

# 股份评论 - 华宝国际(00336)

2021年11月18日

## 受惠消费复苏 布局新型烟草发展

行业：香精香料

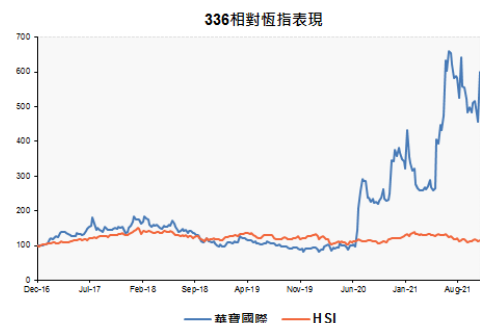
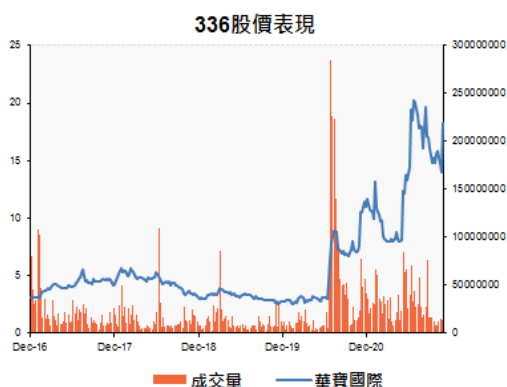
**评级：买入**

00336.HK, 336 HK

股价：HKD 19.74

**目标价：HKD 25.60**
**潜在升幅：29.7%**

股價表現 (HKD)			
價格	19.74	1個月相對表現	26.9%
52週最高	22.30	6個月相對表現	113.2%
52週最低	6.99	52周相對表現	102.8%
52週Beta	1.28	年至今相對表現	86.9%



資料來源：彭博 18/11/2021

### 公司簡介：

集團主要从事研究及发展、生产、分销及销售食用及日用香精香料、烟草薄片及新材料。

### 基础分析：

#### ■ 香精及调味品业务受惠复苏

中国内地经济从疫情中复苏，尤其是食品及餐饮需求迅速反弹。2021年上半年，中国内地餐饮业收入为人民币21,712亿元，按年增长48.6%，与疫情前的2019年同期相比，亦增长2%。集团的食用香精产品组合丰富且用途广泛，可用于乳制品、饮品、糖果、烘焙点心、即食面及肉制品等。近年，餐饮业发展速食及轻食品牌，应用更多预制品、半成品，发展能够快速制作完成的菜式，使用更多香精香料。而且，近年兴起的高档茶饮、火锅，甚至植物肉，亦刺激相关产品的需求。集团中期业绩调味品业务的营业额大增82.8%，分部业绩更是扭亏为盈；集团整体中期业绩亦是由亏转盈。最新，集团宣布建议将调味品业务分拆上市，更加可以显现业务的价值。

#### ■ 布局加热不燃烧电子烟产品

新型烟草是全球的发展趋势，比传统香烟减少有害物质。主流电子烟工艺分为雾化及加热不燃烧(HNB)。前者使用雾化器将烟油加热；后者将再造烟叶薄片加热。现时，中国内地的电子烟以雾化为主，产业以民企主导，近年面临种种监管问题。反之，HNB是中国烟草总公司致力研发的范畴，华宝国际长期在烟用香精及再造烟叶方面与中烟合作，更与云南中烟合作成立实验室研究新型烟草技术。而且，HNB使用的香精比传统烟草多出数倍。集团产品的增长潜力庞大，预料会成为未来加热不燃烧新型烟草发展的主要受惠者之一。

### 买卖策略：

#### ■ 收集股份具长线投资价值

集团业务正稳步增长，尤其是HNB相关产品有待开发及扩充产能，投资者可以考虑分批逐步建仓，作长线投资。技术走势上，股份近日升势较急，正面临8月底的高位并呈现超买，短线或有整固，可伺机股份回至10天线附近约\$16.3左右买入，中长线期望股份可以破顶比前高位升约15%，上望\$25.6，以本轮升浪起点约\$14.5作止蚀。

风险提示：餐饮市场需求不及预期、新型烟草市场发展不及预期

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司

### 业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日止中期业绩):

截至 2021 年 06 月 30 日止全年, 集团营业额约人民币 17.64 亿元, 按年增长约 2.8%, 股东经调整应占溢利约人民币 4.81 亿元, 较去年同期扭亏为盈。

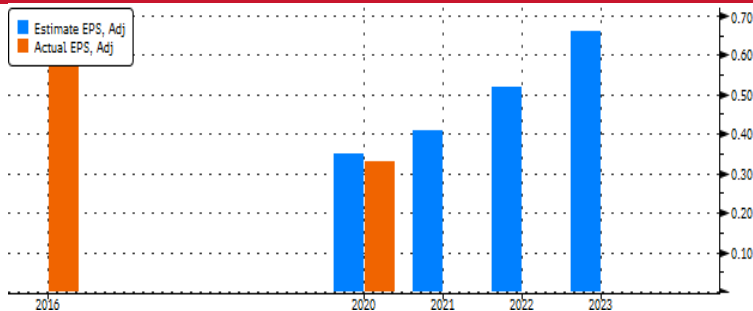
估值比率	Fiscal Year						
	3/17	3/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	56.4x	48.1x	38.0x	29.9x
EV/EBIT	6.2x	4.4x	3.7x	25.9x	33.6x	25.1x	20.3x
EV/EBITDA	5.3x	3.9x	3.2x	20.3x	-	-	-
P/S	3.6x	3.4x	1.9x	7.2x	11.9x	10.2x	8.2x
P/B	1.3x	1.1x	0.7x	2.4x	3.9x	3.6x	3.2x
股利率	4.9%	6.1%	7.4%	2.0%	0.6%	0.6%	0.6%
獲利比率 %							
	3/17	3/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	65.2	67.2	64.7	63.4	63.7	68.6	69.4
EBITDA 獲利率	44.8	47.9	46.1	32.7	-	-	-
營業率	38.6	42.5	39.9	25.6	33.9	38.9	38.4
獲利率	30.6	32.8	26.2	10.9	28.3	28.8	29.2
資產報酬率	10.1	9.8	6.9	2.3	5.6	6.6	7.4
股本回報率	11.6	12.0	9.6	3.5	8.1	9.5	10.6
槓桿和覆蓋率							
	3/17	3/18	12/19	12/20			
流動比率	8.7	9.3	4.9	4.6			
速動比率	7.6	8.4	4.2	4.1			
EBIT/利息	280.6	69.8	9.0	6.9			
總債務/資本	0.0	0.0	0.2	0.2			
總債務/權益	0.0	0.0	0.2	0.2			
有效稅率 %	20.9	20.0	21.3	29.6			

资料来源: 彭博 18/11/2021

財務數字	貨幣:	CNY	週期:	Fiscal Semi-Annual (FS)	年份選取:	3
損益表摘要						
	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	-	3,902	1,764	2,138	1,716
經營溢利	-	-	1,587	744	843	145
稅前淨利	-	-	1,499	753	745	203
非常項目前收入	-	-	1,184	581	602	66
淨利潤	-	-	945	481	464	-45
非常項目前每股收益	-	-	0.28	0.13	0.15	0.15
每股收益	-	-	0.30	0.15	0.15	-0.01
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.28	0.13	0.15	0.15
稀釋每股收益	-	-	0.30	0.15	0.15	-0.01
每股股利	-	-	0.18	0.00	0.18	0.00
EBITDA	-	-	1,861	868	993	269
股本回報率	-	-	-	8.00	3.53	5.11

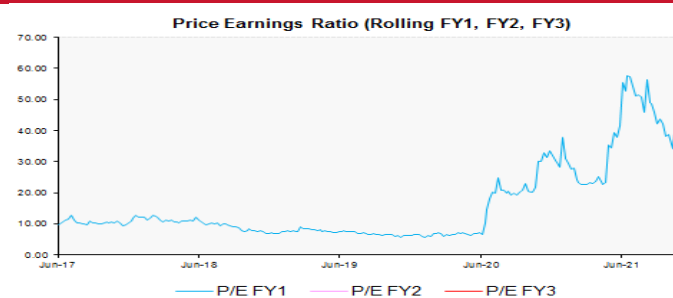
(人民币百萬元計; 资料来源: 彭博 18/11/2021)

### 预测盈利:



资料来源: 彭博 18/11/2021

### 预测市盈率:



资料来源: 彭博 18/11/2021

### 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	3,274	-2.2%	-28.5%			16.6x	45.7x	14.6x	8.9x	5.8x
				最大	242,209	8.6%	2.4%			33.8x	127.9x	36.5x	33.1x	20.7x
				平均	85,955	1.7%	-15.1%			25.2x	86.8x	28.6x	22.9x	13.3x
336	華寶國際	Specialty Chemicals	HKD	60,043	60,043	24.2%	108.7%				58.3x	47.0x	37.1x	29.2x
6969	思摩爾國際	Tobacco	HKD	242,209	242,209	8.6%	-28.5%				45.7x	34.7x	26.6x	20.7x
3318	中國波頓	Specialty Chemicals	HKD	3,274	3,274	-1.3%	-19.2%			16.6x		14.6x	8.9x	5.8x
6055	中煙香港	Distributors	HKD	12,381	12,381	-2.2%	2.4%			33.8x	127.9x	36.5x	33.1x	

资料来源: 彭博 18/11/2021

### 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	3,274	-2.2%	-28.5%	5.7%	5.2%	4.7%	4.4%	6.6%	10.0%	13.5%
				最大	242,209	8.6%	2.4%	56.4%	106.4%	255.2%	36.5%	37.2%	37.1%	37.1%
				平均	85,955	1.7%	-15.1%	25.9%	43.2%	96.4%	15.6%	21.1%	21.8%	25.3%
336	華寶國際	Specialty Chemicals	HKD	60,043	60,043	24.2%	108.7%	11.6%	12.0%	9.6%	3.5%	8.1%	9.5%	10.6%
6969	思摩爾國際	Tobacco	HKD	242,209	242,209	8.6%	-28.5%	56.4%	106.4%	255.2%	36.5%	37.2%	37.1%	37.1%
3318	中國波頓	Specialty Chemicals	HKD	3,274	3,274	-1.3%	-19.2%	5.7%	5.2%	4.7%	4.4%	6.6%	10.0%	13.5%
6055	中煙香港	Distributors	HKD	12,381	12,381	-2.2%	2.4%	15.8%	18.0%	29.3%	6.0%	19.6%	18.3%	

资料来源: 彭博 18/11/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



## 财务数字摘要:

華寶國際		預測數字					預測數字				
HKD(百萬)											
周期	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>					
收入		4,811	4,337	5,145	6,003	7,497	流動資產總額	9,781	10,824		
- 銷售成本		1,697	1,588				+ 現金及約當現金項目	3,790	5,847		
毛利		3,115	2,748	3,277	4,118	5,203	+ 短期投資	3,470	2,356		
- 銷售, 一般及行政開支		1,438	1,737				+ 應收帳款及票據	1,230	1,294		
(研究及開發成本)		330	298				+ 存貨	1,042	1,015		
							+ 其他流動資產	249	311		
經營溢利		1,919	1,112	1,744	2,338	2,882	長期資產總額	10,313	10,176		
- 利息費用		214	162				+ 長期投資	246	199		
- 匯兌損益		-42	96				固定資產總額	3,190	3,464		
- 淨營業外損失(收益)		-234	-214				累計折舊	1,342	1,529		
稅前淨利		1,981	1,068	1,978	2,452	3,030	+ 固定資產淨額	1,848	1,935		
- 所得稅費用		422	316				+ 其他長期資產	8,219	8,042		
非常項目前收入		1,558	752				流動負債總額	1,999	2,336		
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 應付帳款	339	318		
- 少數股東權益		297	281				+ 短期借款	795	1,100		
非常項前稀釋每股收益		0.41	0.15				+ 其他短期負債	865	917		
調整後淨利潤*			1,028	1,454	1,729	2,192	總長期負債	2,883	2,396		
調整後每股收益			0.33	0.41	0.52	0.66	+ 長期借款	2,652	2,193		
每股股利		0.21	0.20	0.12	0.12	0.12	+ 其他長期借款	231	204		
股利支付比%		105.4	176.8	0.29	0.23	0.18	總負債	4,882	4,732		
總流通股數		3,108	3,108				+ 長優先股	0	0		
稀釋後在外流通股數		3,108	3,108				+ 少數股權	1,981	2,166		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		2,218	1,420				+ 股本及資本公積	837	889		
							+ 保留盈利及其他權益	12,394	13,213		
*淨收入不包括非經常性損益和							股東權益合計	15,212	16,267		
一次性收費。							總負債及權益	20,094	21,000		
							每股帳面價值	4.26	4.54	5.02	5.54
							每股有形資產帳面價值	1.81	2.16		

		預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
<b>現金流量</b>						<b>比率分析</b>					
淨利		1,262	471				評價比率				
+ 折舊及攤銷		298	308				市盈率	55.2x	47.1x	37.2x	29.3x
+ 其他非現金調整數		158	815				EV to EBIT	3.7x	25.9x		
+ 非現金資金變動		54	54				EV to EBITDA	3.2x	20.3x		
營業活動現金流量		1,772	1,648				價格/營收	1.9x	7.2x	11.7x	10.0x
+ 固定資產處分		19	13				價格/帳面價值	0.7x	2.4x	3.8x	3.5x
+ 資本支出		-354	-199	-265	-338	-314	股利率	7.4%	2.0%	0.6%	0.6%
+ 投資增加		-23	0				獲利比率				
+ 投資減少額		24	13				毛利率	64.7%	63.4%	63.7%	68.6%
+ 其他投資活動		-1,099	1,319				EBITDA獲利率	46.1%	32.7%	-	-
投資活動現金流量		-1,434	1,146				營業利率	39.9%	25.6%	33.9%	38.9%
+ 支付股利		-1,452	-507				獲利率	26.2%	10.9%	28.3%	28.8%
+ 短期借款變動		-800	-270				資產報酬率	6.9%	2.3%	5.6%	6.6%
+ 長期借款增加		0	0				股本回報率	9.6%	3.5%	8.1%	9.5%
+ 長期借款減少		-22	-27				槓桿及覆蓋率				
+ 股本增加		0	0				流動比率	4.89	4.63		
+ 股本減少		0	0				速動比率	4.25	4.07		
+ 其他融資活動		-501	-263				利息保障率(EBIT/I)	8.95	6.86		
融資活動現金流量		-2,775	-1,068				總債務/資本	0.18	0.17		
現金淨變動		-2,437	1,726				總負債/股東權益	0.23	0.20		
自由現金流量 (CFO-CAPEX)		1,418	1,449	1,444	1,869	1,706	其他				
公司自由現金流量		1,586	1,563				資產週轉率	0.26	0.22		
權益自由現金流量		614	1,165				應收帳款週轉率	3.69	3.52		
每股可用現金流量		0.46	0.47				應付帳款週轉率	5.10	4.67		
							存貨週轉率	1.76	1.58		
							有效稅率	21.3%	29.6%		

资料来源: 彭博 18/11/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

**股份评级准则:**

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

**风险披露**

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资专案而提供的服务赚得佣金或其他费用。本资料所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本资料所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

**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](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司