

食品饮料行业深度研究报告

推荐 (维持)

他山之石—日清食品：怎么看方便面这门生意？

- ❖ **事件：**此前我们外发两篇中日国际对比报告《在迷雾中穿行—90年代日本食品饮料的变与不变》及《再看日本：物换星移几度秋，几家欢喜几家愁》，引起市场广泛关注。近期我们前往东京调研了日本酒精饮料、乳制品、饮料、方便食品、调味品等多个行业及龙头企业，对日本食品饮料行业有了更深入理解，因此推出了“他山之石”系列调研报告。前三篇报告分别讲述了日本啤酒、乳品、调味品及速冻食品行业概况，以下为第四篇《他山之石—日清食品：怎么看方便面这门生意？》。
- ❖ **日清食品：方便面创始者。**日清食品是日本方便面行业龙头，发明了世界上第一款方便面与杯面，杯面成为公司创新的象征，之后不断丰富品类，2019财年实现营业收入4510亿日元，经营利润290亿日元。公司国内业务收入占比73%，包括日清及MYOJO品牌方便面、冷冻速冻食品、麦片及饮料等，在日本市场方便份额达52%；海外业务主要涵盖中国、亚洲、美洲及欧洲等地，美洲及中国市场占比居前。
- ❖ **方便面这门生意：中国需求排名首位，全球杯面占比有提升空间。**2018年全球方便面市场需求量在1036亿份，其中中国市场需求403亿份，排名第一，其次为印尼、印度、日本等国。从结构上看，全球范围内杯面占比22%，袋面占比78%，日本杯面占比达69%，但中国等多数亚洲国家杯面占比低于全球平均，杯面售价及盈利水平高于袋面，且更能满足年轻消费群体便捷化需求，预计杯面占比提升是一大趋势。全球范围内，日清在日本、中国香港、美国、墨西哥及巴西等市场份额领先，在中国大陆市场，虽整体份额远不及统一康师傅，但在杯面高端市场份额居首。
- ❖ **日清业务发展：国内多措并举力争稳定增长，海外市场发展聚焦杯面和目标国家。**日清在日本国内方便份额超50%，品牌认知度高居前三，未来国内市场增长来自于目标群体扩大及细分产品创新，继续聚焦现有核心人群（20-44岁男性）之外，将老年人、女性及年轻人纳入目标消费群体，针对不同人群推出细分化产品。此外，也积极发展方便面之外的第二板块业务，糕点麦片业务重塑品牌扩大业务规模，冷冻速冻食品板块聚焦高附加值产品等。海外扩张方面，日清2013年后海外业务收入增长加快，2019财年亚洲（除中国）及欧洲增速领先，美洲和中国增长在低个位数水平。海外市场一方面聚焦高附加值杯面提升盈利水平，目标2021年海外杯面销量同比2016年增长50%，一方面目标市场聚焦金砖国家，目标2021年金砖四国收入占海外收入70%。对于中国市场，在香港地区主打业务多元化，在大陆市场实施产品高端化、杯面品牌持续宣传、渠道网络扩张及业务多元化等举措，2018年日清中国收入26.3亿元，净利润1.8亿元，净利率7.7%。
- ❖ **发展启示：方便面消费正处升级，产品创新和差异化竞争是关键。**1) 关于需求：中国方便面行业发展并非遇到消费降级和消费场景消失，而是需求趋势变化驱动结构升级。中国方便面需求全球第一，人口基数决定需求有望保持稳定，消费的升级趋势明显，同时短保冷冻面需求也在快速增长。2) 关于产品：方便面结构升级空间较大，更有产品细分化趋势。日清在日本国内针对不同人群持续创新产品及口味以满足细分需求，未来随着杯面产品更受欢迎，结构升级有望带来龙头方便面业务逐步改善。3) 关于企业：日清发展历程表明坚持产品创新、差异化竞争是成功的关键。日清在日本市场无论是收入还是经营利润率均远高于第二名，定价高于竞争对手的核心因素在于强品牌力、持续产品创新及产品差异化高端化定位策略，海外扩张当中也坚持差异化竞争。
- ❖ **风险因素：**日本行业发展对中国行业发展借鉴性不足的风险。

华创证券研究所

证券分析师：方振

邮箱：fangzhen@hcyjs.com

执业编号：S0360518090003

证券分析师：董广阳

电话：021-20572598

邮箱：dongguangyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518040001

联系人：程航

电话：021-20572565

邮箱：chenghang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	94	2.59
总市值(亿元)	36,220.19	6.11
流通市值(亿元)	33,508.09	7.66

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		9.08	58.38	34.84
相对表现		5.73	35.31	25.79



相关研究报告

《食品饮料行业2019年中报业绩前瞻：价格周期仍在，业绩应有保障》

2019-07-08

《食品饮料行业深度研究报告：他山之石—东瀛乳品见闻录》

2019-07-09

《食品饮料行业深度研究报告：他山之石—味之素：一门关于味道的生意》

2019-07-11

目录

一、日清控股：日本方便面行业龙头.....	5
二、方便面市场：全球方便面市场容量大，日本国内日清整体市占率高.....	6
三、国内市场发展：多业务领域寻找增长机会.....	8
四、海外市场发展：聚焦高附加值杯面，扩张海外目标市场.....	10
中国市场：占领高端市场，扩张渠道网络.....	12
五、日清发展启示.....	15
六、日清市场表现及中日企业财务数据对比.....	15
中日主要速食面企业财务数据概览.....	16
七、风险因素.....	17

图表目录

图表 1	日本方便面需求量与日清产品发展历程（单位：百万份）	5
图表 2	日清控股收入规模及增速（按财年）	5
图表 3	日清控股净利润规模及增速（按财年）	5
图表 4	公司经营理念	6
图表 5	杯面是公司创新的象征	6
图表 6	日清食品日本及海外业务运营结构图	6
图表 7	全球方便面需求量（十亿份）	7
图表 8	分区域方便面需求量（十亿份）	7
图表 9	全球杯面与袋面占比图	7
图表 10	全球各国家方便面市场竞争格局	8
图表 11	公司日本方便面市占率超 50%（按销售额）	8
图表 12	公司日本国内杯面及袋面市场份额情况	8
图表 13	日清在日本品牌认知度排名中位列第三	9
图表 14	日清的日本方便面业务是第二名的两倍	9
图表 15	日清方便面扩大核心消费群体计划	9
图表 16	日清细分产品满足不同类型消费者	9
图表 17	公司糕点和麦片产品	10
图表 18	公司冷冻和速冻食品、饮料产品	10
图表 19	日本便利店草根调研图	10
图表 20	日本便利店草根调研图	10
图表 21	日清海外业务及增速	11
图表 22	日清美洲市场方便面收入及增速	11
图表 23	日清中国市场方便面收入及增速	11
图表 24	日清亚洲除中国以外方便面收入及增速	11
图表 25	日清欧洲市场方便面收入及增速	11
图表 26	日清食品海外扩张图	11
图表 27	公司杯面全球化战略	12
图表 28	公司杯面全球化推广方法	12
图表 29	方便面总需求量占比	12
图表 30	新兴国家中等收入人口	12
图表 31	国内方便面市场规模保持平稳（亿份）	13
图表 32	国内高杯型方便面市场快速增长（亿份）	13

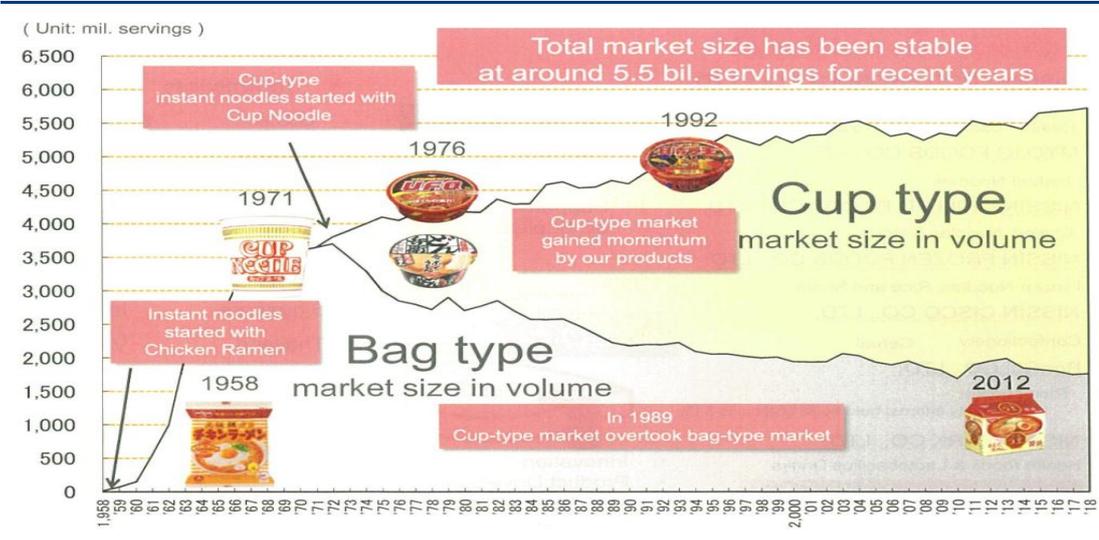
图表 33	中国日清产能分布情况.....	13
图表 34	最受欢迎的是海鲜味，其次是五香牛肉味.....	13
图表 35	中国日清收入及增速（百万元、%）.....	14
图表 36	中国日清净利润及增速（百万元、%）.....	14
图表 37	中国日清按地区划分收入（%）.....	14
图表 38	中国日清按地区划分业绩（%）.....	14
图表 39	日清食品（1475.HK）净利率（%）.....	14
图表 40	日清食品（1475.HK）销售费用率（%）.....	14
图表 41	康师傅方便面业务收入及增速.....	15
图表 42	统一方便面业务收入及增速.....	15
图表 43	日清控股市值变化（十亿日元）.....	16
图表 44	日清控股估值情况.....	16
图表 45	公司相对收益率对比（%）.....	16
图表 46	日清股价（日元）.....	16
图表 47	中日主要速食面企业净利率（%）.....	17
图表 48	中日主要速食面企业毛利率（%）.....	17
图表 49	中日主要速食面企业 ROE（%）.....	17
图表 50	中日主要速食面企业销售费用率（%）.....	17

一、日清控股：日本方便面行业龙头

日清控股是日本方便面行业龙头。日清分别于 1958 年与 1971 年发明了世界上第一款方便面和杯面，之后不断丰富速食面产品种类，在日本具备极高的品牌知名度，年可销售 58 亿个方便面。公司 2019 财年实现营业收入 4510 亿日元，同比增长 2.3%，经营利润 290 亿日元，同比下降 17.6%，归母净利润 194 亿日元，同比下降 33.6%。利润下降主要系美洲业务利润下滑及部分资产减值等综合影响所致。公司 2019 财年经营利润率 6.4%，净利率 4.3%，ROE 为 5.9%。

公司国内业务有 7 大运营公司，产品包括日清和 MYOJO 品牌方便面、冷冻及速冻食品、麦片及乳酸类饮料等，海外业务主要涵盖 4 大区域，分别是中国（包括中国香港）、亚洲（除中国外）、美洲及欧洲地区。公司 2019 财年内业务收入 3279 亿日元，同增 1.5%，收入比重为 73%，其在本国方便面市场份额达 52%，位居首位。海外市场方面，业务主要为即食型方便面，2019 财年海外营收为 1230 亿日元，同增 4.5%，收入比重为 27%，当中美洲与中国地区营收占比分别为 14.1%和 9.2%，分列前二位。

图表 1 日本方便面需求量与日清产品发展历程（单位：百万份）



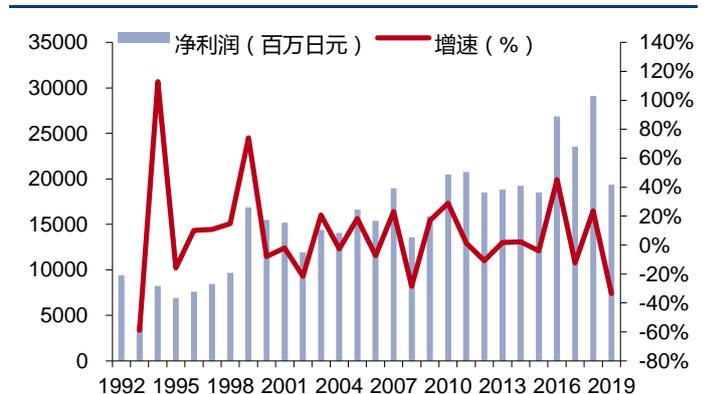
资料来源：调研资料，华创证券

图表 2 日清控股收入规模及增速（按财年）



资料来源：Bloomberg，华创证券 注：2018 年开始使用国际准则

图表 3 日清控股净利润规模及增速（按财年）



资料来源：Bloomberg，华创证券 注：2018 年开始使用国际准则

公司起源于鸡肉拉面，经营理念在日本深入人心，杯面是公司创新的象征。公司制作杯面的技术也使用在其他商品上，比如麦片、冷冻食品等也都使用了杯面技术。从发展历程来看，公司最开始销售袋装方便面，因此初期袋装方便面占比较大，从 1971 年销售杯面开始，杯面占比逐步提升，现在公司杯面占比高于袋装。在日本市场，整个日清

控股杯面市占率接近 50%，袋装市占率接近 30%。

图表 4 公司经营理念



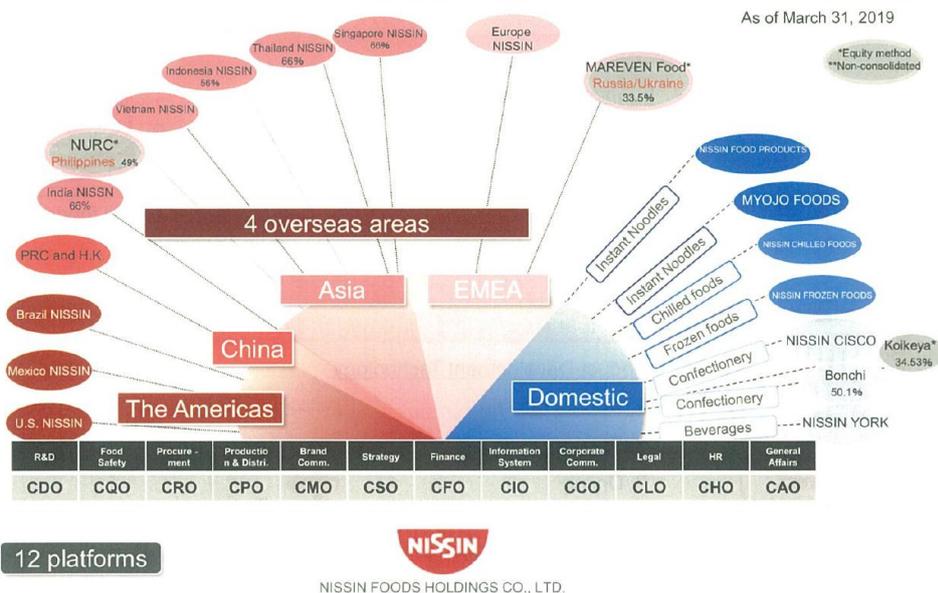
资料来源：调研资料，华创证券

图表 5 杯面是公司创新的象征



资料来源：调研资料，华创证券

图表 6 日清食品日本及海外业务运营结构图



资料来源：调研资料，华创证券

二、方便面市场：全球方便面市场容量大，日本国内日清整体市占率高

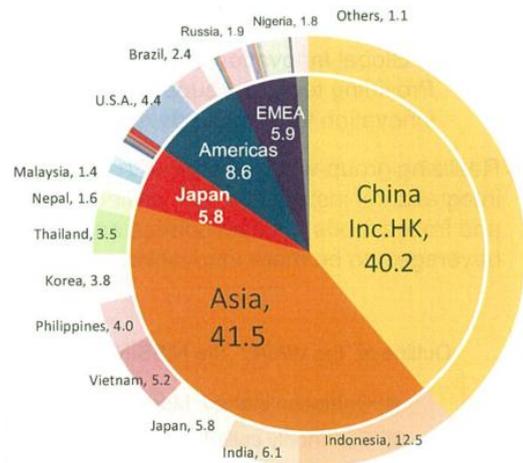
全球方便面市场容量大，中国是最大市场。根据世界方便面协会数据显示，2018 年全球方便面市场的需求量约为 1036 亿份。分国家来看，中国（包括中国香港）的方便面需求量为 403 亿份，排名第一；其次是印度尼西亚，为 125 亿份；印度方便面需求量为 61 亿份，排名第三；日本市场需求量为 58 亿份，位列第四，其余分别为越南、美国、菲律宾等国家。按区域分类，中国（包括香港）的需求量为 403 亿份；其次是其余亚洲区域，为 415 亿份；美洲区域排名第三，为 86 亿份；欧洲地区为 59 亿份。

图表 7 全球方便面需求量 (十亿份)

Rank	Country	Volume (bil. serving)	Per capita (serving)	Per capita (GDP)
1	China H.K.	40.3	28.7	China: 9,608 H.K: 48,514
2	Indonesia	12.5	47.5	3,871
3	India	6.1	4.5	2,036
4	Japan	5.8	45.7	39,306
5	Vietnam	5.2	55.0	2,551
6	U.S.A.	4.4	13.4	62,606
7	Philippines	4.0	37.3	3,104
8	Korea	3.8	73.9	31,346
9	Thailand	3.5	51.0	7,187
10	Brazil	2.4	11.4	8,968
11	Russia	1.9	12.9	11,327
12	Nigeria	1.8	9.4	2,049
13	Nepal	1.6	53.0	972
14	Malaysia	1.4	42.4	10,942
15	Mexico	1.2	9.5	9,807

资料来源: 调研资料, 华创证券

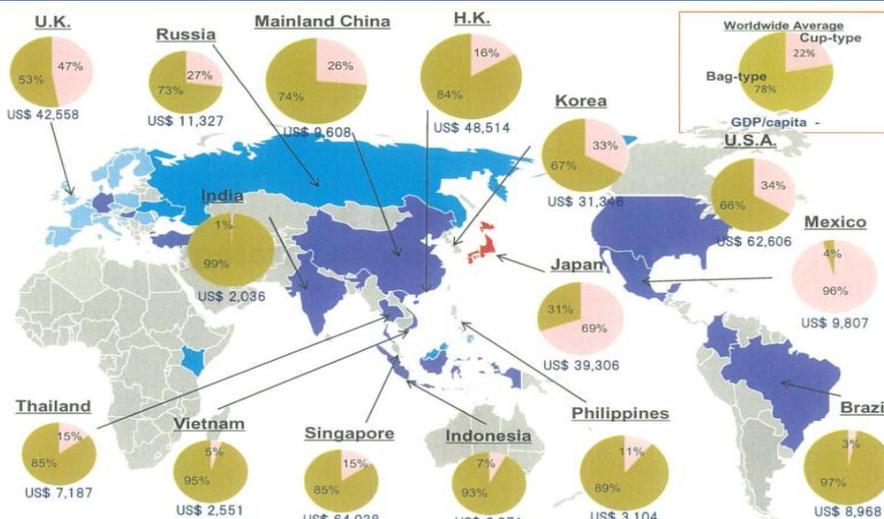
图表 8 分区域方便面需求量 (十亿份)



资料来源: 调研资料, 华创证券

全球平均杯面与袋面占比 2:8, 日本杯面与袋面占比 7:3。根据协会数据显示, 全球范围内平均杯面占比 22%, 袋面占比 78%。分国家来看, 墨西哥杯面占比最高, 为 96%, 日本杯面占比位列第二, 为 69%, 英国杯面占比为 47%, 排名第三, 而我们看到, 以中国、泰国、印度、越南、新加坡及印尼等众多亚洲国家杯面占比尚未达到全球平均水平。杯面无论是售价还是盈利水平总体高于袋面, 也更能满足年轻消费群体便捷性需求。随着经济水平的不断提升, 在消费升级趋势下, 杯面占比提升预计是一大趋势。

图表 9 全球杯面与袋面占比图

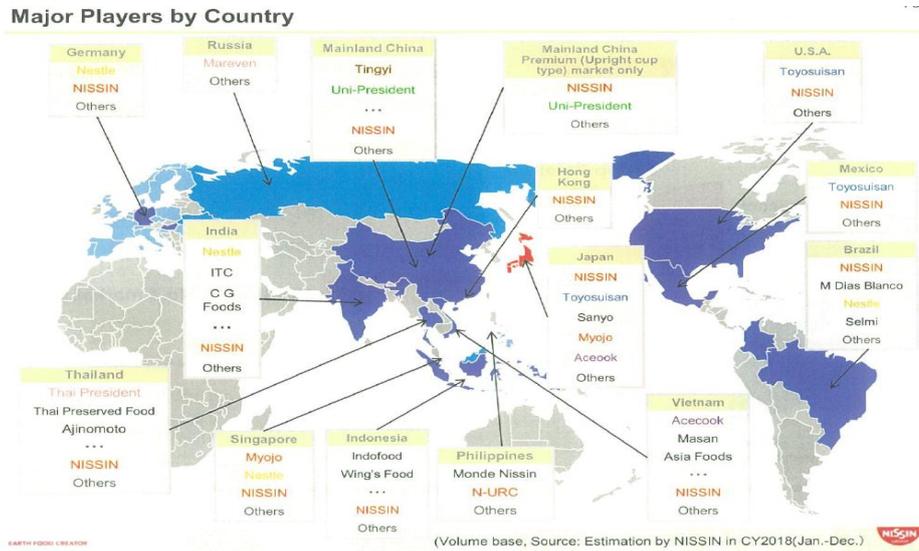


资料来源: 调研资料, 华创证券

日清在亚洲及美洲多国份额领先, 中国市场高端化定位。根据调研数据反馈, 日清在日本国内、中国香港、美国、墨西哥、巴西等多国实现市占率领先。在日本国内市场, 公司 2018 财年方便面市占率为 51.5%, 其主要竞争对手 Toyo Suisan、Sanyo 和 Acecook 市占率分别为 24.8%、15.0% 和 8.0%。分品类来看, 杯面市场 2019 财年日清市占率超过 50%, 袋面市场市占率为 30% 左右。在中国市场, 公司深耕香港及大陆多年, 在香港市场份额排名第一, 在大陆市

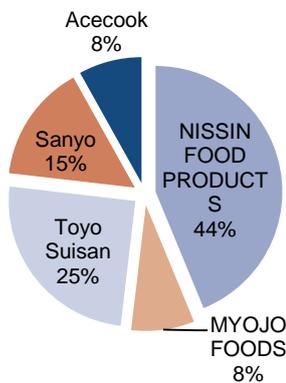
场由于产品实施杯面差异化竞争策略，整体份额不及统一及康师傅等，但在高端市场上份额排名首位。

图表 10 全球各国家方便面市场竞争格局



资料来源：调研资料，华创证券

图表 11 公司日本方便面市占率超 50%（按销售额）



资料来源：调研资料，华创证券

图表 12 公司日本国内杯面及袋面市场份额情况

杯面	数量	数额
NISSIN	44% (第一)	47% (第一)
MYOJO	6% (第四)	6% (第四)
Others	50%	47%
袋面	数量	数额
NISSIN	24% (第一)	24% (第一)
MYOJO	6% (第四)	6% (第四)
Others	70%	70%

资料来源：调研资料，华创证券

三、国内市场发展：多业务领域寻找增长机会

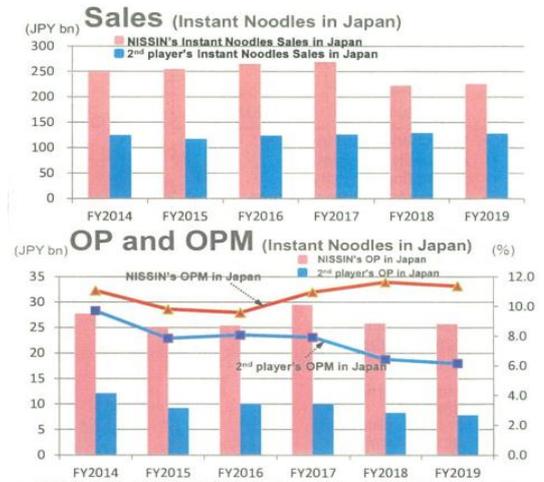
市场扩容与产品差异化持续发力，力争方便面业务稳健增长。调研数据显示，日清在日本国内方便面业务稳居龙头地位，市占率超 50%，并且方便面业务收入、营业利润等财务指标均显著优于第二名。日清作为方便面品牌，在 Brand Japan 举办的日本品牌认知度排名中，位列第三，仅次于 Amazon 和 YouTube。为了继续在国内市场寻求增长机会，日清的增长战略包括市场扩容与细分产品两部分。在市场扩容方面，除继续聚焦现有核心目标群体（20-44 岁男性）以外，公司计划将老年人（55-74 岁）、女性（20-54 岁）以及年轻人（10-19 岁）纳入到目标消费人群；在细分产品方面，针对不同目标群体推出不同的产品，同时通过电视网络广告以及社交网络平台对下一代年轻人进行宣传引导。

图表 13 日清在日本品牌认知度排名中位列第三

Brand ranking	
1	Amazon
2	YouTube
3	NISSIN
4	MUJI
5	Google
6	TOYOTA
7	NITORI
8	DAISO
9	SUNTORY
10	Rakuten

资料来源：调研资料，华创证券

图表 14 日清的日本方便面业务是第二名的两倍



资料来源：调研资料，华创证券

图表 15 日清方便面扩大核心消费群体计划



资料来源：调研资料，华创证券

图表 16 日清细分产品满足不同消费者



资料来源：调研资料，华创证券

多举措并行谋求发展，建立第二支柱业务。公司在糕点和谷物板块，通过重塑品牌形象、企业协作、海外扩张等举措来扩大业务规模；在冷藏和速冻板块，公司通过积累的技术、经验优势来聚焦高附加值产品；在饮料领域，日清致力于培养价值策略以增加特定保健用食品的吸引力。

图表 17 公司糕点和麦片产品



资料来源：调研资料，华创证券

图表 18 公司冷冻和速冻食品、饮料产品



资料来源：调研资料，华创证券

图表 19 日本便利店草根调研图



资料来源：草根调研，华创证券

图表 20 日本便利店草根调研图



资料来源：草根调研，华创证券

四、海外市场发展：聚焦高附加值杯面，扩张海外目标市场

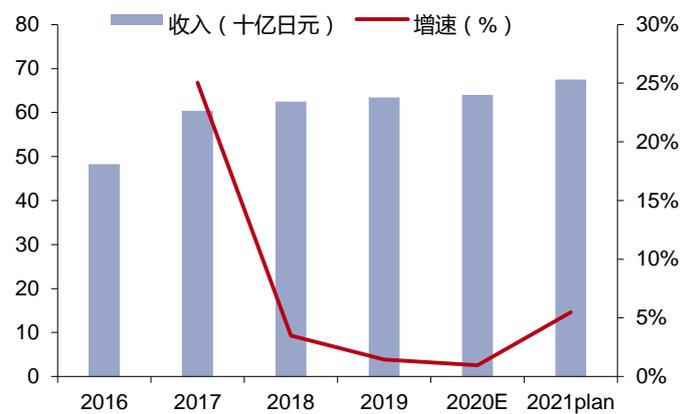
海外扩张在 2013 年后加快，营收保持稳步增长。2013 年以前，日清海外业务收入基本保持平稳，2013 年之后日清海外业务收入逐年增长，从 2013 财年的 540 亿日元增长到 2019 财年的 1230 亿日元，年复合增长率为 14.7%。按区域划分，2019 财年在美洲方便面业务收入为 634 亿日元，排名第一；中国方便面业务收入为 414 亿日元，排名第二；在亚洲和欧洲的速食面业务收入分别为 114 亿日元和 68 亿日元，分列三、四位。在增速方面，2019 财年亚洲（除中国）和欧洲增速分别为 23.91%和 15.25%，而美洲和中国两大市场增速均在 5%以下。

图表 21 日清海外业务及增速



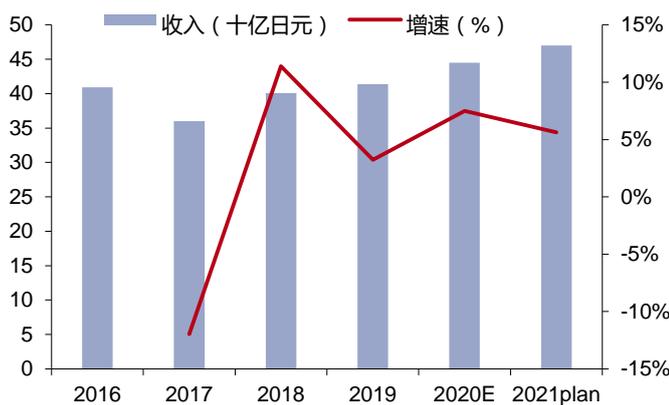
资料来源: 调研资料, 华创证券 注: 2018 年开始为国际准则

图表 22 日清美洲市场方便面收入及增速



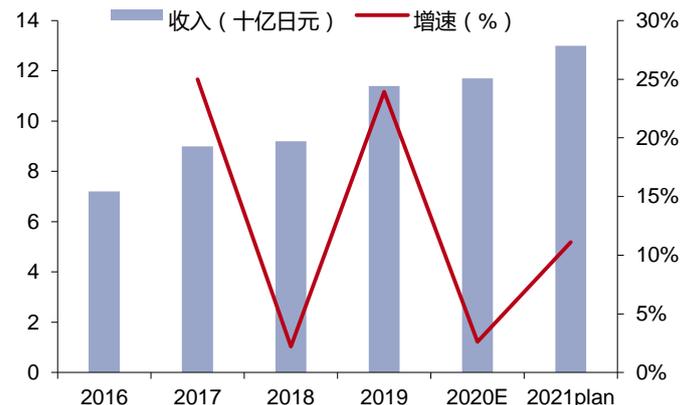
资料来源: 调研资料, 华创证券 注: 2018 年开始为国际准则

图表 23 日清中国市场方便面收入及增速



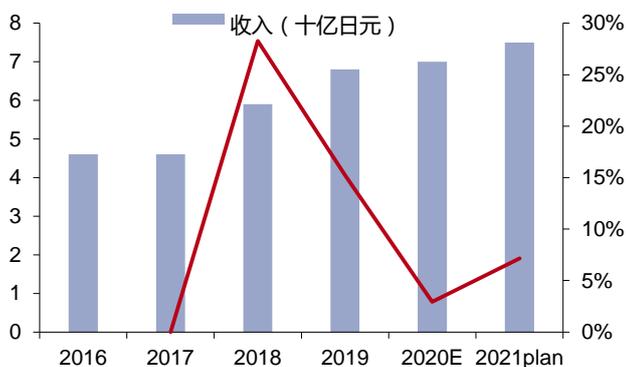
资料来源: 调研资料, 华创证券 注: 2018 年开始为国际准则

图表 24 日清亚洲除中国以外方便面收入及增速



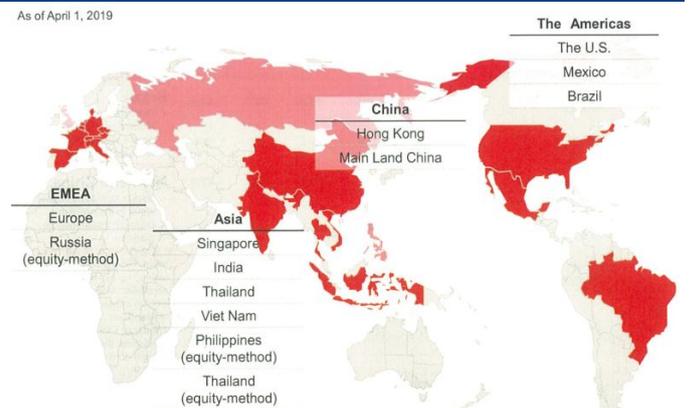
资料来源: 调研资料, 华创证券 注: 2018 年开始为国际准则

图表 25 日清欧洲市场方便面收入及增速



资料来源: 调研资料, 华创证券 注: 2018 年开始为国际准则

图表 26 日清食品海外扩张图



资料来源: 调研资料, 华创证券

海外聚焦高附加值杯面提升盈利水平。根据调研反馈，从盈利能力来看，各国杯面价格一般是袋装面的 1.5-4 倍，杯面利润一般是袋装面的 2 倍左右；从目标市场来看，世界范围内年轻人口并没有下降，而且中产阶级人口在新兴发展中国家里正逐步增长，近 10 年预计增长 40% 左右；从公司优势来看，得益于在方便面、汤类等长期专业经验，公司拥有技术与质量优势。因此，在未来消费升级趋势下，日清在海外发力杯面市场有望提升盈利水平。日清的推广方法包括产品设计、口味、产品便捷度与消费者心理等，目标是在 2021 财年海外杯面销售量相比 2016 财年增长 50%。

图表 27 公司杯面全球化战略



资料来源：调研资料，华创证券

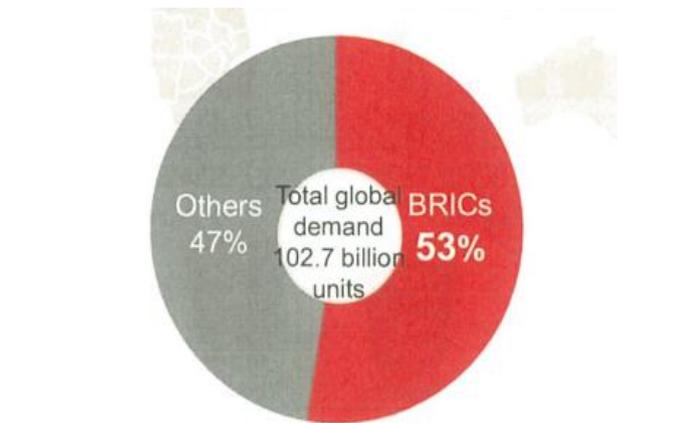
图表 28 公司杯面全球化推广方法



资料来源：调研资料，华创证券

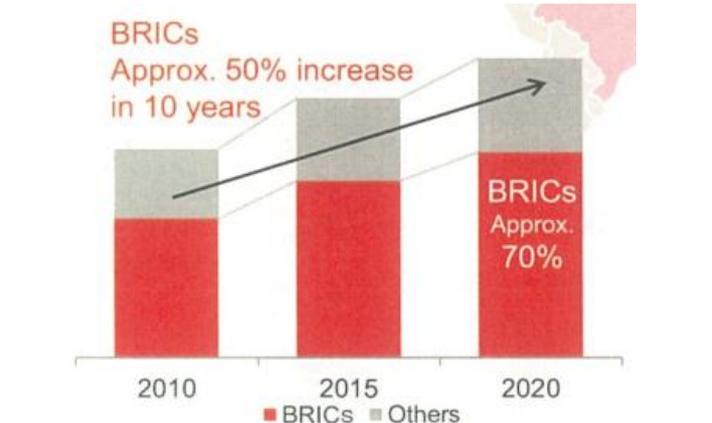
扩张目标市场聚焦金砖国家。公司聚焦金砖国家进行海外扩张，其原因主要：1) 金砖国家（巴西、中国、印度、俄罗斯）市场容量大，在全球方便面总需求量中占比约 53%；2) 在新兴市场的中等收入人口中，预计到 2020 年金砖四国占比将达到 70%，消费将持续升级，有利于杯面市场培育。公司 2021 财年目标是金砖四国收入占海外收入的 70% 左右。

图表 29 方便面总需求量占比



资料来源：调研资料，华创证券

图表 30 新兴国家中等收入人口



资料来源：调研资料，华创证券

中国市场：占领高端市场，扩张渠道网络

从市场环境来看，2018 年中国方便面市场总需求量 403 亿份（全球第 1 位），其中高杯型方便面 2015-2017 年规模增长达 70%。公司经营策略上，在中国香港主打业务多元化，包括方便面、速冻食品、薯片及果汁生产等；在中国大陆，实施措施包括产品高端化、杯面品牌持续渗透、销售和配送网络的扩张、业务多元化以及质量控制。日清中国业务已于 2017 年在港交所上市，有利于中国业务融资用于产能扩张。产能方面，公司在浙江、广东、福建、香港

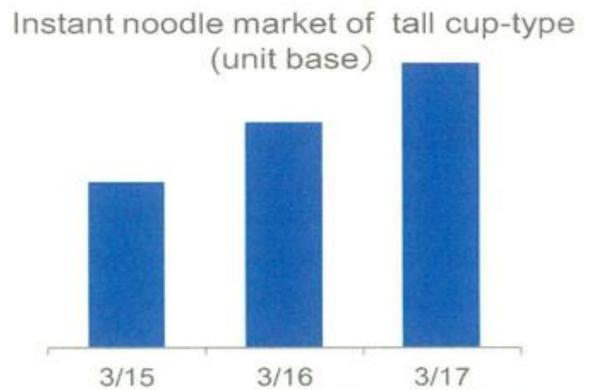
等地建有 9 座工厂。

图表 31 国内方便面市场规模保持平稳 (亿份)



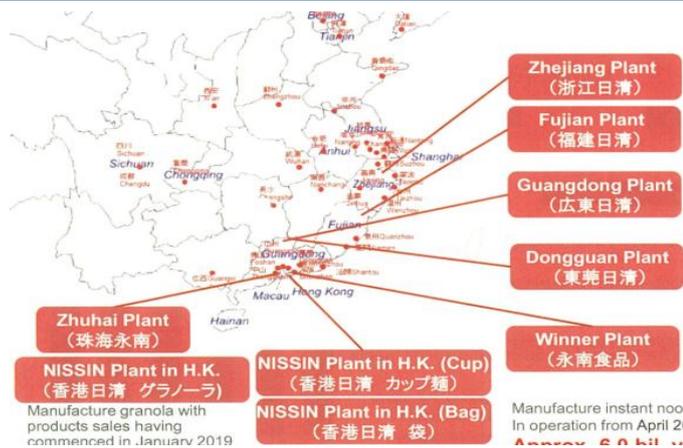
资料来源: 调研资料, 华创证券

图表 32 国内高杯型方便面市场快速增长 (亿份)



资料来源: 调研资料, 华创证券

图表 33 中国日清产能分布情况



资料来源: 调研资料, 华创证券

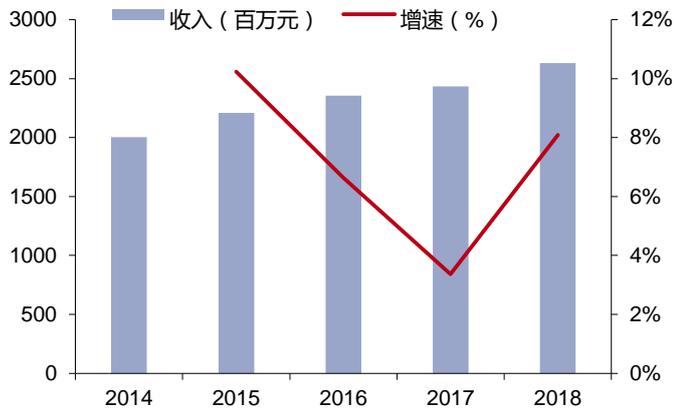
图表 34 最受欢迎的是海鲜味, 其次是五香牛肉味



资料来源: 调研资料, 华创证券

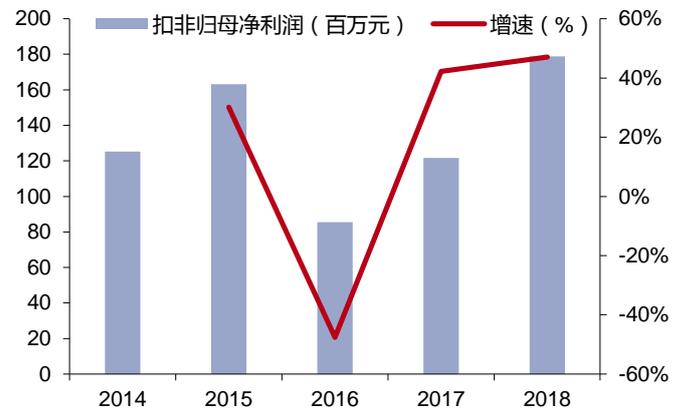
根据日清食品公告显示, 2014-2018 年, 中国日清收入从 20.04 亿元增长到 26.32 亿元, CAGR 为 7.05%, 净利润从 1.25 亿元增长到 1.79 亿元, CAGR 为 9.30%, 其中中国大陆和中国香港业务收入占比分别为 55.9%和 44.1%。中国日清销售费用率自 2017 年有所下降, 净利率有所回升, 2018 年为 7.68%。

图表 35 中国日清收入及增速 (百万元、%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 中国日清净利润及增速 (百万元、%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 中国日清按地区划分收入 (%)

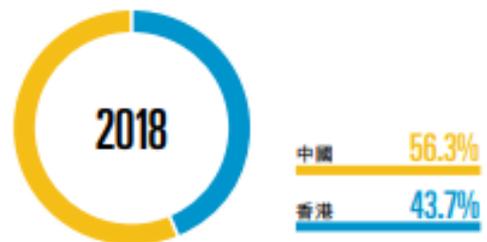
按地区划分之收入比例



资料来源: Wind, 华创证券

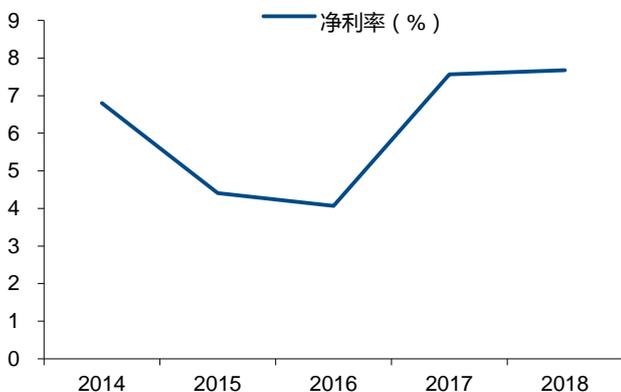
图表 38 中国日清按地区划分业绩 (%)

按地区划分之业绩比例



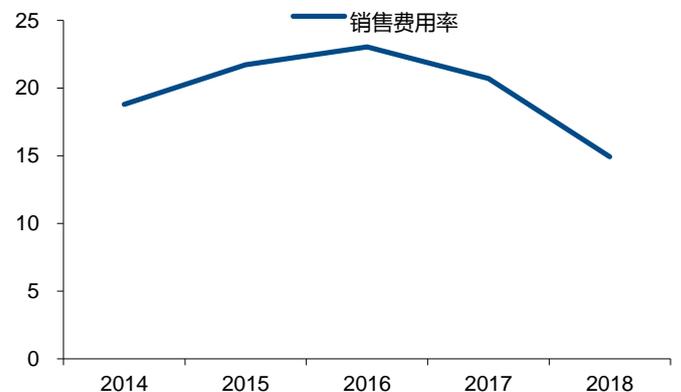
资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 日清食品 (1475.HK) 净利率 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 日清食品 (1475.HK) 销售费用率 (%)



资料来源: Wind, 华创证券

五、日清发展启示

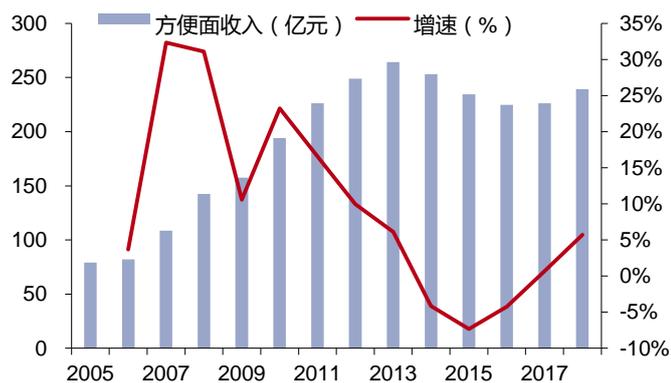
基于对全球方便面市场格局以及对日清的发展战略分析，我们认为，有以下几点行业发展启示：

1) 关于需求，中国方便面行业发展并非遇到消费降级、消费场景消失。此前市场对于泡面三兄弟（方便面、榨菜、火腿肠）的需求变化颇为关注，认为这类产品需求属消费降级，随着消费水平提升，不符合消费升级趋势，需求会受到影响，同时认为随着外卖、高铁等发展，方便面的传统消费场景正被替代甚至消失。通过对全球各国的方便面市场容量及格局分析，我们认为，中国方便面市场容量全球第一，人口基数决定方便面需求预计将保持稳定，但方便面消费的产品升级趋势将更加明显，产品细分化趋势也将更加突出，企业应通过升级产品及细分口味来满足不同消费群体需求。当然我们也要看到，随着消费者需求趋势转变，短保冷冻面的需求也在快速增加。

2) 关于产品，方便面有结构提升空间，更有细分化趋势。以日本方便面市场发展为例，日清作为行业龙头，针对不同的目标消费人群，推出对应产品以满足细分需求，针对女性重视健康推出低卡路里高纤维产品，针对老年群体推出量小具备特色的日本荞麦面，针对年轻群体喜欢的口味推出如冬阴功汤、兰州牛肉面口味产品，针对高收入群体推出鱼翅高营养产品等。因此对于企业，在满足细分消费者需求的同时，也是业绩增长点的来源。又以全球方便面结构为例，包括中国在内的一些亚洲国家杯面占比仍低于或接近全球平均水平，说明未来方便面仍有一定结构提升空间，过去行业发展当中企业竞争激烈，价格亲民化，但未来随着杯面产品更受欢迎，结构提升将带来龙头企业方便面业务发展的改善。

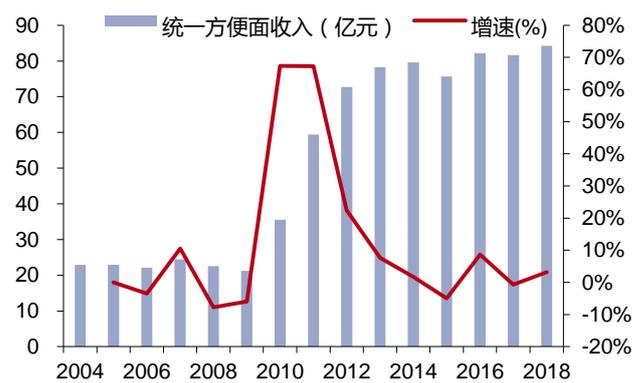
3) 关于企业，坚持产品创新、差异化竞争是成功的关键。从日清的发展历程来看，首先，在日本市场，日清市场份额高居首位，其经营利润率也远高于竞争对手，定价高于竞争对手的核心因素在于强品牌力、持续的产品创新以及产品差异化高端化的定位策略，如 Toyo Suisan 则以低端产品为主。此外，日清在成熟的日本市场每年仍有 300-400 个 SKU 推出，持续推出新产品新口味，广告宣传上持续与消费者互动，如 Cup noodles 这类明星产品也在不断更新，使得日本市场保持持续领先地位。其次，在海外扩张当中，以中国市场发展为例，定价上坚持略高于同类产品，保持高端产品定位，产品生产重视食品安全卫生，同时采取差异化竞争策略，日清在中国市场自始至终在高端杯面市场进行竞争，中低端市场基本以康师傅和统一为主。

图表 41 康师傅方便面业务收入及增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 统一方便面业务收入及增速

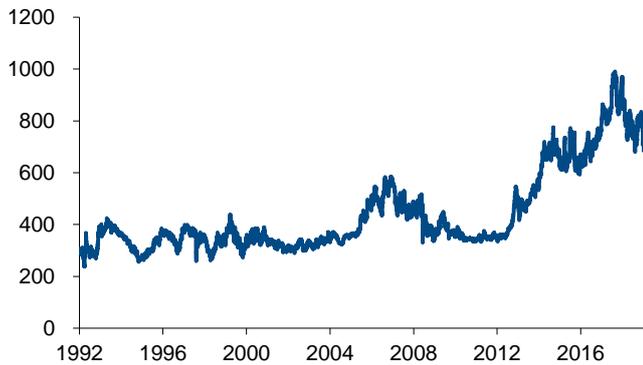


资料来源: Wind, 华创证券

六、日清市场表现及中日企业财务数据对比

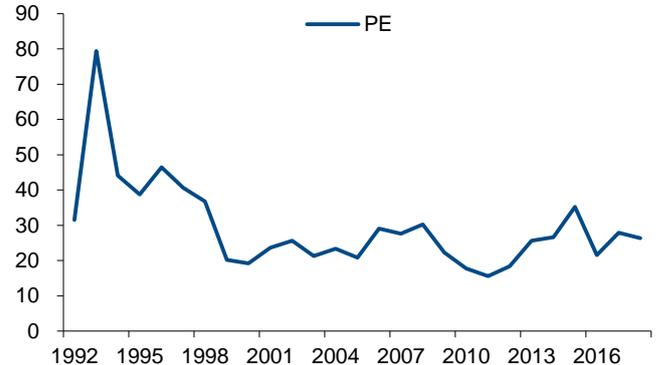
公司市值稳步成长，估值中枢在 25-30 倍。公司市值方面，公司市值从 1992 年的 3068 亿日元增长至 2019 年的 7410 亿日元，增幅达 141.5%；估值方面，1992 年至今估值中枢在 29 倍左右，近几年估值中枢在 25-30 倍之间；相对收益率方面，自 2000 年以来，日清股价涨幅显著跑赢日经指数。

图表 43 日清控股市值变化（十亿日元）



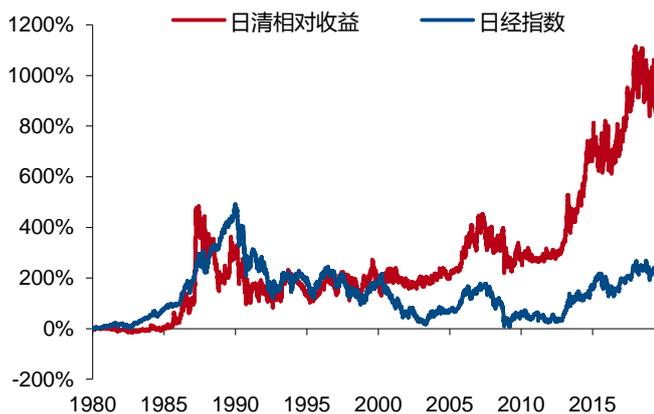
资料来源: Bloomberg, 华创证券

图表 44 日清控股估值情况



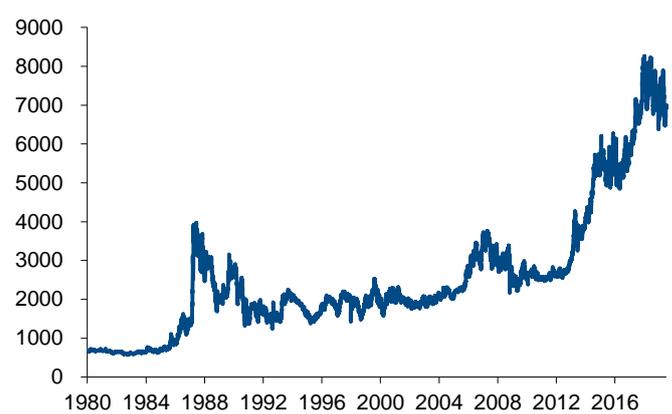
资料来源: Bloomberg, 华创证券

图表 45 公司相对收益率对比 (%)



资料来源: Bloomberg, 华创证券

图表 46 日清股价 (日元)

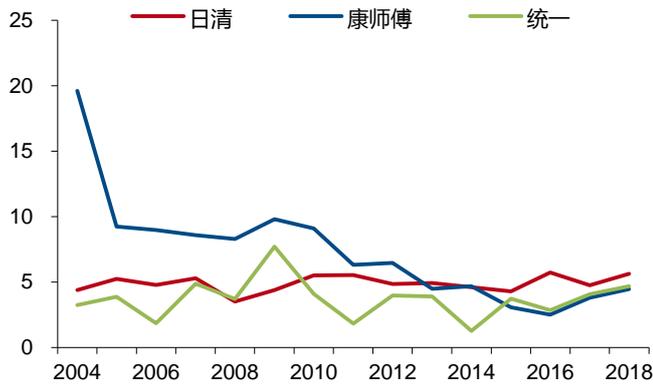


资料来源: Bloomberg, 华创证券

中日主要速食面企业财务数据概览

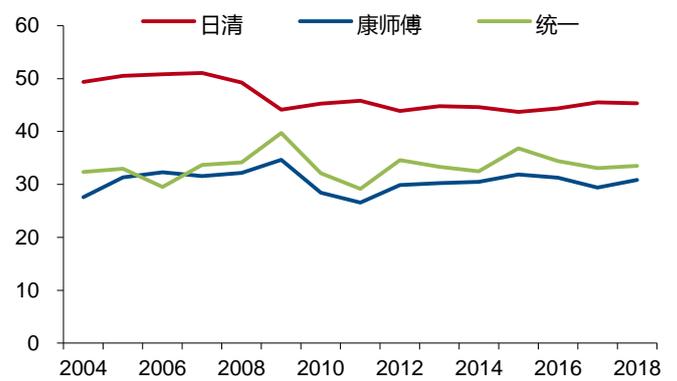
我们简要对比日清与中国龙头企业康师傅与统一。1) 毛利率: 由于康师傅统一未披露单独方便面业务毛利率, 从整体毛利率对比上看, 日清毛利率在 45%左右, 康师傅统一平均在 30%-35%左右, 日清高于国内龙头企业。2) 净利率: 日清 2018 财年净利率为 5.6%, 高于康师傅与统一, 表明产品高端化定位和差异化竞争带来更好的盈利水平。3) ROE: 日清 ROE 从 2016 年以来有所下降, 2018 财年为 8%, 康师傅 ROE 为 13%, 统一为 8%。

图表 47 中日主要速食面企业净利率 (%)



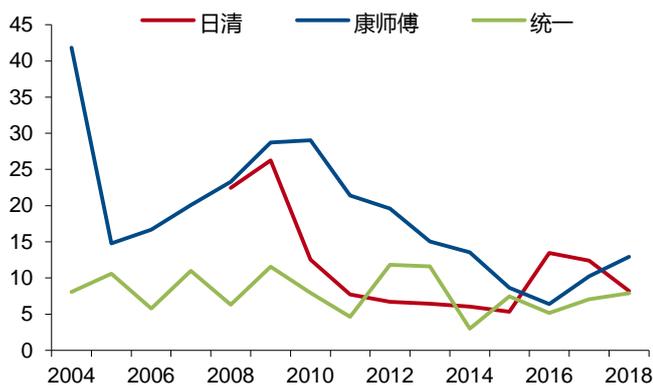
资料来源: Bloomberg, Wind, 华创证券

图表 48 中日主要速食面企业毛利率 (%)



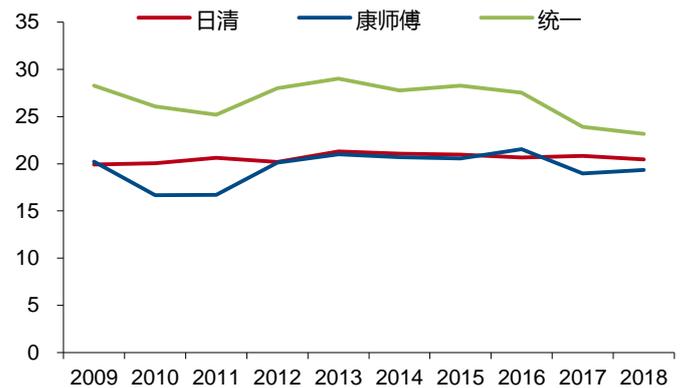
资料来源: Bloomberg, Wind, 华创证券

图表 49 中日主要速食面企业 ROE (%)



资料来源: Bloomberg, Wind, 华创证券

图表 50 中日主要速食面企业销售费用率 (%)



资料来源: Bloomberg, Wind, 华创证券

七、 风险因素

日本行业发展对中国行业发展借鉴性不足的风险。

华创证券团队介绍

组长、高级分析师：方振

CFA，复旦大学经济学硕士，3年食品饮料研究经验，曾就职于中信证券、安信证券，2018年加入华创证券研究所。

研究员：于芝欢

厦门大学管理学硕士，1.5年消费行业研究经验，曾就职于中金公司。

助理研究员：杨传忻

帝国理工学院硕士，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：程航

美国约翰霍普金斯大学硕士，曾任职于招商证券，2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：沈昊

澳大利亚国立大学硕士，2019年加入华创证券。

研究所所长、首席分析师：董广阳

上海财经大学经济学硕士。10年食品饮料研究经验。曾任职于瑞银证券、招商证券。2015-2017连续三年新财富、水晶球、金牛奖等最佳分析师排名第一，为多家大型食品饮料企业和创投企业提供行业顾问咨询。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500