



2019-03-13

公司点评报告

持有/首次

华宝股份(300741)

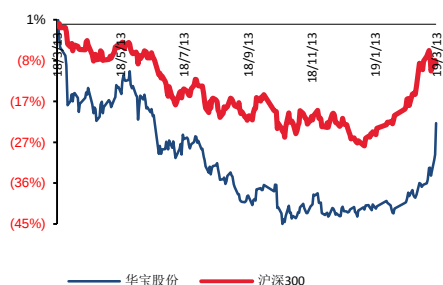
目标价: 45.00

昨收盘: 41.67

日常消费 食品、饮料与烟草

华宝股份年报点评：收入利润稳定，规模优势和盈利能力突出

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	616/62
总市值/流通(百万元)	25,664/2,566
12 个月最高/最低(元)	54.49/29.45

相关研究报告：

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师：郑汉镇

电话：13028853033

E-MAIL: zhenghz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010003

点评事件：公司公告 2018 年年报，实现营业收入 21.69 亿元，同比下降 1.30%；归母净利 11.76 亿元，同增 2.41%；扣非净利 10.65 亿元，同增 2.94%；EPS 为 1.94 元/股；拟每 10 股派发现金红利为 40.00 元，分红比例 209.54%。单四季度公司实现营业收入 7.01 亿元，同比下降 6.05%；归母净利 3.91 亿元，同比下降 10.76%；扣非净利 3.69 亿元。另外公司公告业绩预告，预计 2019 年一季度实现归母净利 2.63 亿元至 3.05 亿元，同比变动-5%至 10%，其中非经常性损益影响 0.52 亿元。

主营业务稳定，食品配料增长较快，收入维持在较大规模

近几年公司收入连续小幅下滑，主要是受烟用原料收入波动及其剥离的影响。剔除烟用原料业务的影响，公司主营业务的收入近三年基本保持稳定。目前，食用香精是公司的最核心产品，收入占比达 92.56%，是利润的主要来源。而随着公司加快拓展食品配料业务，该业务板块呈现上升趋势，报告期内收入增幅达 26.74%，目前收入占比为 3.18%。日用香精同比保持平稳，目前收入占比为 3.12%。

近几年烟草销量出现下滑，烟用香精需求减少，同时高端香烟对烟用香精的品质和调配技术提出了更高的要求。为了应对市场环境压力，公司积极进行产品结构优化以及营销策略升级，加大市场开拓力度。同时，公司也加大了对食品配料的拓展，保证收入维持在较大规模。公司核心竞争力体现在规模优势、研发实力、人才团队、专利与配方创新等方面。烟草消费升级和食品、日化消费升级，长期来看对公司也可能构成利好，公司有望借助变革红利强化壁垒优势。

毛利率和净利率长期保持在高位，盈利能力十分突出

公司主营产品毛利率非常高，其中食用香精毛利率长期维持 80%以上，日用香精毛利率 40%左右，食品配料毛利率大约 30%。报告期内公司的综合销售毛利率为 77.64%，同比下降 0.8pct，其中食用香精的毛利率下滑 0.51pct 至 81.23%。毛利率出现小幅下滑，一方面因为直接材料成本增加 2.12%，而直接人工成本上升 19.92%；另一方面也受食品配料收入占比提升影响。总体判断，公司毛利率有望长期保持在较高水平。

受公司产品结构优化和营销策略升级影响，报告期内销售费用率提高 2.38pct 至 8.57%。同比来看，管理费用减少 2.79%，考虑会计变更，将管理费用和研发费用合并起来看，该两项占比收入的比率同比下降 1.7pct。因为存款利息增加，财务收入增加了 0.89 亿元。综合下来，销售净利率同比提升 1.95pct 至 55.03%。

高分红引发争议，长期发展仍有待观察

公司拟每 10 股派现 40 元，分红比例 209.54%，按公告当日收盘价计股息率为 10.56%。此次现金分红总额为 24.64 亿元，但报告期内公司净利润仅 11.76 亿元，由此引发市场关注和争议。通过高分红的形式回报投资者及股东，可以彰显持续经营的信心，但也存在一定的隐患。考虑公司此前在港股上市，也经历过持续高分红之后业绩变脸的情形，建议关注公司的长期发展和基本面、现金流的状况。

公司 2018 年 3 月 A 股上市，股权集中，第一大股东持股比例为 81.1%。目前公司的流通盘较小，属于次新弹性品种，股价波动可能比较大。

盈利预测与评级：

预测公司 2019-2021 年收入增长 7%、8%、8%；利润增长 7%、10%、11%，对应的 EPS 分别为 2.03、2.24、2.48 元/股。

公司行业地位稳固、盈利能力较强，但香精行业比较成熟，成长空间有限，预计公司未来的收入和利润将会保持相对稳定。作为成熟行业的现金奶牛，如果持续稳定经营，公司有望长期保持高盈利、高分红。结合公司过往在港股市场的表现，考虑公司成长性欠缺，但现金流好、盈利能力较强等情况，对应 2020 年业绩给 20 倍 PE，目标价 45.00 元，首次覆盖，给予“持有”评级。

风险提示：原材料成本上涨、行业竞争加剧、市场拓展不及预期等。此外，尽管账上现金和未分配利润能支撑高分红预案，但高比例派现已引发社会广泛关注，同时也收到了创业板关注函，存在一定的风险和不确定性。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2169	2321	2501	2701
净利润(百万元)	1176	1253	1382	1529
摊薄每股收益(元)	1.94	2.03	2.24	2.48

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。