

蒙牛乳业(2331.HK)

受惠于消费场景复常，今年去库存压力减



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	33.50
总市值 (亿港元)	1324.1
52周高位	43.25
52周低位	24.70

*截至4月14日收市价

FY22 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	925.9
按年变动(%)	5.1
毛利	326.9
按年变动(%)	0.9
归母净利润	53.0
按年变动(%)	5.5

股东数据

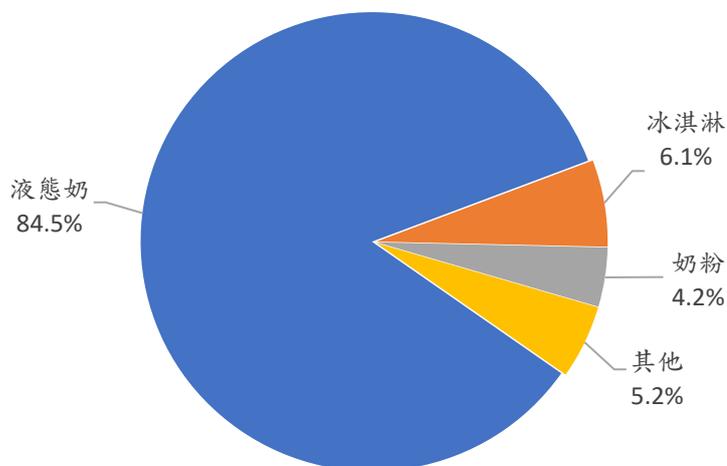
	持股
中粮乳业	23.1%
FIL Limited	8.0%
贝莱德	6.1%

来源: 彭博

公司简介

- 蒙牛乳业(2319)为国内乳制品生产商之一，主要从事生产及分销优质乳制品，包括液态奶(UHT奶、常温酸奶、常温乳饮料、低温酸奶、低温乳饮料及鲜奶)、冰淇淋(四大品牌: 随变、绿色心情、蒂兰圣雪、冰+)及其他乳制品。
- 2022年，液态奶贡献主要收入来源，占比达到84.5%，而冰淇淋及奶粉分别占6.1%及4.2%。

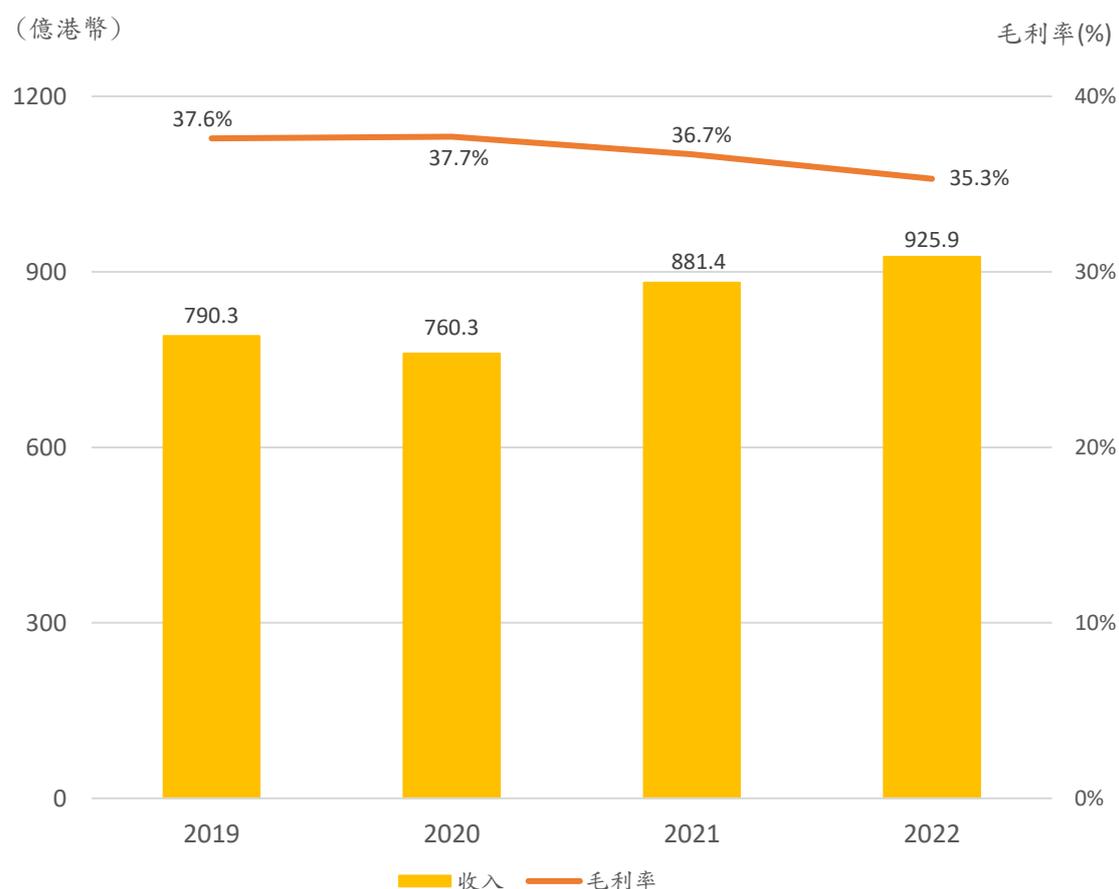
FY22 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 蒙牛(2319)于3月底公布截至2022年12月底止之全年业绩。收入按年上升5.1%至925.9亿人民币；归属于股东应占溢利同比增加5.5%至53.0亿人民币。公司宣派末期股息每股0.402元人民币，较2022年同比增加5.5%，派息比率约为三成。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 尽管疫情对场下消费场景构成冲击和物流效率降低, 消费者健康意识提高, 利好液态奶业务, 尤其是特仑苏、蒙牛纯牛奶高端系列增速高于整体, 拉动液态奶收入按年上升2.3%至782.7亿人民币, 占收入比重为84.5%; 分部溢利同比增长12.4%至57.2亿人民币。
- 冰淇淋业务旗下品牌进行产品创新升级, 又跨界推出多款受市场欢迎之产品, 例如与茅台集团合作推出茅台冰淇淋, 令分部收入同比增长33.3%至56.5亿人民币, 分部溢利为2579.4万人民币。然而, 国内出生率走低, 婴幼儿配方粉业务备受挑战, 拖累奶粉业务收入同比下滑22.0%至38.6亿人民币, 分部亏损进一步扩大。由于原材料平均价格上涨, 加上厂房及生产设备投放产生的折旧费用增加, 毛利率按年下跌1.4个百分点至35.3%。

业务前景

- 展望今年，预期国内经济活动复常，消费及线下场景恢复，配合消费者健康意识提升，为乳制品行业提供良好复苏基础。公司管理层表示，去年曾加大力度去库存，相信今年折扣会减少，加上原奶成本下滑，毛利率表现会有所改善。值得关注是，目前全球有大量原奶库存有待消化，而且国内奶牛养殖成本依然高企，将抑压原奶下涨幅度。
- 对于 2023 年业绩指引，管理层预计收入增长介乎中至高单位数，盈利则会有 30 至 50 个基点。公司将持续加速新品上市和积极控制成本，并开拓冰淇淋、奶酪及成人奶粉等领域，以丰富产品组合。

估值

	2023E	2024E
市盈率	18.40	15.9
市帐率	2.49	2.20
股息率	1.6	1.9

来源:彭博

风险因素

- 原奶上涨幅度高于预期
- 食品安全
- 新产品拓展不似预期

投资建议

- 综合而言，公司 2022 年财务表现符合市场预期，即使面对艰难经营环境，盈利依然录得正增长。预计在国内经济复苏以及今年去库存压力较低，有助盈利能力提升。策略上，公司现价为 2023 年预测市盈率 18.4 倍，估值吸引，建议现价可收集。

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk