

评级

评级：买入；目标价：8.2港元(由9港元下调)

公司简介

「万洲国际」是全球最大的猪肉食品企业，其市场份额于中国、美国和欧洲的所在市场均排名第一，拥有包括生猪养殖、生鲜猪肉、猪肉制品、分销与销售在内的完整猪肉产业链。

投资亮点

受累非洲猪瘟、贸易摩擦及美供需失衡，上半年业绩疲弱

上半年销售及盈利分别按年跌0.4%和16.9%，经营利润率下降8.9个百分点。主要因为：(1)中国非洲猪瘟疫情蔓延令生猪和能繁殖母猪存栏量下降，生猪价格按年上涨16.1%，肉制品经营利润率下降4.1个百分点；(2)因美国生猪供应增加以及贸易摩擦拖累出口，生猪价格和肉价的价差收窄，次季度美国新鲜肉业务亏损扩大至8,300万美元。

中美价差扩大，料下半年进口量增

中国非洲猪瘟疫情未见好转，预计下半年猪价持续上涨，并保持高位至2020年。中美生猪价格差距进一步扩大，预期下半年两地差价可维持2倍以上，扣除62%的关税及运输费用后进口猪肉仍具吸引力和套利机会。考虑到美国需通过出口消化过量供应及中国成本上涨压力持续，双汇未来增加美国进口猪肉量变得合理。

中国经营利润率有望改善

面对成本上涨压力，管理层已采取措施：(1)调整产品结构，重点推广高端产品，提高整体吨价；(2)提前储备低价冻肉，存货按年上升77%；(3)加强内部管理，降低运营费用；(4)今年已进行3次涨价，转移上涨的成本。以上措施可于下半年逐渐发挥效应，加上同时加大从欧洲、南美洲、北美洲的猪肉进口，利润率有望改善。

美国下半年出口可恢复

(1)中国进口需求激增；(2)墨西哥5月宣布取消对美国进口猪肉的20%关税，对墨西哥出口业务逐渐恢复；(3)调整出口策略，积极拓宽中国以外的出口渠道，均可带动下半年肉价上升和出口恢复增长，生猪养殖和新鲜肉业务或可扭亏为盈。

股价回落，估值吸引

尽管经营环境未现明显好转迹象，中美业务能见度仍提高。而且股价回调后，估值和股息率更具吸引力。彭博市场预测，2019和2020年市盈率为10.4和9.23倍；股息率为5.5%和6.1%。

风险因素

(1)中美贸易关系再次恶化，中国再度上调关税或采取行政措施限制猪肉进口；(2)中国生猪价格上涨幅度超预期，美国生猪价格继续受压；(3)肉制品价格上涨令销售增长放缓之风险。

彭博盈利分析及预测

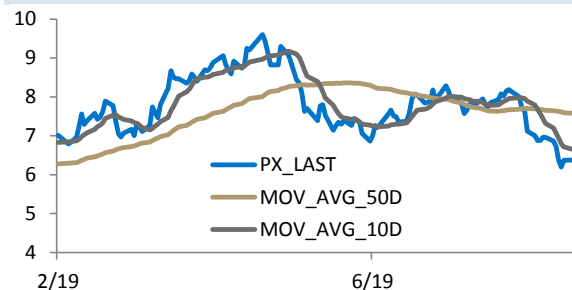
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	19.3	20.8	19.8	20.0
EBITDA利润率(%)	9.2	8.6	9.6	9.8
经营利润率(%)	7.5	6.6	7.7	8.0
净利润率(%)	5.1	4.2	4.8	5.1
资产回报率(%)	8.1	6.2	7.5	7.7
股本回报率(%)	16.5	12.4	14.3	14.7
收入增长(%)	3.9	1.0	4.9	5.5
盈利增长(%)	9.4	-16.8	20.0	12.2
每股盈利增长(%)	-0.5	-14.7	21.3	12.8
股息率(%)	3.1	3.1	5.5	6.1

数据来源：时富、彭博

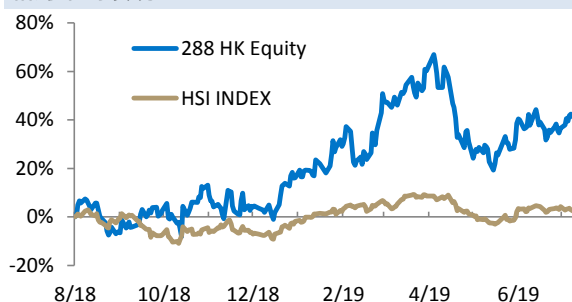
基本数据 (港元)

现价	6.38	市盈率(倍)	12.0
52周低/高	5.11-9.95	市帐率(倍)	1.4
市值(百万)	93,854	日均成交(股)	40,110,530

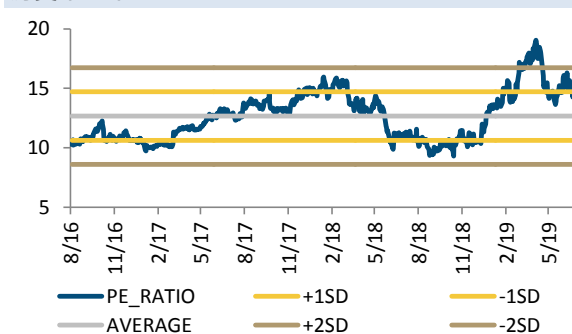
股价表现



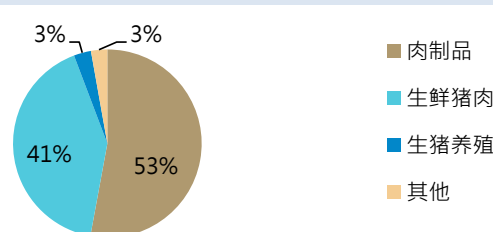
相对市场表现



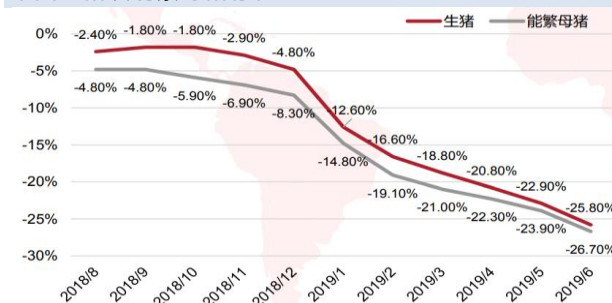
历史市盈率



最新按产品划分之收入贡献



中国生猪及能繁母猪存栏量



数据来源：万洲国际、中国农业农业部



参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿、中国农业农村部

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:
上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,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地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对这些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。