

日期:2017-09-22

周黑鴨（1458）是中國領先的休閒滷製品品牌及零售商，主營鴨以及鴨副產品，全國擁有892間自營門店。周黑鴨是一家優秀並有成長空間的公司，其P/E值在19倍水平，相對業內其他包裝食品公司估值水準仍然偏低，對於投資者來說十分吸引。



周黑鴨的優勢在於較高的現金流及毛利率。

可惜自從周黑鴨發布中期業績以來，其股價便一直下跌。回顧周黑鴨的中期業績，上半年公司收入16.18億元（人民幣，下同），同比增加16.5%，淨利潤同比增加5.3%，門店及其他管道的銷售都有增長，但其毛利率反而持續下降，同比減少1.8%，這也是其股價下滑的主因。

周黑鴨的銷售一直穩健，可惜其在銷售及原材料成本控制方面卻強差人意。透過拓展銷售覆蓋率，周黑鴨半年時間門店淨增176間，漲幅達24.6%，但門店的擴張並未為其銷售帶來太大的突破，上半年門店銷售收益僅增加12%，反而帶來的租金等費用蠶食其微薄的利潤，加上食品原材料價格上漲等因素，毛利進一步下挫。



另外，周黑鴨早前大張旗鼓進入小龍蝦市場，希望以此拓展銷路，不過事與願違，小龍蝦產品劣評如潮，而且許多技術問題也解決不了，結果今年8月宣告失敗。其實周黑鴨依靠鴨製品已足夠在市場佔一席位，其收入86.8%也來自該產品，急於開闢新產品線除了帶來資金損失，更令投資者質疑其業務發展的觸覺。不過周黑鴨的優勢在於較高的現金流及毛利率，毛利率達六成，只要稍稍增加銷售，成本控制得宜，其業績已足夠令人有很大的想像空間。周黑鴨近期股價走勢低迷，除非下半年毛利有改善，否則料很難扭轉這局面。

黃志洪(WONG CHI HUNG, VICTOR) - 中達證券客戶主任

- 本人為證券及期貨事務監察委員會（證監會）註冊的持牌人士（中央編號 BJB187），現持有就證券及期貨條例（香港法例第571章）之第一類規管活動（證券交易）及第四類受規管活動（就證券提供意見）的牌照。

免責聲明及風險披露：

- 本研究報告（“報告”）由中達證券投資有限公司（“中達證券”）發行，所載之資料和意見乃根據中達證券認為可靠之資料來源，以高度誠信來編製，惟中達證券不擔保、保證表述內容之準確性、完整性或正確性，而報告內容均可在不作另行通知之下作出更改。
- 本研究報告純粹為提供資訊，並非及不應被解作為提供明示的買入或沽出任何產品的要約，任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接的損失，中達證券或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、僱員在法律上均不負責。報告只供指定人使用，未經中達證券許可，不得翻印、分發或作任何用途。
- 中達證券、其董事、高級人員、分析員或僱員可能持有所述公司的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述公司有關的衍生金融工具等。
- 所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，投資者參閱報告後，請先評估風險再作投資。