

新品上市，业绩增长值得期待

首予买入评级

收市价 (港元)	5.41
12 月内目标价 (港元)	6.0
52 周高低位(港元)	6.68/4.75

主要资料

市值 (百万港元)	7, 946
已发行股 (百万股)	1, 469
FY10F 市盈率 (x)	22.5
FY10F 市账率 (x)	1.64
FY10F 股本回报率 (%)	6.45
主要股东	朱新礼

恒指与股价绝对变动(%)

	1 个月	3 个月	12 个月
恒生指数	-3.89	-7.43	4.50
汇源果汁	-6.80	4.23	-10.13

1 年股价走势图



资料来源: Bloomberg, 时富证券研究

*截止到 2010 年 06 月 10 日

时富证券研究部

Tel: 852-2287-8846

Henry.li@cash.com.hk

2010 年 06 月 11 日

依靠下半年销售量的大幅增长，2009 年集团录得收益人民币 28.33 亿元，较 2008 年微升 0.5%；整体毛利率由 2008 年的 32.2% 上升至 2009 年的 36%；权益持有人应占溢利 2.34 亿元，同比增长 162.5%；每股盈利 0.159 元。我们相信集团能延续 09 年下半年的业绩表现，给予 12 个月 6.0 港元的目标价。

✦ **领航中高浓度果汁市场。**2009 年中国果汁饮料市场稳步发展，录得 30 亿公升果蔬汁销售量，同比增长 9.5%。根据尼尔森的资料统计，集团在百分百果汁、中浓度果蔬汁（26%—99%）市场占据绝对的领导地位，占百分百果汁市场销售总量的 52%；占中浓度果蔬汁市场销售总量的 45.6%。集团 09 年录得百分百果汁销售额 5.82 亿元，同比增长 9.9%，占总销售额 22.6%；中浓度果汁销售总额同比增长 4.8% 到 12.74 亿元，占销售总额 45%。中高浓度果汁的市场领导地位和果汁饮料市场日益增长的行业背景将为集团提供稳定的业绩来源。

✦ **“加气果汁”顺利上市。**集团于今年 3 月顺利推出中国第一款加气型的果汁“果汁果乐”，上市短短几个月的市场反应较好。集团近期携手北京卫视推出（每周）综艺节目——《汇源果汁胜利百分百》推广“果汁果乐”品牌，此类推广活动对“果汁果乐”以及汇源其它产品的认知度和销售量构成正面的促进作用。

✦ **扩建销售网络，加大促销力度。**2009 年集团完成对 9 个主要分销商销售网络的收购后，集团共拥有 50 家直销分支机构，3000 家分销商，600 个办事处，120 万个服务终端销售点。集团可以根据不同市场的特殊情况，采取以直销或分销商等多渠道的方式进行营销及推广。2010 年 2 月到 4 月，集团推出“爱健康，喝果汁，汇源开盖有惊喜”的促销活动，中奖概率为 12.3% 的营销投入势必加大消费者对汇源品牌的认知度和忠诚度。

✦ **给予持有评级，目标价 6.0 港元。**结合集团产品的市场地位和经营状况，我们相信集团 2010-2011 年能分别实现每股收益 0.24 港元和 0.27 港元，给予 12 个月目标价 6.0 港元，相当于 2010 年 25 倍预期市盈率，相对同类公司 23 倍的平均市盈率较为合理，相比目前市价还有近 10% 的涨幅空间，建议持有。

上述数据均由时富证券有限公司（「时富证券」）提供及分发。时富证券乃根据证券及期货条例注册之持牌法团。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见并不对任何产品买卖有明示或暗示的建议、招揽、推介或表述。此述资料均为从相信为准确的来源搜集，但时富证券或其附属公司（「时富」）对任何直接或间接因信赖或参考有关内容所导致的损失，概不负责。此述数据如有任何更改，恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法权内交易。客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。

投资评级说明

股票

买入	预期未来 6 个月股价表现强于相关指数 15%以上
增持	预期未来 6 个月股价表现强于相关指数 5-15%
持有	预期未来 6 个月股价表现强于或弱于相关指数 5%之内
减持	预期未来 6 个月股价表现弱于相关指数 5-15%
沽出	预期未来 6 个月股价表现弱于相关指数 15%以上

行业

优于大市	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月持续改善
与大势同步	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月保持不变
逊于大市	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月持续恶化
选择性	预期行业内股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月逐渐分歧

时富金融服务集团有限公司

总行

香港中环皇后大道中 181 号新纪元广场低座 9 楼
电话: (852) 2287 8788
传真: (852) 2287 8700

上海咨询服务处 (静安区)

邮编: 200040
电话: (86-21) 3227 9888
传真: (86-21) 6232 5881

北京咨询服务处 (朝阳区)

邮编: 100020
电话: (86-10) 6597 8099
传真: (86-10) 6597 8699

深圳咨询服务处 (罗湖区)

邮编: 518001
电话: (86-755) 2216 5888
传真: (86-755) 2216 5899

厦门咨询服务处 (思明区)

邮编: 361001
电话: (86-592) 202 6813
传真: (86-592) 202 6863

重庆咨询服务处 (江北区)

邮编: 400020
电话: (86-23) 6787 3337