

0538.HK 味千(中国)

未评级

净利暴增源自百度外卖公平值变动收益

2016年8月24日

市场数据

| | |
|-----------|-----------|
| 报告日期 | 2016.8.24 |
| 收盘价(港元) | 3.25 |
| 总股本(百万股) | 1,092 |
| 总市值(百万港元) | 3,548 |
| 净资产(百万元) | 3,775 |
| 总资产(百万元) | 5,382 |
| 每股净资产(元) | 3.46 |

数据来源: Wind

主要财务指标

| 会计年度 | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3,087 | 3,291 | 3,373 | 3,129 |
| 同比增长(%) | -1.0% | 6.6% | 2.5% | -5.8% |
| 净利润(百万元) | 154 | 272 | 276 | 227 |
| 同比增长(%) | -55.9% | 76.2% | 1.4% | -17.7% |
| 毛利率(%) | 66.4% | 67.4% | 69.1% | 69.6% |
| 净利润率(%) | 5.0% | 8.3% | 8.2% | 7.2% |
| 净资产收益率(%) | 5.2% | 8.7% | 8.3% | 6.8% |
| 每股收益(元) | 0.1437 | 0.2503 | 0.2526 | 0.2079 |

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

味千(0538.HK) - 2015 年业绩点评 - 20160322

海外消费研究

高级分析师: 王佳卉
wangjiahui@xyzq.com.cn
SFC: BAD529
SAC: S0190516030002

投资要点

- **同店销售增速及门店数量双下滑:** 公司 2016 年上半年实现营业收入 13.95 亿港元, 同比下降 11.1%, 主要原因是公司同店销售增长下降以及门店数量减少。截至 2016 年 6 月 30 日, 公司拥有 662 家店铺, 较去年同期减少 2 家。
- **百度外卖超 7 亿公平值变动收益致净利润暴增:** 受益于增值税改革和采购成本稳定所带来的存货成本下降, 公司毛利率进一步上升 1.0ppts 至 70.8%。但是由于店铺租金上涨, 公司租赁费用占营业收入的比重较去年提高 0.8ppts 至 16.9%。在用人方面, 公司增加兼职员工使员工成本占营业收入比重下降 0.4ppts 至 24.5%。1H16 股东应占溢利 6.71 亿港元, 同比暴增 506.2%。每股基本盈利达 61.49 港仙。净利润大幅增长是公司参与的百度外卖投资项目公平值变动产生大额未变现收益约 7.46 亿港元所致。
- **加码外卖, 发展投资:** 2016 上半年公司持续铺开外卖业务, 加强与饿了么、美团以及百度外卖三大平台的合作; 同时, 还在积极准备外卖专卖店, 力求为本公司增长提供新的动力。由于公司目前现金流充裕, 管理层正积极寻求投资目标。2016 年 8 月 4 日, 公司间接全资附属公司 Ajisen Investments 以 1000 万美元投资生产扫码 POS 机的云移公司 B 系列优先股。
- **我们的观点:** 公司外卖业务有望带来新的增长点, 但基数仍相对较低, 加之品牌老龄化及激烈竞争带来的消费者分流仍将是公司面临的巨大挑战。根据 Wind 市场一致预期, 2016 年公司收入、净利润与 2015 年持平, 目前公司股价对应 2016 年 P/E 为 15.6 倍, 建议谨慎关注。
- **风险提示:** 食品安全; 原料价格超预期下跌; 费用支付大幅超出预期, 投资收益不达预期

报告正文

同店销售增速及门店数量双下滑

公司 2016 年上半年实现营业收入 13.95 亿港元，同比下降 11.1%，主要原因是公司同店销售增长下降以及门店数量减少。截至 2016 年 6 月 30 日，公司拥有 662 家店铺，较去年同期减少 2 家。

图 1、中国内地同店销售持续下降



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

图 2、香港同店销售增长表现好于内地



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

百度外卖超 7 亿公允价值变动收益致净利润暴增

受益于增值税改革和采购成本稳定所带来的存货成本下降，公司毛利率进一步上升 1.0ppts 至 70.8%。但是由于店铺租金上涨，公司租赁费用占营业收入的比重较去年提高 0.8ppts 至 16.9%。在用人方面，公司增加兼职员工使员工成本占营业收入比重下降 0.4ppts 至 24.5%。1H16 股东应占溢利 6.71 亿港元，同比暴增 506.2%。每股基本盈利达 61.49 港仙。净利润大幅增长是公司参与的百度外卖投资项目公允价值变动产生大额未变现收益约 7.46 亿港元所致。

表 1、公司财务摘要

| HKD mn | 1H14 | 1H15 | 1H16 | 1H16 YoY |
|----------|--------|--------|--------|-----------|
| 收入 | 1,612 | 1,570 | 1,395 | -11.12% |
| 毛利润 | 1,108 | 1,095 | 988 | -9.77% |
| 毛利率 | 68.74% | 69.80% | 70.80% | +1.0ppts |
| 租金 | 247 | 252 | 236 | -6.35% |
| 占收入比重 | 15.40% | 16.10% | 16.90% | +0.8ppts |
| 员工成本 | 399 | 390 | 342 | -14.29% |
| 占收入比重 | 24.80% | 24.90% | 24.50% | -0.4ppts |
| 归属母公司净利润 | 128 | 111 | 671 | 504.50% |
| 净利润率 | 7.94% | 7.07% | 48.10% | +41.0ppts |

数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

加码外卖，发展投资

2016 上半年公司持续铺开外卖业务，加强与饿了么、美团以及百度外卖三大平台的合作；同时，还在积极准备外卖专卖店，力求为本公司增长提供新的动力。由于公司目前现金流充裕，管理层正积极寻求投资目标。2016 年 8 月 4 日，公司间接全资附属公司 Ajisen Investments 以 1000 万美元投资生产扫码 POS 机的云移公司 B 系列优先股。

我们的观点

公司外卖业务有望带来新的增长点，但基数仍相对较低，加之品牌老龄化及激烈竞争带来的消费者分流仍将是公司面临的巨大挑战。根据 Wind 市场一致预期，2016 年公司收入、净利润与 2015 年持平，目前公司股价对应 2016 年 P/E 为 15.6 倍，建议谨慎关注。

风险提示：食品安全；原料价格超预期下跌；费用支付大幅超出预期，投资收益不达预期

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

| 机构销售经理联系方式 | | | | | |
|---|---------------|--------------------------|-----|---------------|---------------------------|
| 机构销售负责人 | | | 邓亚萍 | 021-38565916 | dengyp@xyzq.com.cn |
| 上海地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 罗龙飞 | 021-38565795 | luolf@xyzq.com.cn | 盛英君 | 021-38565938 | shengyj@xyzq.com.cn |
| 杨忱 | 021-38565915 | yangchen@xyzq.com.cn | 王政 | 021-38565966 | wangz@xyzq.com.cn |
| 冯诚 | 021-38565411 | fengcheng@xyzq.com.cn | 王溪 | 021-20370618 | wangxi@xyzq.com.cn |
| 顾超 | 021-20370627 | guchao@xyzq.com.cn | 李远帆 | 021-20370716 | liyuanfan@xyzq.com.cn |
| 胡岩 | 021-38565982 | huyan@xyzq.com.cn | 王立维 | 021-38565451 | wanglw@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 北京地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 朱圣诞 | 010-66290197 | zhusd@xyzq.com.cn | 郑小平 | 010-66290223 | zhengxiaoping@xyzq.com.cn |
| 肖霞 | 010-66290195 | xiaoxia@xyzq.com.cn | 陈杨 | 010-66290197 | chenyang@xyzq.com.cn |
| 刘晓浏 | 010-66290220 | liuxiaoliu@xyzq.com.cn | 吴磊 | 010-66290190 | wulei@xyzq.com.cn |
| 何嘉 | 010-66290195 | hejia@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220 | | | | | |
| 深圳地区销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 朱元贱 | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn | 李昇 | 0755-82790526 | lisheng@xyzq.com.cn |
| 杨剑 | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn | 邵景丽 | 0755-23836027 | shaojingli@xyzq.com.cn |
| 王维宇 | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017 | | | | | |
| 海外销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 刘易容 | 021-38565452 | liuyirong@xyzq.com.cn | 徐皓 | 021-38565450 | xuhao@xyzq.com.cn |
| 张珍岚 | 021-20370633 | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云 | 021-38565439 | chanchiwan@xyzq.com.cn |
| 曾雅琪 | 021-38565451 | zengyayi@xyzq.com.cn | 申胜雄 | | shensx@xyzq.com.cn |
| 赵新莉 | 021-38565922 | zhaoxinli@xyzq.com.cn | | | |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |
| 私募及企业客户负责人 | | | 刘俊文 | 021-38565559 | liujw@xyzq.com.cn |
| 私募销售经理 | | | | | |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 徐瑞 | 021-38565811 | xur@xyzq.com.cn | 杨雪婷 | 021-20370777 | yangxueting@xyzq.com.cn |
| 唐恰 | 021-38565470 | tangqia@xyzq.com.cn | 韩立峰 | 021-38565840 | hanlf@xyzq.com.cn |
| 地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955 | | | | | |

| 香港及海外市场 | | | | | |
|--|-------------|---------------------|-----|-------------|---------------------|
| 机构销售负责人 | | | 丁先树 | 18688759155 | dingxs@xyzq.com.hk |
| 姓名 | 办公电话 | 邮箱 | 姓名 | 办公电话 | 邮箱 |
| 郑梁燕 | 18565641066 | zhengly@xyzq.com.hk | 阳焯 | 18682559054 | yanghan@xyzq.com.hk |
| 王子良 | 18616630806 | wangzl@xyzq.com.hk | 周围 | 13926557415 | zhouwei@xyzq.com.hk |
| 孙博轶 | 13902946007 | sunby@xyzq.com.hk | | | |
| 地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900 | | | | | |

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。