

股份評論 - 華潤啤酒 (00291)

2022年06月02日

多項利好因素疊加有助於行業回暖

行業：飲料

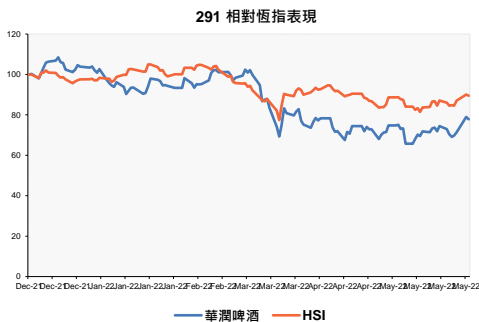
評級：買入

00291.HK, 291HK

收市價：HKD48.35

目標價：HKD56.0
潛在升幅：15.8%

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%



資料來源：彭博 02/06/2022

公司簡介：

主要從事生產、銷售及分銷啤酒產品。

基礎分析：

- **多項正面因素疊加利好行業：**近日，中國財政部召開全國會議，支持加快財政支出，發揮資金和政策效益，以穩定經濟和調動經濟內生動力。各地積極響應，多個核心一二線城市，發布多項穩增長方案，如幫助企業減輕稅費、社保成本，以多種方式發放消費優惠券促進消費等。並且隨著內地疫情逐步受控，多個地區的防疫措施逐步解除，餐飲、酒館、夜店等多人聚集場景將優先受惠。另外，意甲聯賽剛剛結束，2022 國際足協世界杯即將舉行，加上夏季為啤酒銷售旺季，料將有助於行業持續回暖。
- **疫情後恢復勢頭良好：**2021 年，整體啤酒市場尚未恢復至 2019 年疫情前的水平，集團恢復狀況優於行業，截至 2021 年末，集團全年收入約為 333.9 億元（人民幣·下同），同比增加 6.2%，對比 2019 年增加 0.6%；2021 年股東應佔溢利約為 45.9 億元，同比增加 119.1%，較 2019 年增加 249.6%。2021 年整體毛利較 2020 年上升 8.3%至 130.7 億元，盈利能力有所提升。2021 年下半年，集團對部分產品價格進行了適度調整，以抵消原材料和包裝物料價格的上升，減輕了部分成本壓力。

利潤的強勁增長主要得益於集團的高端戰略落地和營銷優化。2021 年集團次高檔及以上啤酒銷量約 1,866,000 千升，較 2020 年增長 27.8%，產品結構顯著提升。其中，「勇闖天涯 superX」、「喜力」、「雪花純生」和「雪花馬爾斯綠啤酒」按年均以雙位數增長。隨著居民收入增加，消費升級趨勢將持續促進高端和超高端啤酒品牌需求。另外，集團加強了主題推廣和渠道營銷，把握各類熱門賽事或綜藝節目增強營銷效果，如歐洲杯和歐冠賽事、產品品鑒會、《這就是街舞 4》和 X-party 等，培育和推廣各重點品牌。此外，為應對市場競爭，集團亦積極研究拓展酒吧和小酒館業務，開拓新營銷渠道。

買賣策略：

集團股價近期衝破早前的橫行區上限，MACD 進入牛區，技術上正轉向強勢，回調整固後有機會繼續向上挑戰。投資者可考慮價格回落於 50 天線約\$45.8 附近分段吸納，先上望 2 月阻力位置約\$56.0，止蝕價參考跌破近期橫行區下限約\$42.0。

風險提示：新冠疫情或其他病毒再次反覆，影響餐飲業復甦，成本壓力增加、同業競爭加劇等。

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 12 月 31 日止年度):

集團 2021 年收入為人民幣 333.9 億元，按年增長 6.2%；股東應佔溢利為人民幣 45.9 億元，同比上升 119.1%：

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

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 %	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
營業利率	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

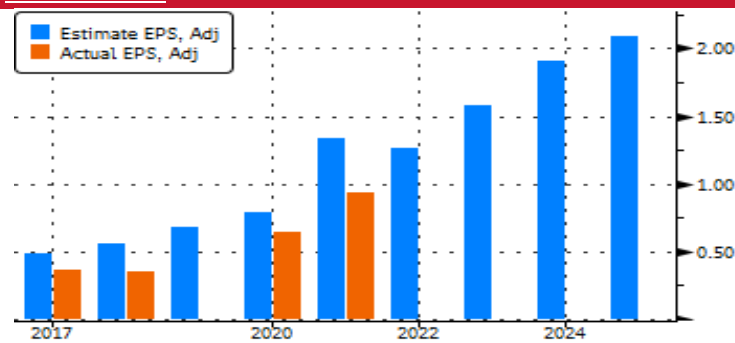
槓桿和覆蓋率	12/18	12/19	12/20	12/21
流動比率	5.4	3.1	2.1	2.2
速動比率	4.9	2.4	1.6	1.7
EBIT/利息	97.7	108.7	2.3	23.7
總債務/資本	0.0	0.0	0.1	0.3
總債務/權益	0.0	0.0	0.2	0.4
有效稅率 %	16.0	14.6	27.7	22.1

資料來源：彭博 02/06/2022

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

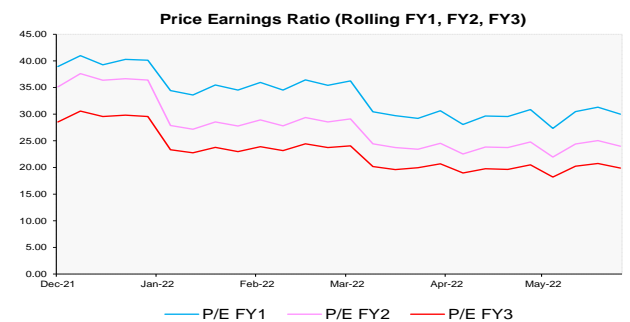
(人民幣百萬元計；資料來源：彭博 02/06/2022)

預測盈利：



資料來源：彭博 02/06/2022

預測市盈率



資料來源：彭博 02/06/2022

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)	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	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%							

資料來源：彭博 02/06/2022

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)	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%			

資料來源：彭博 02/06/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

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			
- 銷售成本	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	11,863	12,489				+ 應收帳款及票據	233	162			
(研究及開發成本)	0	0				+ 存貨	7,144	7,923			
						+ 其他流動資產	3,123	4,822			
經營溢利	3,465	7,246	6,220	7,757	9,240	長期資產總額	36,110	43,128			
- 利息費用	63	7				+ 長期投資	8	4,432			
- 匯兌損益	169	-13				固定資產總額	41,050	41,735			
- 淨營業外損失(收益)	-153	-239				累計折舊	19,928	20,762			
稅前淨利	3,386	7,491	6,464	8,108	9,871	+ 固定資產淨額	21,122	20,973			
- 所得稅費用	1,030	1,959				+ 其他長期資產	14,979	17,723			
非常項目前收入	2,356	5,532				流動負債總額	23,250	25,971			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	2,776	3,813			
- 少數股東權益	0	4				+ 短期借款	99	87			
非常項目前稀釋每股收益	0.73	1.70				+ 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				+ 負債先股	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			
						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			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
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%
+ 其它投資活動	-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%			

資料來源：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