

股份評論 - 百威亞太(01876)

2021年05月21日

啤酒以外拓展產品多樣化

行業：飲料

評級：買入

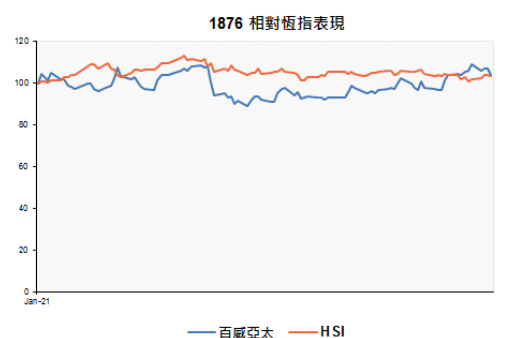
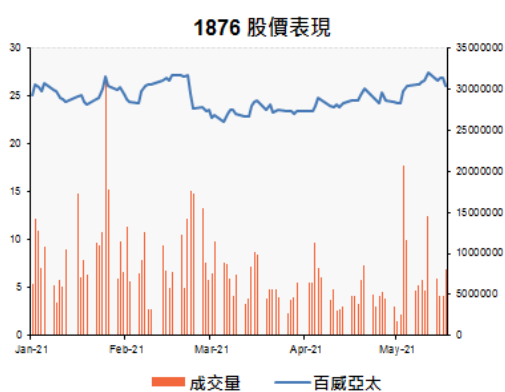
01876.HK, 1876 HK

股價：HKD 25.90

目標價：HKD 29.50

潛在升幅：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%



資料來源：彭博 21/05/2021

公司簡介：

集團主要於亞太地區從事啤酒釀造及經銷。

基礎分析：

■ 首季業績扭虧為盈

集團於五月初公布截至 2021 年 3 月底止首季業績，期內實現扭虧為盈，股東應佔溢利為美金 2.33 億元，2020 年同期虧損美金 4,100 萬元；正常化溢利為美金 2.36 億元。集團收入按年增 70.08% 至美金 16.26 億元，按集團內生增長數據計算則升 63.7%，不利的國家組合令收入增長放緩。首季總銷量 20.79 億公升，按年多 62.75%，按集團內生增長數據計算則升 64.60%，主因為中國內地市場強勁復甦，以及上年的基數較低所致。中國內地第一季度實現銷量增長 84.60%，主要因為春節營銷活動為整個季度帶來強勁增長動力，加上 2020 年的基數較低所致。第一季度的業績反映中國內地出現顯著的行業復甦，以及在主要市場成功落實執行高端化策略。

■ 高端類別產品迅速發展

管理層早前在分析員會議上透露旗下品牌在多個地區已經漲價，視乎不同地區，漲價幅度介乎 80 至 160 個基點。相信在加價的趨勢下，有助帶動集團第二季收入增長。集團在啤酒以外拓展產品多樣化，引入啤酒類別以外的知名品牌，進一步提升相鄰產品組合。集團獲得 Fireball Whisky、Buffalo Trace、Southern Comfort 以及 Sazerac 品牌旗下的其他高端烈酒加入產品組合。另外，能量飲料類別方面，與全球領先的高端品牌紅牛建立合作關係。憑藉集團高端公司的能力以及龐大經銷網絡，於中國內地新簽訂的獨家經銷協議，將有助於消費者提供不同場合的多元化體驗，該等高端類別迅速發展的趨勢所帶來的增長機遇。

買賣策略：

■ 上望 2020 年 11 月份高位

未來數月，有多項大型國際體育活動舉行，有望推動新一輪營銷。股價走勢從 3 月起一浪高於一浪，惟近日升至約 \$27.80 元後回調，於 20 天線約 \$25.60 元附近收集，中線上望 2020 年 11 月份高位約 \$29.50 元，明確跌穿 \$24.00 元止蝕。

風險提示：政策風險

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

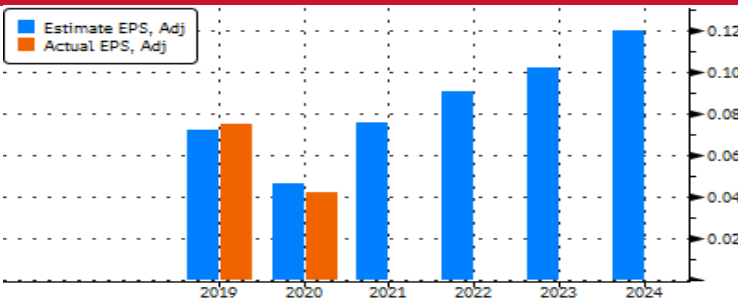
招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 3 月 31 日止三個月):

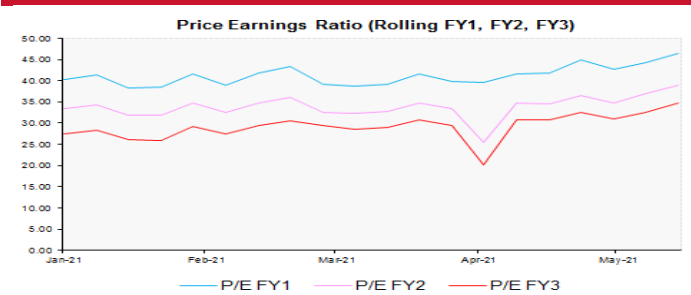
集團營業額上升 70.1% 至美金 16.26 億元(美元;下同), 業績轉虧為盈, 錄得股東應佔溢利美金 2.33 億元。期內整體毛利增長 1 倍至美金 8.59 億元, 毛利率增加 8.6 個百分點至 52.8%。

財務數字	貨幣: USD	週期: Fiscal Quarterly (FQ)	年份選取: 3			
損益表摘要	2FQ	1FQ	T12M	FQ1 2021	FQ4 2020	FQ3 2020
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	-

(港幣百萬元計; 資料來源: 彭博 21/05/2021)

預測盈利:


資料來源: 彭博 21/05/2021

預測市盈率:


資料來源: 彭博 21/05/2021

同業市盈率比較:

				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

資料來源: 彭博 21/05/2021

同業股本回報率比較:

				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%	10.5%
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%

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



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				102,817	107,443				
稅前淨利		10,711	7,043	11,288	13,564	15,437	+ 長期投資	3,256	3,357			
- 所得稅費用		3,596	2,878				固定資產總額	51,666	56,346			
非常項目前收入		7,114	4,165				累計折舊	21,405	25,548			
- 非常項目稅後虧損		0	0				+ 固定資產淨額	30,261	30,798			
- 少數股東權益		78	178				+ 其他長期資產	69,301	73,288			
非常項前稀釋每股收益		0.59	0.30				流動負債總額					
調整後淨利潤*		7,042	3,825	7,756	9,250	10,441	34,997	35,954				
調整後每股收益		0.59	0.33	0.59	0.70	0.80	+ 應付帳款					
每股股利		0.21	0.22	0.22	0.24	0.24	+ 短期借款	1,830	1,272			
股利支付比%		38.8	72.9	0.37	0.34	0.30	+ 其他短期負債	33,166	34,682			
總流通股數		13,243	13,243				總長期負債					
稀釋後在外流通股數		11,971	13,226				7,252	6,273				
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		15,945	12,100	16,604	18,840	20,750	+ 長期借款	218	287			
*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費。							+ 其他長期借款	7,034	5,986			
							總負債					
							42,249	42,227				
							+ 長價先股	0	0			
							+ 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	0	0				毛利率	53.3%	52.0%	53.6%	54.4%	55.1%
+ 其他投資活動	-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				淨利率	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應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顯現之錯誤。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