

股份评论-华润啤酒 (00291)

2022年06月02日

多项利好因素迭加有益于行业回暖

行业：饮料

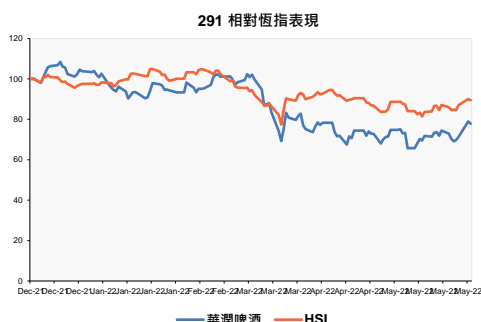
评级：买入

00291.HK, 291HK

收市价：HKD48.35

目标价：HKD64.0
潜在升幅：32.3%

股價表現 (HKD)			
價格	29.15	1個月相對表現	1.2%
52週最高	57.00	6個月相對表現	-37.1%
52週最低	23.20	52周相對表現	-22.2%
52週Beta	1.40	年至今相對表現	-31.0%



数据源：彭博 02/06/2022

公司簡介：

主要从事生产、销售及分销啤酒产品。

基础分析：

- **多项正面因素迭加利好行业：**近日，中国财政部召开全国会议，支持加快财政支出，发挥资金和政策效益，以稳定经济和调动经济内生动力。各地积极响应，多个核心一二线城市，发布多项稳增长方案，如帮助企业减轻税费、社保成本，以多种方式发放消费优惠券促进消费等。并且随着内地疫情逐步受控，多个地区的防疫措施逐步解除，餐饮、酒馆、夜店等多人聚集场景将优先受惠。另外，意甲联赛刚刚结束，2022国际足协世界杯即将举行，加上夏季为啤酒销售旺季，料将有助于行业持续回暖。
- **疫情后恢复势头良好：**2021年，整体啤酒市场尚未恢复至2019年疫情前的水平，集团恢复状况优于行业，截至2021年末，集团全年收入约为333.9亿元（人民币·下同），同比增加6.2%，对比2019年增加0.6%；2021年股东应占溢利约为45.9亿元，同比增加119.1%，较2019年增加249.6%。2021年整体毛利较2020年上升8.3%至130.7亿元，盈利能力有所提升。2021年下半年，集团对部分产品价格进行了适度调整，以抵消原材料和包装物料价格的上升，减轻了部分成本压力。

利润的强劲增长主要得益于集团的高端战略落地和营销优化。2021年集团次高档及以上啤酒销量约1,866,000千升，较2020年增长27.8%，产品结构显著提升。其中，「勇闯天涯superX」、「喜力」、「雪花纯生」和「雪花马尔斯绿啤酒」按年均以双位数增长。随着居民收入增加，消费升级趋势将持续促进高端和超高端啤酒品牌需求。另外，集团加强了主题推广和渠道营销，把握各类热门赛事或综艺节目增强营销效果，如欧洲杯和欧冠赛事、产品品鉴会、《这就是街舞4》和X-party等，培育和推广各重点品牌。此外，为应对市场竞争，集团亦积极研究拓展酒吧和小酒馆业务，开拓新营销渠道。

买卖策略：

集团股价近期冲破早前的横行区上限，MACD进入牛区，技术上正转向强势，回调整固后有机会继续向上挑战。投资者可考虑价格回落至50天线约\$45.8附近分段吸纳做中长线布局，上望3月高位约\$64.0，止蚀价参考跌破近期低位约\$38.4。

风险提示：新冠疫情或其他病毒再次反复，影响餐饮业复苏，成本压力增加、同业竞争加剧等。

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 12 月 31 日止年度):

集团 2021 年收入为人民币 333.9 亿元，按年增长 6.2%；股东应占溢利为人民币 45.9 亿元，同比上升 119.1%：

財務數字 貨幣: Default 週期: Fiscal Yearly (FY) 年份選取: 3

損益表摘要	2FY	1FY	T12M	FY1 2021	FY1 2020	FY1 2019
收入	39,114	36,361	33,387	33,387	31,448	33,190
經營溢利	6,595	5,288	6,012	6,012	3,079	2,163
稅前淨利	6,894	5,496	6,215	6,215	3,009	2,202
非常項目前收入	5,218	4,127	4,590	4,590	2,094	1,310
淨利潤	4,954	3,936	4,587	4,587	2,094	1,312
非常項目前每股收益	1.58	1.26	1.06	1.06	0.78	0.53
每股收益	1.56	1.24	1.41	1.41	0.65	0.40
非常項目前稀釋每股收益	-	-	1.06	1.06	0.78	0.53
稀釋每股收益	-	-	1.41	1.41	0.65	0.40
每股股利	0.61	0.49	0.57	0.57	0.26	0.17
EBITDA	8,311	7,030	7,653	7,653	4,825	3,887
股本回報率	17.56	15.53	-	20.10	10.24	6.81

估值比率	Fiscal Year						
	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
市盈率	23.0x	27.4x	58.1x	25.7x	15.9x	15.3x	12.2x
EV/EBIT	7.0x	20.9x	1,127.8x	25.5x	18.6x	17.1x	12.8x
EV/EBITDA	4.5x	10.7x	36.7x	12.6x	7.0x	6.3x	5.2x
P/S	2.1x	3.1x	7.6x	4.4x	2.1x	1.9x	1.7x
P/B	1.1x	1.3x	2.9x	2.5x	1.5x	1.3x	1.1x
股利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%

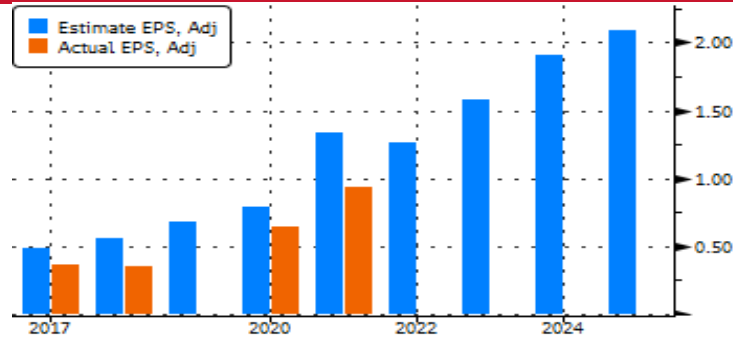
獲利率 %	Fiscal Year						
	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
毛利率	33.4	30.3	24.4	27.7	27.8	27.8	28.8
EBITDA 獲利率	36.0	28.3	22.2	38.7	34.3	35.2	36.9
營業率	23.1	14.5	0.7	19.2	12.7	12.7	15.2
獲利率	19.7	17.4	10.3	16.0	13.3	12.8	14.4
資產報酬率	7.1	4.8	2.4	4.9	4.9	5.0	6.1
股本回報率	9.5	7.4	4.2	9.7	10.6	9.5	10.5

槓桿和覆蓋率	Fiscal Year			
	12/18	12/19	12/20	12/21
流動比率	5.4	3.1	2.1	2.2
速動比率	4.9	2.4	1.6	1.7
EBIT/利息	97.7	108.7	2.3	23.7
總債務/資本	0.0	0.0	0.1	0.3
總債務/權益	0.0	0.0	0.2	0.4
有效稅率 %	16.0	14.6	27.7	22.1

数据源：彭博 02/06/2022

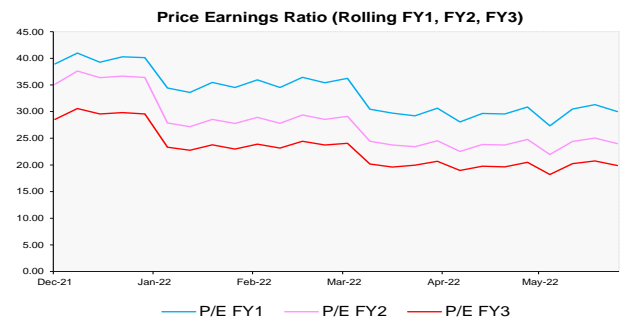
(人民币百万元计；数据源：彭博 02/06/2022)

预测盈利：



数据源：彭博 02/06/2022

预测市盈率



数据源：彭博 02/06/2022

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)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	332	5.0%	-13.6%	33.3x	36.8x	35.2x	22.2x	25.5x	22.0x	19.4x	
				最大	286,720	11.3%	12.6%	55.0x	42.0x	65.5x	37.2x	33.2x	27.9x	24.2x	
				平均	135,462	9.0%	1.8%	44.1x	39.4x	50.4x	29.7x	29.4x	24.9x	21.8x	
291	華潤啤酒	Brewers	HKD	157,018	157,018	4.1%	-22.2%	115.7x	61.0x	63.7x	44.2x	32.7x	26.1x	21.6x	
1876 HK	百威亞太	Brewers	HKD	286,720	286,720	10.8%	12.6%	33.3x	36.8x	65.5x	37.2x	33.2x	27.9x	24.2x	
168	青島啤酒股份	Brewers	HKD	119,334	119,334	5.0%	6.5%	55.0x	42.0x	35.2x	22.2x	25.5x	22.0x	19.4x	
236	香港生力啤	Brewers	HKD	332	332	11.3%	-13.6%								

数据源：彭博 02/06/2022

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)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	332	5.0%	-13.6%	-12.9%	2.2%	3.1%	3.3%	9.6%	10.4%	11.1%	
				最大	286,720	11.3%	12.6%	9.4%	10.0%	11.1%	14.4%	13.3%	14.5%	15.2%	
				平均	135,462	9.0%	1.8%	1.5%	7.0%	6.4%	8.8%	11.4%	12.5%	13.1%	
291	華潤啤酒	Brewers	HKD	157,018	157,018	4.1%	-22.2%	5.2%	6.8%	10.2%	20.1%	15.5%	17.6%	19.0%	
1876 HK	百威亞太	Brewers	HKD	286,720	286,720	10.8%	12.6%	9.4%	9.0%	5.0%	8.8%	9.6%	10.4%	11.1%	
168	青島啤酒股份	Brewers	HKD	119,334	119,334	5.0%	6.5%	8.1%	10.0%	11.1%	14.4%	13.3%	14.5%	15.2%	
236	香港生力啤	Brewers	HKD	332	332	11.3%	-13.6%	-12.9%	2.2%	3.1%	3.3%				

数据源：彭博 02/06/2022

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：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
損益表						資產負債表					
收入	35,387	40,240	42,765	46,004	49,461	流動資產總額	15,891	19,502			
- 銷貨成本	21,800	24,482				+ 現金及約當現金項目	5,391	6,595			
毛利	13,588	15,757	17,174	19,352	21,557	+ 短期投資	0	0			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	11,863	12,489				+ 應收帳款及票據	233	162			
	0	0				+ 存貨	7,144	7,923			
經營溢利	3,465	7,246	6,220	7,757	9,240	+ 其他流動資產	3,123	4,822			
- 利息費用	63	7				長期資產總額	36,110	43,128			
- 匯兌損益	169	-13				+ 長期投資	8	4,432			
- 淨營業外損失(收益)	-153	-239				固定資產總額	41,050	41,735			
稅前淨利	3,386	7,491	6,464	8,108	9,871	累計折舊	19,928	20,762			
- 所得稅費用	1,030	1,959				+ 固定資產淨額	21,122	20,973			
非常項目前收入	2,356	5,532				+ 其他長期資產	14,979	17,723			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	23,250	25,971			
- 少數股東權益	0	4				+ 應付帳款	2,776	3,813			
非常項前稀釋每股收益	0.73	1.70				+ 短期借款	99	87			
						+ 其他短期負債	20,375	22,071			
調整後淨利潤*	2,347	3,660	4,854	6,137	7,535	總長期負債	3,479	6,617			
調整後每股收益	0.73	1.12	1.49	1.86	2.24	+ 長期借款	139	74			
每股股利	0.29	0.68	0.57	0.71	0.86	+ 其他長期借款	3,340	6,544			
股利支付比%	40.1	40.0	0.38	0.38	0.38	總負債	26,729	32,588			
總流通股數	3,244	3,244				+ 優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數	3,244	3,244				+ 少數股權	68	70			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	5,429	9,224	8,283	9,792	11,395	+ 股本及資本公積	16,738	17,285			
						+ 保留盈利及其他權益	8,466	12,687			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						股東權益合計	25,272	30,042			
						總負債及權益	52,001	62,631			
						每股帳面價值	7.77	9.24	9.47	10.67	12.08
						每股有形資產帳面價值	4.24	5.64			

	預測數字					預測數字					
	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	
現金流量						比率分析					
淨利	2,356	5,528	4,637	5,837	7,113	評價比率					
+ 折舊及攤銷	1,965	1,978				市盈率	52.0x	30.8x	32.6x	26.1x	21.6x
+ 其他非現金調整數	602	-1,082				EV to EBIT	61.9x	27.2x			
+ 非現金資金變動	208	-116				EV to EBITDA	39.5x	21.4x	18.3x	15.4x	13.3x
營業活動現金流量	5,131	6,308				價格/營收	6.2x	5.1x	3.7x	3.4x	3.2x
+ 固定資產處分	432	272				價格/帳面價值	9.2x	6.9x	5.1x	4.5x	4.0x
+ 資本支出	-1,178	-1,773	-1,920	-1,991	-2,049	股利率	0.4%	1.1%	1.2%	1.5%	1.8%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	38.4%	39.2%	40.2%	42.1%	43.6%
+ 其他投資活動	-611	-2,109				EBITDA獲利率	15.3%	22.9%	19.3%	21.2%	23.0%
投資活動現金流量	-1,357	-3,610				營業率	9.8%	18.0%	14.5%	16.9%	18.7%
+ 支付股利	-631	-1,544				獲利率	6.7%	13.7%	11.4%	13.3%	15.2%
+ 短期借款變動						資產報酬率	4.9%	9.7%	7.6%	8.8%	9.8%
+ 長期借款增加	1,653	0				股本回報率	10.2%	20.1%	15.5%	17.6%	19.0%
+ 長期借款減少	-2,306	-92				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	0.68	0.75			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.24	0.26			
+ 其他融資活動	-17	-53				利息保障率(EBIT/I)	54.98	1002.00			
融資活動現金流量	-1,301	-1,689				總債務/資本	0.01	0.01			
現金淨變動	2,473	1,010				總負債/股東權益	0.01	0.01			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	3,953	4,535	5,438	5,759	6,980	其他					
公司自由現金流量	3,997	4,541				資產週轉率	0.74	0.70			
權益自由現金流量	3,732	4,716				應收帳款週轉率	119.80	203.58			
每股可用現金流量	1.22	1.40				應付帳款週轉率	7.67	7.62			
						存貨週轉率	3.22	3.26			
						有效稅率	30.4%	26.1%			

數據源：彭博 02/06/2022

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该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据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。本数据所载述的意见、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

招商永隆銀行有限公司