



评级

买入，目标价：HKD33，由HKD30上调

公司简介

中国蒙牛乳业有限公司于中国生产及销售优质乳制品。凭借其品牌蒙牛，蒙牛已成为中国领先的乳制品生产商之一。蒙牛提供多元化的产品，包括液态奶、冰淇淋、奶粉及其他产品。

投资亮点

受惠内需扩大，受贸易战影响微弱

中国4月份居民消费价格指数(CPI)按年升2.5%，通胀续升反映内需扩张。中央预计推出更多减费降税等利好政策以刺激内需、提振经济，内需扩张趋势可延续。中国消费必需品行业受中美贸易谈判影响较弱，具一定防守性。蒙牛为中国乳制品行业的龙头之一（市场份额排名第二）可受惠。

产品结构优化，毛利率续提升

受惠产品升级及结构优化，2018年毛利率按年上升2.2个百分点至37.4%。其中，高毛利率的奶粉和冰淇淋业务收入占比仍低（分别为8.7%和3.9%）。产品高端化和奶粉业务高速增长趋势有望延续，推动毛利率进一步上升。

上游奶源整合，发挥协同效应

蒙牛入股现代牧业(1117.HK)、圣牧(1432.HK)等上游企业，产生协同效应，扩大竞争优势：（1）获得年产约200万吨的优质奶源，保证原料奶稳定供应；（2）支撑鲜奶业务高速增长，公司上年共推出17个鲜奶产品，市占率亦由第14位上升至第3位；（3）现代牧业2018年减少亏损近4.8亿元人民币，预计2019年财务状况可大幅改善。

加速销售管道下沉

三、四线城市居民消费力增强，而乳制品消费渗透率尚低，成为行业增长的主要推动力。蒙牛通过开拓电商和新零售管道提升销售效率，加强对管道与终端的监控，加大三、四线城市销售管道的投入，拓展乡镇市场。管理层预计公司2019年收入保持双位数增长。

营销费用比率控制，聚焦品牌建设

（1）2019年行业竞争格局料改善及管理层表明不会参与价格战，减价促销支出有望减少，改善经营利润率；（2）蒙牛将聚焦长期品牌投资。公司已取得大部份热门综艺节目的赞助，近日更成为2020年第十四届全国冬运会官方合作伙伴。长远来看，品牌建设有助对抗行业减价促销，维持稳定盈利水平。

风险因素

- （1）市场竞争加剧，公司或需增加打折促销力度以维持市场份额，盈利能力受压；
- （2）消费者对乳制品的需求不及预期，公司销售收入减少之风险。

彭博盈利分析及预测

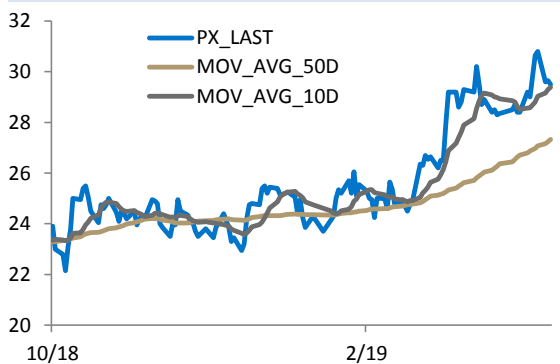
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	35.2	37.4	38.0	38.4
EBITDA利润率(%)	8.5	8.3	8.4	8.9
经营利润率(%)	5.3	5.5	6.1	6.5
净利润率(%)	3.4	4.4	5.1	5.5
资产回报率(%)	4.2	4.9	6.0	6.8
股本回报率(%)	9.4	12.7	14.1	15.3
收入增长(%)	11.9	14.7	12.0	10.9
盈利增长(%)	NA	48.6	28.3	19.8
每股盈利增长(%)	NA	48.1	28.4	21.2
股息率(%)	0.7	0.7	1.0	1.2

数据来源：时富、彭博

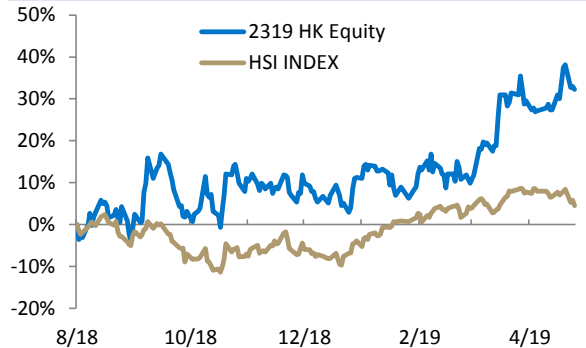
基本数据 (港元)

现价	29.05	市盈率(倍)	32.3
52周低/高	20.9-30.95	市帐率(倍)	3.9
市值(百万)	114,169	日均成交(股)	11,359,790

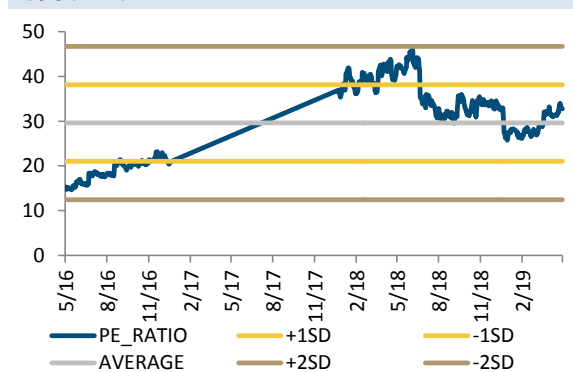
股价表现



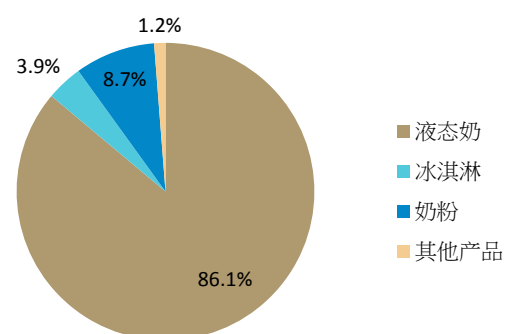
相对市场表现



历史市盈率



最新按业务划分的收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

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。时富对该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。