

股份評論 — 華寶國際(00336)

2021年11月18日

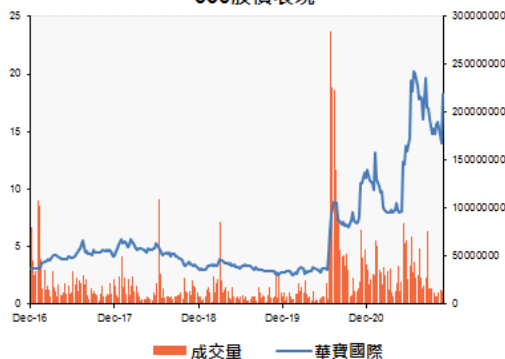
受惠消費復甦 布局新型煙草發展

行業：香精香料
評級：買入

00336.HK, 336 HK

股價：HKD 19.74
目標價：HKD 25.60
潛在升幅：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%

336股價表現

336相對恆指表現


資料來源：彭博 18/11/2021

公司簡介：

集團主要從事研究及發展、生產、分銷及銷售食用及日用香精香料、煙草薄片及新材料。

基礎分析：

■ 香精及調味品業務受惠復甦

中國內地經濟從疫情中復甦，尤其是食品及餐飲需求迅速反彈。2021年上半年，中國內地餐飲業收入為人民幣21,712億元，按年增長48.6%，與疫情前的2019年同期相比，亦增長2%。集團的食用香精產品組合豐富且用途廣泛，可用於乳製品、飲品、糖果、烘焙點心、即食麵及肉製品等。近年，餐飲業發展速食及輕食品牌，應用更多預製品、半成品，發展能夠快速製作完成的菜式，使用更多香精香料。而且，近年興起的高檔茶飲、火鍋，甚至植物肉，亦刺激相關產品的需求。集團中期業績調味品業務的營業額大增82.8%，分部業績更是扭虧為盈；集團整體中期業績亦是由虧轉盈。最新，集團宣布建議將調味品業務分拆上市，更加可以顯現業務的價值。

■ 布局加熱不燃燒電子煙產品

新型煙草是全球的發展趨勢，比傳統香煙減少有害物質。主流電子煙工藝分為霧化及加熱不燃燒(HNB)。前者使用霧化器將煙油加熱；後者將再造煙葉薄片加熱。現時，中國內地的電子煙以霧化為主，產業以民企主導，近年面臨種種監管問題。反之，HNB是中國煙草總公司致力研發的範疇，華寶國際長期在煙用香精及再造煙葉方面與中煙合作，更與雲南中煙合作成立實驗室研究新型煙草技術。而且，HNB使用的香精比傳統煙草多出數倍。集團產品的增長潛力龐大，預料會成為未來加熱不燃燒新型煙草發展的主要受惠者之一。

買賣策略：

■ 收集股份具長線投資價值

集團業務正穩步增長，尤其是HNB相關產品有待開發及擴充產能，投資者可以考慮分批逐步建倉，作長線投資。技術走勢上，股份近日升勢較急，正面臨8月底的高位並呈現超買，短線或有整固，可伺機股份回至10天線附近約\$16.3左右買入，中長線期望股份可以破頂比前高位升約15%，上望\$25.6，以本輪升浪起點約\$14.5作止蝕。

風險提示：餐飲市場需求不及預期、新型煙草市場發展不及預期

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 06 月 30 日止中期業績):

截至 2021 年 06 月 30 日止全年，集團營業額約人民幣 17.64 億元，按年增長約 2.8%，股東經調整應佔溢利約人民幣 4.81 億元，較去年同期扭虧為盈。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

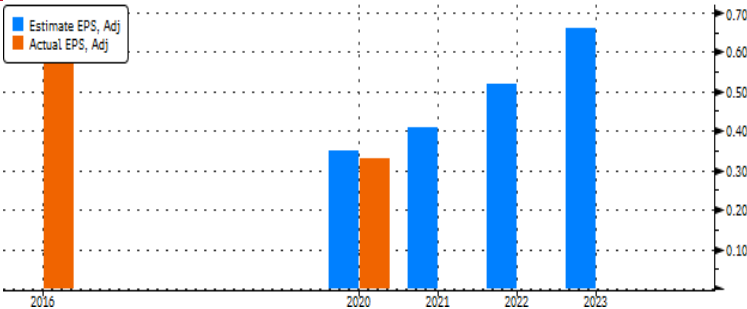
估值比率	Fiscal Year						
	3/17	3/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	56.4x	48.1x	38.0x	29.9x
EV/EBIT	6.2x	4.4x	3.7x	25.9x	33.6x	25.1x	20.3x
EV/EBITDA	5.3x	3.9x	3.2x	20.3x	-	-	-
P/S	3.6x	3.4x	1.9x	7.2x	11.9x	10.2x	8.2x
P/B	1.3x	1.1x	0.7x	2.4x	3.9x	3.6x	3.2x
股利率	4.9%	6.1%	7.4%	2.0%	0.6%	0.6%	0.6%
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			

資料來源：彭博 18/11/2021

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

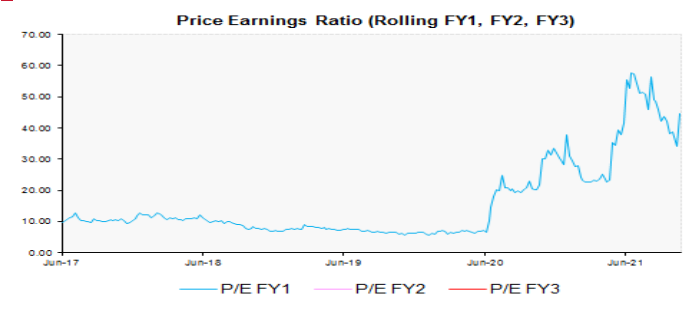
(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 18/11/2021)

預測盈利：



資料來源：彭博 18/11/2021

預測市盈率：



資料來源：彭博 18/11/2021

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	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	華資國際	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			

資料來源：彭博 18/11/2021

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	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	華資國際	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%			

資料來源：彭博 18/11/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

財務數字摘要：

華寶國際		預測數字					預測數字				
HKD(百萬)		12/21E					12/23E				
周期	Fiscal Year	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
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 (研究及開發成本)		1,438	1,737				+ 應收帳款及票據	1,230	1,294		
		330	298				+ 存貨	1,042	1,015		
經營溢利		1,919	1,112	1,744	2,338	2,882	+ 其他流動資產	249	311		
- 利息費用		214	162				長期資產總額	10,313	10,176		
- 匯兌損益		-42	96				+ 長期投資	246	199		
- 淨營業外損失(收益)		-234	-214				固定資產總額	3,190	3,464		
稅前淨利		1,981	1,068	1,978	2,452	3,030	累計折舊	1,342	1,529		
- 所得稅費用		422	316				+ 固定資產淨額	1,848	1,935		
非常項目前收入		1,558	752				+ 其他長期資產	8,219	8,042		
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	1,999	2,336		
- 少數股東權益		297	281				+ 應付帳款	339	318		
非常項目前稀釋每股收益		0.41	0.15				+ 短期借款	795	1,100		
調整後淨利潤*			1,028	1,454	1,729	2,192	+ 其他短期負債	865	917		
調整後每股收益			0.33	0.41	0.52	0.66	總長期負債	2,883	2,396		
每股股利		0.21	0.20	0.12	0.12	0.12	+ 長期借款	2,652	2,193		
股利支付比%		105.4	176.8	0.29	0.23	0.18	+ 其他長期借款	231	204		
總流通股數		3,108	3,108				總負債	4,882	4,732		
稀釋後在外流通股數		3,108	3,108				+ 與優先股	0	0		
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		2,218	1,420				+ 少數股權	1,981	2,166		
							+ 股本及資本公積	837	889		
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。							+ 保留盈餘及其他權益	12,394	13,213		
							股東權益合計	15,212	16,267		
							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
現金流量						比率分析				
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
+ 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%		

資料來源：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