										
淨利		7,036	3,987	7,701	9,293	10,390	評價比率					
+ 折舊及攤銷		5,132	5,018				市盈率	46.3x	72.5x	43.9x	36.7x	32.7x
+ 其他非現金調整數		384	814				EV to EBIT	31.9x	46.8x			
+ 非現金資金變動		-1,638	240				EV to EBITDA	21.6x	27.4x	20.2x	17.8x	16.1x
營業活動現金流量		10,914	10,060				價格/營收	6.2x	7.8x	6.6x	6.1x	5.7x
+ 固定資產處分		729	302				價格/帳面價值	4.5x	4.1x	3.9x	3.6x	3.3x
+ 資本支出		-4,787	-3,940	-4,596	-4,705	-5,364	股利率	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%
+ 投資增加		0	0				獲利比率					
+ 投資減少額		0	0				毛利率	53.3%	52.0%	53.6%	54.4%	55.1%
+ 其它投資活動		-1,763	-799				EBITDA 獲利率	31.1%	27.9%	32.1%	33.5%	34.6%
投資活動現金流量		-5,822	-4,437				營業利率	21.1%	16.3%	21.4%	23.4%	25.5%
+ 支付股利		-7,647	-2,699				獲利率	13.7%	9.2%	15.0%	16.5%	17.4%
+ 短期借款變動							資產報酬率	5.8%	3.3%	6.0%	6.8%	7.3%
+ 長期借款增加		1,849	248				股本回報率	9.0%	5.0%	8.9%	10.0%	10.5%
+ 長期借款減少		-48,264	-628				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加		0	0				流動比率	0.47	0.50			
+ 股本減少		0	0				速動比率	0.32	0.36			
+ 其他融資活動		43,132	458				利息保障率(EBIT/I)	115.00	228.25			
融資活動現金流量		-10,930	-2,622				總債務/資本	0.03	0.02			
現金淨變動		-5,837	3,002				總負債/股東權益	0.03	0.02			
自由現金流量(CFO-CAPEX)		6,127	6,120	8,744	9,494	10,381	其他					
公司自由現金流量		6,190	6,138				資產週轉率	0.42	0.35			
權益自由現金流量		-39,560	6,042				應收帳款週轉率		13.70			
每股可用現金流量		0.51	0.46				應付帳款週轉率					
							存貨週轉率	7.15	6.15			
							有效稅率	33.6%	40.9%			

資料來源: 彭博 21/05/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後显现之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及 / 或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司