

0322.HK 康师傅控股

未评级

3Q16 饮料业务带动业绩恢复

2016年11月28日

市场数据

报告日期	2016.11.28
收盘价(港元)	9.50
总股本(亿股)	56.03
总市值(亿港元)	532
净资产(亿美元)	27.45
总资产(亿美元)	85.62
每股净资产(美元)	0.49

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012 A	2013 A	2014 A	2015A
营业收入(百万美元)	9,211	10,941	10,238	9,103
同比增长(%)	17.1%	18.8%	-6.4%	-11.1%
净利润(百万美元)	455	409	400	256
同比增长(%)	8.5%	-10.2%	-2.0%	-36.0%
毛利率(%)	29.9%	30.3%	30.5%	31.9%
净利润率(%)	4.9%	3.7%	3.9%	2.8%
净资产收益率(%)	19.6%	15.0%	13.5%	8.6%
每股收益(美元)	0.0814	0.0730	0.0715	0.0457

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

康师傅控股(0322.HK)-2015年业绩点评-20160323

康师傅控股(0322.HK)-1Q16业绩点评-20160527

康师傅控股(0322.HK)-1H16业绩点评-20160829

海外消费研究

高级分析师: 王佳卉

wangjihui@xyzq.com.cn

SFC: BAD529

SAC: S0190516030002

投资要点

- **三季度业绩反转, 净利同比增长 17.37%:** 3Q16 公司实现收入 27.22 亿美元, 同比下降 1.52%, 人民币口径收入同比实现 4% 同比增长, 集团净利润同比增长 17.37% 至 2.21 亿美元, 人民币口径同比增长 23.87%。公司股东应占溢利同比下降 1% 至 1.43 亿美元, 实现每股盈利 2.55 美分。
- **饮料业务销量恢复好于方便面业务:** 3Q16 公司方便面以及方便食品销售规模分别同比下降 8.75% 和 4%。饮料销售收入同比增长 3.55%, 以人民币口径饮料销售收入同比增长 9.4%。公司方便面按销售量市场占有率环比 2Q16 提升 0.1 个百分点到 42.5%, 按销售额季环比下跌 1.3 个百分点到 50%。3Q16 公司茶、水和碳酸饮料销售收入 3Q16 分别同比提升 7.23%、3.06% 和 2.49%, 果汁销售收入则同比下降 4.33%, 市占率均有环比提升。
- **公司整体盈利性环比改善:** 公司 3Q16 整体毛利率同比/环比提升 0.14ppts/1.58ppts。饮料业务毛利率受益于 PET 价格回落同比去年出现显著回升, 环比 2Q16 提升 0.78ppts 则受益于销量回升的规模效应。方便面业务也受益于销量环比回升, 3Q16 毛利率环比 2Q16 回升 3.3ppts。方便面业务净利润 3Q16 同比下滑 25%, EBIT 比率同比下降, 主要是由于品牌建设提升广告投入增加所致。而饮料销量提升, 带动公司饮料产能利用率提升至 50% 以上, 进而提升饮料业务整体盈利能力, 3Q16 饮料业务净利润同比增长 84.8%。3Q16 受益于费用节约及汇兑损失减少, 公司整体净利润率从 2Q16 的 0.57% 回升到 5.25% 的相对正常水平。
- **我们的观点:** 公司方便面终端销量市占率持平, 而销售规模市占率出现回落, 当前方便面产品结构升级仍未能在业绩上有所贡献, 公司的饮料业务当前也仍以稳固老产品为相对重点。在公司核心产品稳定了公司的业绩后, 我们期待公司多价格带策略未来进一步成为公司业绩增长的驱动力。根据 Wind 市场一致预期, 2016 年公司收入和净利润分别同比下降 8% 和 32%, 2017 年收入和净利润分别同比增长 3% 和 37%。当前公司股价对应 2016/17 年 P/E 为 39.6x/28.9x, 建议投资者审慎关注。
- **风险提示:** 食品安全; 新品市场表现不达预期; 原料价格显著变动

报告正文

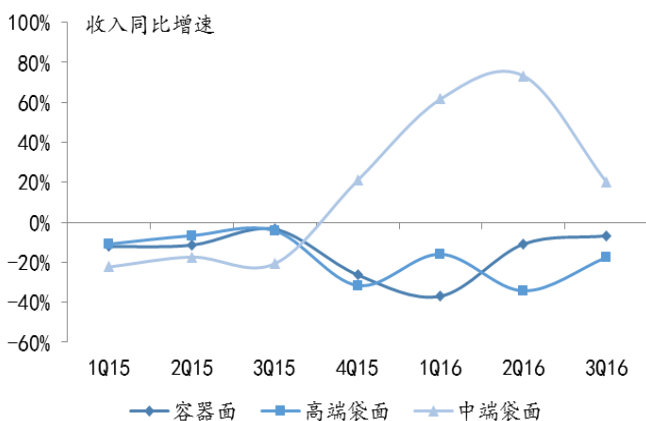
- 三季度业绩反转，净利同比增长 17.37%

公司发布 2016 年三季度业绩，公司收入和利润端较上半年均出现显著恢复。3Q16 公司实现收入 27.22 亿美元，同比下降 1.52%，鉴于与去年相比人民币出现明显贬值，人民币口径收入同比实现 4% 同比增长，集团净利润同比增长 17.37% 至 2.21 亿美元，人民币口径同比增长 23.87%。公司股东应占溢利同比下降 1% 至 1.43 亿美元，实现每股盈利 2.55 美分。前三季度公司美元口径累计收入同比下降 9.44%，净利润同比下降 32.3%，实现美股收益 3.79 美分。公司从 2017 年 1 月 1 日起，将更改呈列货币至人民币。

- 饮料业务销量及盈利能力 3Q16 出现明显改善

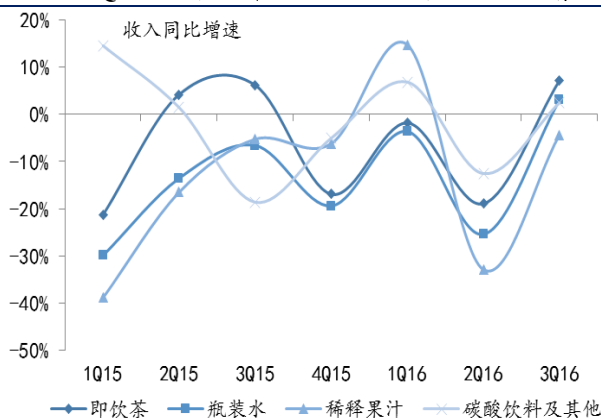
3Q16 公司方便面以及方便食品销售规模分别同比下降 8.75% 和 4%，而饮料销售收入同比增长 3.55%，以人民币口径饮料销售收入同比增长 9.4%。饮料、方便面和方便食品分别占公司总收入的 62%、36% 和 1%。前三季度方便面、饮料、方便食品累计销售规模分别同比下降 12%、8% 和 5.3%。

图 1、3Q16 公司容器面和高端袋面收入降幅收窄



资料来源:公司资料, 兴业证券研究所

图 2、3Q16 公司饮料各品类收入增速出现显著恢复



资料来源:公司资料, 兴业证券研究所

方便面收入在三季度虽仍呈现同比下降趋势，但消化幅度较 2Q16 的 11.59% 有所收窄。容器面、高端袋面和干脆面的销售收入 3Q16 分别同比下降 6.7%、17.54% 和 22.6%，跌幅较 2Q16 有明显收窄 (vs. 2Q16 分别下降 10.88%、34.21% 和 29.24%)；中价位袋面收入则同比增长 20.27%，较 2Q16 增速有所放缓。公司方便面按销售量市场占有率环比 2Q16 提升 0.1 个百分点到 42.5%，按销售额公司方便面市占率环比 2Q16 下跌 1.3 个百分点到 50%，仍居于全行业首位。公司方便面业务回归经典以来，在销量增长上已有明显改善。

3Q16 公司饮料业务表现超市场预期，除果汁外全品类出现销售规模同比增长，较上半年出现明显改善。茶、水和碳酸饮料销售收入 3Q16 分别同比提

升 7.23%、3.06%和 2.49%，果汁销售收入则同比下降 4.33%。即饮茶、水和果汁 3Q16 按销量终端市场占有率分别提升 0.5 个百分点、1.6 个百分点和 1 个百分点。上半年渠道库存水平相对较低，加之公司九月份对渠道的出货增加，带来公司饮料业务销量的同比大幅增长。

图 3、3Q16 饮料业务恢复好于方便面业务

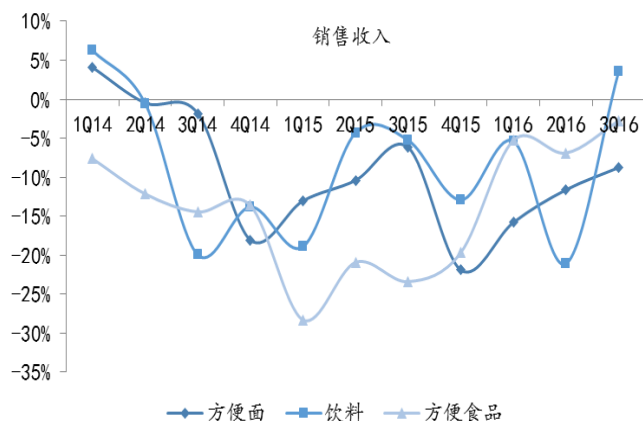
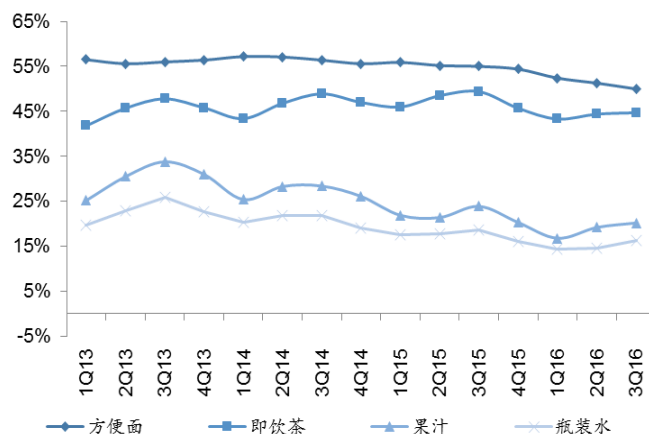


图 4、3Q16 饮料市场占有率环比提升



资料来源:公司资料, 兴业证券研究所

资料来源:公司资料, 兴业证券研究所

● 3Q16 毛利率环比 2Q16 提升 1.58ppts

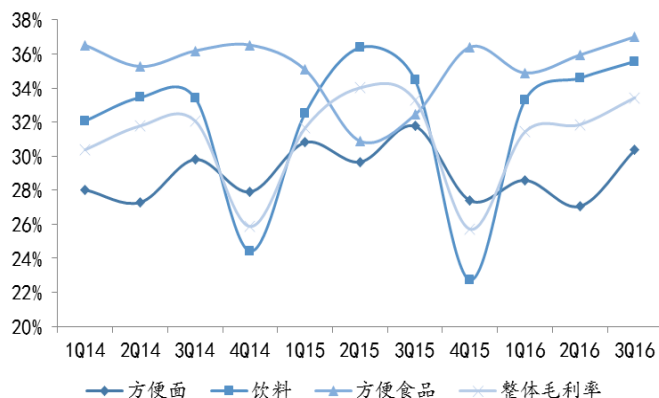
公司 3Q16 整体毛利率同比提升 0.14 个百分点至 33.44%，主要受到饮料及方便食品毛利润率同比提升 0.9ppts 及 4.58ppts。饮料业务毛利润率受益于 PET 价格回落同比去年出现显著回升，环比 2Q16 提升 0.78ppts 则受益于销量回升的规模效应。方便面业务也受益于环比销量回升，3Q16 毛利率环比 2Q16 回升 3.3ppts。

方便面业务净利润 3Q16 同比下滑 25%，EBIT 比率同比下降，主要是由于品牌建设提升广告投入增加所致。而饮料销量提升，带动公司饮料产能利用率提升至 50% 以上，进而提升饮料业务整体盈利能力，3Q16 饮料业务净利润同比增长 84.8%。方便食品仍实现 117 万美元亏损，亏损幅度较去年同期有所收窄。

● 费用节约及汇兑损失减少，提升公司 3Q16 净利润率

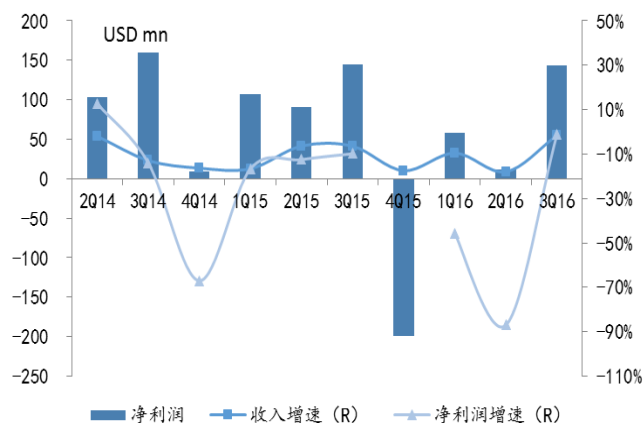
3Q16 销售及行政管理费用占收入比重同比下降了 1.1ppts。一方面公司对百事饮料业务整合带来的员工补偿金等费用减少，另一方面，3Q16 公司汇兑损失从去年的 1.18 亿美元下降到 4382 万美元。3Q16 公司整体净利润率从 2Q16 的 0.57% 回升到 5.25% 的相对正常水平。

图 5、三季度整体毛利润率环比略有改善



资料来源:公司资料, 兴业证券研究所

图 6、三季度公司净利润同比增长 17.37%



资料来源:公司资料, 兴业证券研究所

● 我们的观点

公司方便面终端销量市占率持平, 而销售规模市占率出现回落, 当前方便面产品结构升级仍未能在业绩上有所贡献, 公司的饮料业务当前也仍以稳固老产品为相对重点。在公司核心产品稳定了公司的业绩后, 我们期待公司多价格带策略未来进一步成为公司业绩增长的驱动力。上半年公司产品的渠道库存水平相对较低, 加之公司九月份对渠道的出货增加, 带来公司饮料业务销量的同比大幅增长, 公司饮料业务终端市场份额有稳步提升, 三季度公司应收账款周转天数环比 2Q16 提升了 1.55 天, 公司表示当前渠道库存仍处于健康水平。

根据 Wind 市场一致预期, 2016 年公司收入和净利润分别同比下降 8% 和 32%, 2017 年收入和净利润分别同比增长 3% 和 37%。当前公司股价对应 2016/17 年 P/E 为 39.6x/28.9x, 建议投资者审慎关注。

风险提示: 食品安全; 新品市场表现不达预期; 原料价格显著变动

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
朱元斌	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	陈振光	13818288830	chenzg@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。