

## 调研简报

# 变革进入下半场 期待高成长

汇源果汁

2014-3-18 星期二

时间： 2014. 3. 19

参会人：研究员

地点： 香港

会议形式：业绩会

姓名：消费小组

电话：0755-21519176

Email: huys@gyzq.com.hk

**1、公司 2013 年业绩简介：**公司 2013 年录得营业收入 45.04 亿元，同比增长 13.1%；毛利率为 31.1%，同比增长 3 个百分点；归属股东净利润为 2.28 亿元，同比增长 1314%；每股收益 0.135 元人民币，末期不分配股息。公司 2013 年整体 ASP 同比提高，其中果汁饮料增长较快。分业务来看，公司 100%果汁、中浓度果汁和果汁饮料的收入分别同比增长 8.7%、38.7%和 18.7%，中国增长速度较快，100%果汁增长相对速度较慢。

**2、公司市场占有率情况：**公司是我国生产果汁的龙头企业，过去多年均一直保持市场份额第一的情况。2013 年按销量计，公司 100%果汁、中果和低果的市场占有率分别为 56%、45.2%和 30.8%，市场份额均大幅高于行业排名第二的公司。我们认为，随着公司变革的不断推进，公司市场占有率依然具有较大的提升空间。

**3、变革之管理层：**2013 年 7 月公司前任总裁朱新礼辞去 CEO 职务，只担任公司的主席，公司新聘苏盈福为新任 CEO，改变公司的管理模式。公司之前为家族式管理企业，管理效率不高，类似于国有企业的管理方式，因此业绩无法得到很大的提升。新 CEO 上任后，已经更换了 30 多位高管，渠道层面的管理人员也已经落实到位，管理体系的改善会带来公司经营效率的提升，未来可以在公司业绩上得到更好的体现。

**4、变革之渠道：**公司过去渠道较为混乱，虽然渠道数量较多，但是依然缺乏管理，传统通路占比高，特殊通路占比低。目前，公司渠道管理层面的改革已经完成，未来将会集中在 5 大通路进行营销，其中餐饮通路将会是公司重点建设的渠道之一。公司过去在餐饮渠道的占比比较高，接近达到 30%，目前比重非常低，我们认为公司重视餐饮渠道的开发会带来高毛利的高果产品的扩张，提升公司产品整体毛利率水平。

**5、变革之产品：**公司认为，产品策略方面公司主要还是想要弥补现有产品比较空缺的领域同时该领域市场增长又比较好。未来将会在南方重点开展新产品的推广业务，同时加强渠道建设也配合新业务的开展。公司目前收入占比重北方占到80%，南方占到20%，我们认为推出合适的产品开拓南方市场的思路清晰。目前公司已经准备好一系列适合南方市场消费者口味的产品，年内将会不断上市，我们预期该类产品的竞争力高，有助于公司南方市场业务的开展。

**6、垂直产业链的优势：**公司去年将果树等上游资产装入上市公司，公司实现垂直产业链一体化整合。上游业务的并入预计会给公司毛利率带来4-5个百分点的提升，公司若能很好利用其上游资源的优势，将会对公司业绩有非常大的正面影响。

**7、估值：**我们初步预计，公司未来几年将会保持较快速度的增长，PE 估值虽然不具备吸引力，然而公司的快速增长给予的 PEG 指标相对合理。

**我们认为：**

公司变革进入已经进入下半场，对管理层、渠道、产品等进行改革。管理层改革方向明确，思路清晰，未来将会重点对南方市场进行开拓，提高其市场占有率，建议积极关注该公司。

## 免責條款

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下称“國元(香港)”)编写，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

- (1) 分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及
- (2) 分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能

- (1) 隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及
- (2) 已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意图。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

- 分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。
- 國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

### 國元證券(香港)有限公司

公司地址：香港中環德輔道中189號李寶椿大廈18樓

公司電郵：cs@gyzq.com.hk 公司主機：+852-37696888

公司傳真：+852-37696999 服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>