

股份评论-蒙牛乳业(02319)

2021年09月16日

经营效率稳步提升 波动市况下具防御性

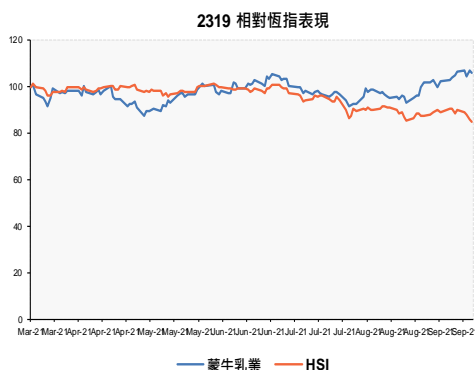
行业：乳制品
评级：买入

02319.HK, 2319HK

收市价：HKD48.15

目标价：HKD55.0
潜在升幅：14.2%

股價表現 (HKD)			
價格	48.15	1個月相對表現	12.0%
52週最高	53.46	6個月相對表現	6.0%
52週最低	34.35	52周相對表現	33.6%
52週Beta	0.78	年至今相對表現	3.6%



数据源：彭博 16/09/2021

公司简介：

集团于中国从事乳制品生产及销售业务，以蒙牛为主要品牌提供多元化的产品，包括液体奶（乳饮料及酸奶）、冰淇淋及其他乳制品（如奶粉、奶酪等）。

基础分析：

- **盈利增速超预期，经营效率稳步提升：**2021年上半年集团实现收入人民币459.1亿元，同比上涨22.3%；归属股东净利润同比增加143.2%至人民币约29.5亿元。在原奶成本涨价的压力下，利润增速远超收入增速，净利润率同比增加3.2个百分点至6.4%，反映集团经营能力卓越，在积极推进产品创新、结构优化、成本管控、在线线下一体化渠道拓展等方面一系列举措卓有成效。
- **注重全品类发展，不断推进创新升级：**集团除了深耕传统的液态奶及奶粉类业务，亦致力于奶业细分类别的拓展。于今年3月底收购东南亚冰淇淋领先品牌艾雪，拓展市场的同时加速冰淇淋产品创新，上半年冰淇淋业务收入同比提升34.8%。今年7月，集团成为中国内地领先奶酪企业妙可蓝多（600882.SH）的控股股东。目前中国内地奶酪行业仍处于快速发展期，妙可蓝多2021年上半年归属股东净利润同比增长247.1%。与集团充分整合后，双方资源互补，发挥各自优势，实现规模优势和协同效应，有望推动奶酪相关业务实现跨越式发展。另外，应对消费升级大趋势，集团不断推出创新产品，并进行品牌年轻化升级，如限定乌兰布和沙漠绿洲奶源的沙漠有机纯牛奶，及红袖四季春、乳此汽质0糖乳酸菌气泡水和酸酸乳湖个柠檬等年轻化新品，同时亦特别针对人口老龄化趋势，打造多款高端成人及中老年功能性奶粉，全方位推动业务高质量发展。
- **多项利好因素加持：**由于新冠疫情的爆发和反复，内地民众对健康、提升免疫力等方面的意识增强，对具有优质蛋白的乳制品需求提升，加上国际乳制品供应链持续受到疫情影响，以及中国政府开放第三胎政策，均对国产乳制品企业具正面推动作用。

买卖策略：

股价日线图上，近日多条均线顺次排列，RSI为65左右，技术上较为强势，在波动市况下体现出较强的抗逆性。可候股价回调至八月末高位约\$47.0以下分阶段逢低吸纳，目标价约\$55.0，明确跌穿近期低位约\$42.0止蚀。

风险提示：原奶成本大幅上升；行业价格战冲击；新产品销售不及预期等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2021 年 06 月 31 日六个月):

集团截至 2021 年 06 月 30 日止六个月拥有人应占利润约人民币 29.47 亿元，同比增长 143.2%：

財務數字	貨幣:	Default	週期:	Fiscal Semi-Annual (FS)	年份選取:	3	
損益表摘要							
		2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入		46,797	43,874	84,407	45,905	38,501	37,533
經營溢利		2,543	2,759	5,447	2,893	2,554	962
稅前淨利		2,968	3,248	6,149	3,397	2,752	1,402
非常項目前收入		2,308	2,402	5,334	2,967	2,367	1,135
淨利潤		2,308	2,402	5,260	2,947	2,314	1,212
非常項目前每股收益		-	0.61	1.37	0.76	0.61	0.34
每股收益		-	-	1.34	0.75	0.59	0.31
非常項目前稀釋每股收益		-	-	1.36	0.76	0.60	0.34
稀釋每股收益		-	-	1.33	0.74	0.58	0.31
每股股利		-	-	0.27	0.00	0.27	0.00
EBITDA		5,051	3,612	7,668	4,012	3,656	1,993
股本回報率		-	-	-	16.36	11.35	11.51

估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	67.7x	52.0x	39.7x	45.7x	29.9x	24.7x	20.9x
EV/EBIT	24.5x	22.3x	22.9x	45.3x	32.4x	26.5x	22.2x
EV/EBITDA	16.0x	15.0x	15.7x	28.2x	22.8x	19.0x	16.4x
P/S	1.3x	1.2x	1.4x	2.0x	1.8x	1.6x	1.4x
P/B	3.4x	3.3x	3.8x	4.7x	4.2x	3.7x	3.3x
股利率	0.6%	0.8%	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%

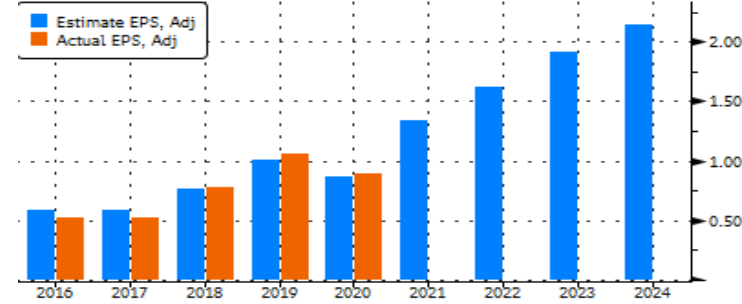
獲利率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	35.2	37.4	37.6	37.7	37.4	37.8	38.2
EBITDA獲利率	8.1	8.2	9.1	7.4	8.5	8.9	9.2
營業率	5.3	5.5	6.2	4.6	6.1	6.7	7.1
獲利率	3.4	4.4	5.2	4.6	5.9	6.3	6.7
資產報酬率	3.8	4.9	5.7	4.4	6.2	7.0	7.7
股本回報率	9.4	12.7	15.1	11.4	14.4	15.4	16.1

槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20
流動比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速動比率	0.9	0.9	0.9	0.9
EBIT/利息	8.5	7.0	7.8	6.1
總債務/資本	0.3	0.3	0.4	0.3
總債務/權益	0.5	0.5	0.7	0.5
有效稅率 %	22.6	16.8	23.4	15.7

数据源：彭博 16/09/2021

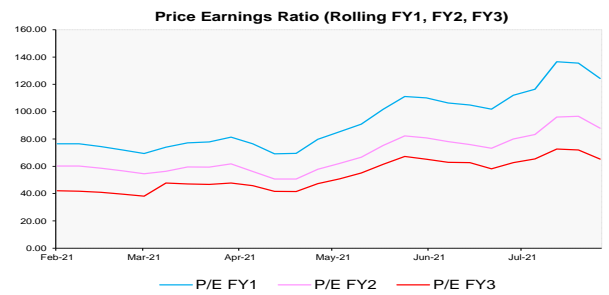
(人民币百万元计；数据源：彭博 16/09/2021)

预测盈利：



数据源：彭博 16/09/2021

预测市盈率：



数据源：彭博 16/09/2021

同业市盈率比较：

				定價		表現		評價比率	Price Earnings					
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣(當地)	最小	12,013	-25.7%	-40.0%	10.5x	11.7x	9.9x	8.8x	8.1x	6.7x	5.6x
2319	蒙牛乳業	Packaged Foods & Meats	HKD	190,149	190,149	12.0%	6.0%	77.8x	52.5x	38.6x	46.0x	30.6x	25.3x	21.4x
6186	中國飛鶴	Packaged Foods & Meats	HKD	121,988	121,988	-2.3%	-34.1%	23.6x	12.2x	23.6x	16.9x	13.5x	11.0x	9.1x
1717	澳優	Packaged Foods & Meats	HKD	12,013	12,013	-6.2%	-40.0%	23.6x	12.2x	10.5x	8.8x	8.1x	6.7x	5.6x
1112	H&H國際控股	Packaged Foods & Meats	HKD	12,091	12,091	-25.7%	-36.8%	10.5x	11.7x	9.9x	8.8x	8.3x	7.3x	6.3x

数据源：彭博 16/09/2021

同业股本回报率比较：

				定價		表現		評價比率	Return on Equity %					
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣(當地)	最小	12,013	-25.7%	-40.0%	19.2%	19.2%	20.8%	20.1%	17.6%	18.4%	20.0%
2319	蒙牛乳業	Packaged Foods & Meats	HKD	190,149	190,149	12.0%	6.0%	9.4%	12.7%	15.1%	11.4%	14.4%	15.4%	16.1%
6186	中國飛鶴	Packaged Foods & Meats	HKD	121,988	121,988	-2.3%	-34.1%	38.9%	47.8%	41.8%	48.3%	37.0%	34.6%	33.9%
1717	澳優	Packaged Foods & Meats	HKD	12,013	12,013	-6.2%	-40.0%	19.2%	25.4%	24.2%	21.9%	21.5%	26.2%	24.8%
1112	H&H國際控股	Packaged Foods & Meats	HKD	12,091	12,091	-25.7%	-36.8%	25.3%	19.2%	20.8%	20.1%	17.6%	18.4%	20.0%

数据源：彭博 16/09/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	89,656	85,559	106,948	121,459	136,442	流動資產總額	41,931	37,427			
- 銷售成本	55,987	53,344				+ 現金及約當現金項目	4,249	10,959			
毛利	33,669	32,215	40,026	45,965	52,053	+ 短期投資	24,413	12,085			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	32,609	28,634				+ 應收帳款及買據	4,012	3,550			
	233	358				+ 存貨	5,694	6,548			
經營溢利	5,590	3,957	6,542	8,086	9,618	+ 其他流動資產	3,564	4,285			
- 利息費用	713	644				長期資產總額	45,920	57,779			
- 匯兌損益	-48	338				+ 長期投資	5,503	9,211			
- 淨營業外損失(收益)	-1,434	-1,700				固定資產總額	30,813	37,187			
稅前淨利	6,359	4,675	7,719	9,453	11,199	累計折舊	13,998	16,845			
- 所得稅費用	1,486	735				+ 固定資產淨額	16,814	20,341			
非常項目前收入	4,874	3,940				+ 其他長期資產	23,603	28,227			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	35,497	31,057			
- 少數股東權益	216	-26				+ 應付帳款					
非常項前稀釋每股收益	1.19	1.00				+ 短期借款	15,479	5,850			
調整後淨利潤*	4,705	3,967	6,329	7,631	9,083	+ 其他長期負債	20,018	25,207			
調整後每股收益	1.20	1.00	1.61	1.95	2.30	總長期負債	15,052	19,902			
每股股利	0.21	0.30	0.42	0.51	0.60	+ 長期借款	10,777	16,654			
股利支付比%	17.3	30.0	0.26	0.26	0.26	+ 其他長期借款	4,275	3,248			
總流通股數	3,935	3,948				總負債	50,549	50,960			
稀釋後在外流通股數	3,924	3,951				+ 負債先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	8,149	6,357	9,047	10,837	12,546	+ 少數股權	4,715	5,066			
						+ 股本及資本公積	10,800	11,100			
						+ 保留盈利及其他權益	21,788	28,080			
						股東權益合計	37,302	44,247			
						總負債及權益	87,851	95,206			
						每股帳面價值	8.28	9.92	11.37	12.89	14.60
						每股有形資產帳面價值	4.78	6.13			

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
現金流量						比率分析					
淨利	4,657	3,967	6,221	7,473	8,843	評價比率					
+ 折舊及攤銷	2,559	2,400				市盈率	39.7x	45.7x	29.9x	24.7x	20.9x
+ 其他非現金調整數	600	-372				EV to EBIT	22.9x	45.3x			
+ 非現金資金變動	681	1,088				EV to EBITDA	15.7x	28.2x	22.8x	19.0x	16.4x
營業活動現金流量	8,497	7,083				價格/營收	1.4x	2.0x	1.8x	1.6x	1.4x
+ 固定資產處分	80	213				價格/帳面價值	3.8x	4.7x	4.2x	3.7x	3.3x
+ 資本支出	-4,832	-4,903	-4,992	-4,687	-4,359	股利率	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%	1.3%
+ 投資增加	0	-662				獲利比率					
+ 投資減少額	0					毛利率	37.6%	37.7%	37.4%	37.8%	38.2%
+ 其他投資活動	-16,477	9,712				EBITDA 獲利率	9.1%	7.4%	8.5%	8.9%	9.2%
投資活動現金流量	-21,229	4,360				營利率	6.2%	4.6%	6.1%	6.7%	7.0%
+ 支付股利	-804	-795				獲利率	5.2%	4.6%	5.9%	6.3%	6.7%
+ 短期借款變動						資產報酬率	5.7%	4.4%	6.2%	7.0%	7.7%
+ 長期借款增加	23,209	20,643				股本回報率	15.1%	11.4%	14.4%	15.4%	16.1%
+ 長期借款減少	-10,211	-24,453				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	141	289				流動比率	1.18	1.21			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.92	0.86			
+ 其他融資活動	-253	-1,020				利息保障率(EBIT/I)	7.84	6.14			
融資活動現金流量	12,082	-5,336				總債務/資本	0.41	0.34			
現金淨變動	-649	6,107				總負債/股東權益	0.70	0.51			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	3,666	2,180	2,513	4,778	6,333	其他					
公司自由現金流量	4,212	2,722				資產週轉率	1.09	0.96			
權益自由現金流量	16,744	-1,417				應收帳款週轉率	24.40	23.13			
每股可用現金流量	0.94	0.55				應付帳款週轉率					
						存貨週轉率	10.53	8.94			
						有效稅率	23.4%	15.7%			

數據源：彭博 16/09/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则：

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本数据所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司