

天然食品成長股天韻國際(06836.HK)大有可為

博财经港股追踪

来自雪球发布于 04-01 09:31



\$天韵国际控股(06836)\$ 的全年业绩出炉，业务继续高速增长，无论收益、毛利及纯利均有着两成或以上的增长，成长性甚至优于周五(29日)刚发布业绩的**\$五谷磨房(01837)\$**。

天韵国际 2018 年收益为 9.41 亿元(人民币·下同)，同比增长 26.2%；毛利 2.63 亿元，同比增长 28.9%；纯利近 1.48 亿元，同比增长 19.7%；每股基本盈利 0.151 元。拟派末期息每股 2.7 港仙，连同中期息全年派息每股 4.4 港仙。反观，五谷磨房去年收入、毛利及经调整纯利分别同比增长 15.4%、15.7%及 13%，每股基本盈利 0.06 元(人民币·下同)。

仔细剖析一下，为何这家上市第 4 个年头的食品企业仍能继续交出优秀成绩：

天韵的自家品牌业务继续按其此前既定的战略主导方向快速增长，该业务收入按年增长近 50%至 4.82 亿元，占天韵总收入比重 51.3%，首次以占公司半壁江山的姿态，成为其收入最大分部；换言之，天韵国际已成为以自家品牌为主导的食品消费品企业。集团整体毛利率亦在自家品牌业务毛利率优化带动下，由 2017 年的 27.4%，提升至 2018 年的 28%（而自家品牌毛利率亦由 2017 年的 28.6%，提升至 2018 年的 30.8%）。而在天韵持续优化电商平台的运营后，旗下以线上销售为主的「果小懒」产品系列，成为当下最受年轻人欢迎的水果罐头品牌之一，去年来自线上销售的收入超过 7,000 万元。

至于 OEM 业务（原厂委托制造代工销售）收益仍稳健增长，按年上升 5%，至 3.62 亿元，占天韵总收入 38.5%。而去年初完成并购的湖北生产基地的扩产步伐亦合乎预期，诚如天韵公告所述过去一年“湖北分公司的各项生产工作顺利开展，集团现有的橘子罐头生产线已经全部开启使用，并已收到来自不同国家的订单。”而随着未来产能的提升，天韵仍打算继续在加拿大、欧洲、澳大利亚、新西兰、日本等发达国家的地区挖掘更多优质客户，提升国际市场的份额。相信未来山东及湖北生产基地的产能，会向着公司先前定下“分别形成两个 10 万吨级产能的基地”的目标来扩产（目前位于山东及湖北生产基地的加工水果总产能达约 10 万吨），随着未来产能持续提升，OEM 业务承接更多订单的能力亦有望提升。

而天韵去年来自新鲜水果销售及其他所得收益按年增长 22.6%，至约 9,590 万元，主要增长来自其湖北的新生产基地，可见其去年初完成并购的湖北生产基地陆续提高其产能，在处理能力上的体现。而随着产品线进一步延伸至热带、亚热带地区，天韵有意加大新鲜水果产品的销售占比，并将新鲜水果级别由中低端化逐步走向高端化。此意味着来自新鲜水果销售业务的毛利率存在提升的空间，而天韵 2018 年虽然增加此方面的销售，此分部毛利率未有受压，仍维持在 11.3% 水平，分部毛利同比增长 22.7%，与分部收入增长 (22.6%) 同步，反映其“挑选小部分新鲜水果予中国鲜果批发商”的策略并非将货就价的盲目销售，而从走高端的新鲜水果的策略，天韵在进入生产加工水果工序前的新鲜水果筛选流程，挑选到外观适合作高端销售的新鲜水果的可控性越来越大，可见新鲜水果业务板块的潜力巨大，如果加上合适的采购策略及销售渠道，将有望形成独当一面的业务板块。

新品陆续有来增长动力可期

另外，天韵研发的革命性新产品亦有望为其带来增长动力，其中集团于 2018 年 7 月已获中国国家知识产权局的“发明专利”的革命性产品（专利期限 20 年）——不含反式脂肪、可在常温下储存及运输、雪藏后能有雪糕口感的纯水果休闲食品于 2018 年第 4 季推出的纯水果休闲食品，该产品已于内地及香港的线上线下渠道同步推出，并且大受好评，下一步天韵将对该市场做细分，全面升级并推出更多口味及规格的产品。除此之外，集团已于中国取得功能性饮料的生产许可，并已成功研发出运动能量系列功能性饮料的专有配方，今年内将按市场情况推出自有品牌的系列运动饮料。配合集团在中国拥有的超过 6 万个终端销售网点组成的自家品牌独家分销商网络，新产品销售有望节节上升。

据弗若斯特沙利文报告，未来 4 年中国食品行业的收入预期将按 5.23% 的复合年增长率稳步增长，到 2022 年将达到 16.8 万亿元（人民币·下同），而中国天然健康食品行业的零售额预计亦将由 2019 年的 1,317 亿元，增长到 2022 年的 1,839 亿元，意味着未来数年的复合年增长率达 11.8%。所以产品一直主打天然、健康的天韵在自家品牌的发展上，相信亦会继续受惠整个市场趋势。

难怪高诚资本（Crosby）于天韵此份业绩公布后亦发出其研报，给予目标价 2.1 港元，较报告前收市价 1.32 港元，存在 59% 上望空间，该报告同样特别提及其新产品方面的憧憬。

四川发展合作落地契机

另一个值得留意的潜在增长点是，天韵与四川最大的新型国企“四川发展”的合作已强势开展。于 2019 年 1 月，集团与四川发展签订合作备忘录，双方将充分发挥各自优势于农业领域进行深入合作，包括打造原料基地、投资人才、技术、专业知识；投资相关农业项目、为并购国内外优质农业产业项目提供必要的资本支持；同时于未来 3 年，双方计划投资共 10 亿元于农业食品项目。公告该部份除了提及，“集团将与四川发展进行优势互补，共同发展，为今后的快速发展增加新动力，亦为集团创立世界品牌和建百年企业的历程奠下重要的基石”，更可圈可点地称，集团会继续物色新的并购及投资机会。事实上，已被列为地方国企改革亮点例的四川发展，当中亦有不少农业项目的涉足。如四川发展旗下的四川国源农业投资（主要业务包括现代农业项目投资及运营管理，农产品生产、收购、加工与贸易，各类食品经营及销售，仓储服务及普通货物运输，农业观光旅游等，相关产业项目更包括川余核桃基地及越西甜樱桃生产种植示范基地等），与天韵的业务甚有契合，无论是业务合作，抑或产业链协同上，对天韵自是有利。

至于四川发展到底拥有什么优势，将会为天韵带来何种实质助力？希望本周二(2 日)业绩公布会听完公司管理层解说，会得到更多启示，届时再跟大家分享。