

買入建議

目標價：HKD 26

公司簡介

蒙牛是中國乳製品行業的領先企業。公司主要分為三個部分：液態奶產品(包括超高溫UHT牛奶、牛奶飲料和酸奶)，佔集團銷售額的84%；冰淇淋(佔集團銷售額的6%)；奶粉(9%)

投資亮點

受惠品牌及優質化

蒙牛專注於其創新、品牌建設(通過FIFA贊助)以及與電子商務平台的合作(進一步滲透到三、四線城市)，以提升其品牌及優質化，料有助於利潤率擴張。管理層預計其2019年經營利潤率將增長約30至50個基點。

銷售數據良好

根據天貓發布數據，蒙牛在2018年雙11節期間保持乳製品品牌的銷量排名第一，及天貓餐飲品牌銷量排名第五。此外，管理層維持2018年中雙位數收入增長指引，2019年維持雙位數銷售增長目標。事實上，高端UHT產品和白奶產品的強勁銷售，液態奶在去年第3季度錄得高單位數的銷售增長。

產業鏈佈局全面有利減低成本壓力

料原料奶市場2019年進入供不應求周期，蒙牛旗下部份原料奶來自其投資的上游公司，包括現代牧業(01117)，我們認為蒙牛擁有比其競爭對手更強的上游原料奶成本控制能力，較同行面對更少壓力。

蒙牛推進差異化業務模式及多品牌佈局

蒙牛旗下「雅士利」主攻基礎營養；「瑞哺恩」側重於有機市場；「多美滋」定位於建立專業形象；「Arla」作為股東戰略品牌，突出皇室御用概念。而其中，旗下「雅士利」在2017年底管道轉型成功，去年實現轉虧為盈，多品牌佈局及差異化可減低集中風險及提高盈利能力。

風險因素

- (1) 食品安全風險；
- (2) 冷鏈拓展不及預期風險；
- (3) 原奶價格波動風險；

彭博盈利分析及預測

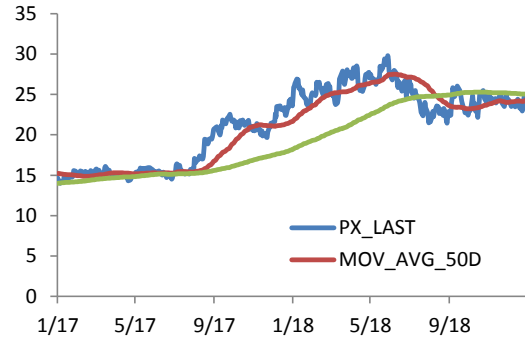
| | FY17 | FY18E | FY19E | FY20E |
|--------------|--------|-------|-------|-------|
| 毛利率(%) | 35.2 | 38.1 | 38.6 | 39.1 |
| EBITDA利潤率(%) | 8.5 | 8.2 | 8.8 | 9.2 |
| 經營利潤率(%) | 5.3 | 5.5 | 6.3 | 6.8 |
| 淨利潤率(%) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 資產回報率(%) | 4.2 | 5.5 | 6.7 | 7.5 |
| 股本回報率(%) | 9.4 | 12.6 | 14.1 | 15.1 |
| 收入增長(%) | 11.9 | 14.6 | 11.2 | 10.8 |
| 盈利增長(%) | -372.6 | 49.6 | 28.2 | 19.9 |
| 每股盈利增長(%) | -0.4 | 51.1 | 27.5 | 18.8 |
| 股息率(%) | NA | 0.9 | 1.2 | 1.4 |

數據來源：時富、彭博

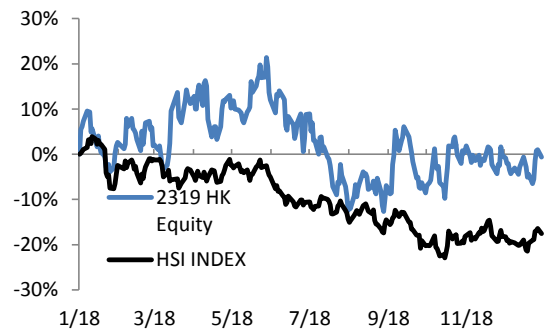
基本數據 (港幣)

| | | | |
|--------|-----------|--------|------|
| 現價 | 24.45 | 市盈率(倍) | 33.1 |
| 52週低/高 | 20.9-30.2 | 市帳率(倍) | 3.5 |
| 市值(百萬) | 96,032 | | |

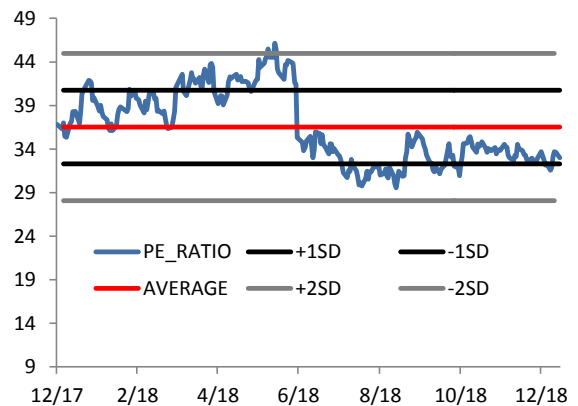
股價表現



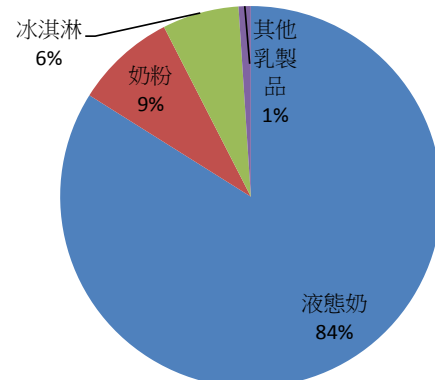
相對市場表現



市盈率



按業務劃分的收入貢獻



彭博：公司資料：年度報告、新聞稿

聯絡資料

| | | |
|-----------|----------------------------------|--------------------|
| 香港總辦事處: | 香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓 | (852) 2287 8788 |
| 香港服務中心: | 九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓 | (852) 2748 0110 |
| | 九龍紅磡碼頭圍道39號紅磡商業中心A座7樓6B室 | (852) 2170 0999 |
| 中國內地服務中心: | 深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809 | (86-755) 2216 5888 |
| | 上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室 | (86-21) 3227 9888 |

免責聲明

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。