

評級

買入 · 目標價：HKD33 · 由HKD30上調

公司簡介

中國蒙牛乳業有限公司於中國生產及銷售優質乳製品。憑藉其主要品牌蒙牛，蒙牛已成為中國領先的乳製品生產商之一。蒙牛提供多元化的產品，包括液態奶、冰淇淋、奶粉及其他產品。

投資亮點

受惠內需擴大，受貿易戰影響微弱

中國4月份居民消費價格指數(CPI)按年升2.5%，通脹續升反映內需擴張。中央預計推出更多減費降稅等利好政策以刺激內需、提振經濟，內需擴張趨勢可延續。中國消費必需品行業受中美貿易談判影響較弱，具一定防守性。蒙牛為中國乳製品行業的龍頭之一（市場份額排名第二）可受惠。

產品結構優化，毛利率續提升

受惠產品升級及結構優化，2018年毛利率按年上升2.2個百分點至37.4%。其中，高毛利率的奶粉和冰淇淋業務收入佔比仍低（分別為8.7%和3.9%）。產品高端化和奶粉業務高增長趨勢有望延續，推動毛利率進一步上升。

上游奶源整合，發揮協同效應

蒙牛入股現代牧業(1117.HK)、聖牧(1432.HK)等上游企業，產生協同效應，擴大競爭優勢：（1）獲得年產約200萬噸的優質奶源，保證原料奶穩定供應；（2）支撐鮮奶業務高速增長，公司上年共推出17個鮮奶產品，市佔率亦由第14位上升至第3位；（3）現代牧業2018年減少虧損近4.8億元人民幣，預計2019年財務狀況可大幅改善。

加速銷售管道下沉

三、四線城市居民消費力增強，而乳製品消費滲透率尚低，成為行業增長的主要推動力。蒙牛通過開拓電商和新零售管道提升銷售效率，加強對管道與終端的監控，加大三、四線城市銷售管道的投入，拓展鄉鎮市場。管理層預計公司2019年收入保持雙位數增長。

營銷費用比率控制，聚焦品牌建設

（1）2019年行業競爭格局料改善及管理層表明不會參與價格戰，減價促銷支出有望減少，改善經營利潤率；（2）蒙牛將聚焦長期品牌投資。公司已取得大部份熱門綜藝節目的贊助，近日更成為2020年第十四屆全國冬運會官方合作夥伴。長遠來看，品牌建設有助對抗行業減價促銷，維持穩定盈利水平。

風險因素

- （1）市場競爭加劇，公司或需增加打折促銷力度以維持市場份額，盈利能力受壓；
- （2）消費者對乳製品的需求不及預期，公司銷售收入減少之風險。

彭博盈利分析及預測

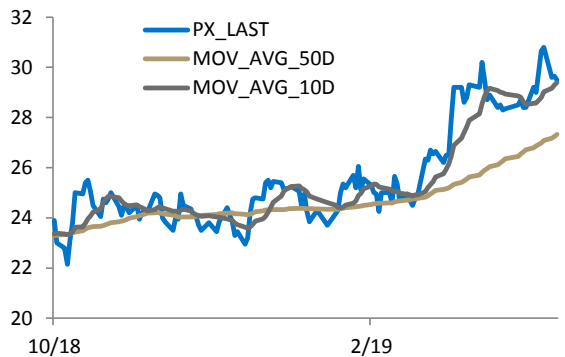
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	35.2	37.4	38.0	38.4
EBITDA利潤率(%)	8.5	8.3	8.4	8.9
經營利潤率(%)	5.3	5.5	6.1	6.5
淨利潤率(%)	3.4	4.4	5.1	5.5
資產回報率(%)	4.2	4.9	6.0	6.8
股本回報率(%)	9.4	12.7	14.1	15.3
收入增長(%)	11.9	14.7	12.0	10.9
盈利增長(%)	NA	48.6	28.3	19.8
每股盈利增長(%)	NA	48.1	28.4	21.2
股息率(%)	0.7	0.7	1.0	1.2

數據來源：時富、彭博

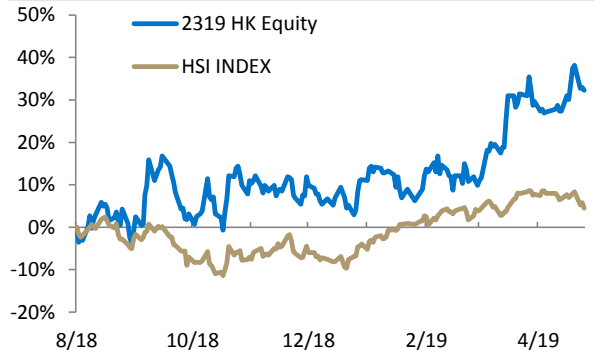
基本數據 (港元)

現價	29.05	市盈率(倍)	32.3
52週低/高	20.9-30.95	市帳率(倍)	3.9
市值(百萬)	114,169	日均成交(股)	11,359,790

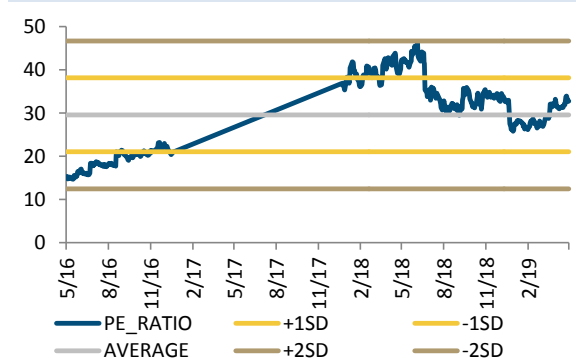
股價表現



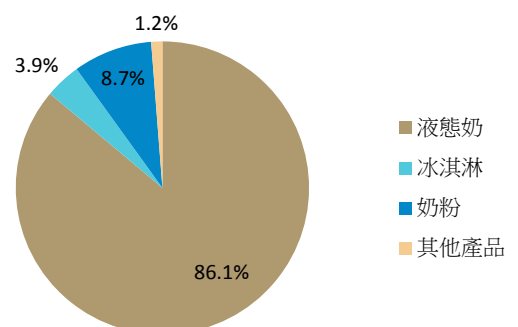
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

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
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。