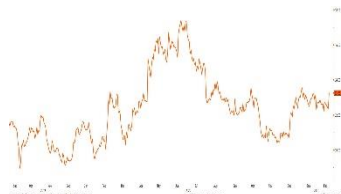


澳优(1717.HK)

羊奶粉调整下游库存完成，料收入增长加快



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	13.26
市值 (亿港元)	227.6
52周高位	17.78
52周低位	9.82

*截至2月19日

9M20 财务资料摘要

人民币(亿元)	
收入	57.6
变动(%)	22.8
毛利	29.1
变动(%)	19.1
经调整净利	7.9
变动(%)	19.5

主要股东资料

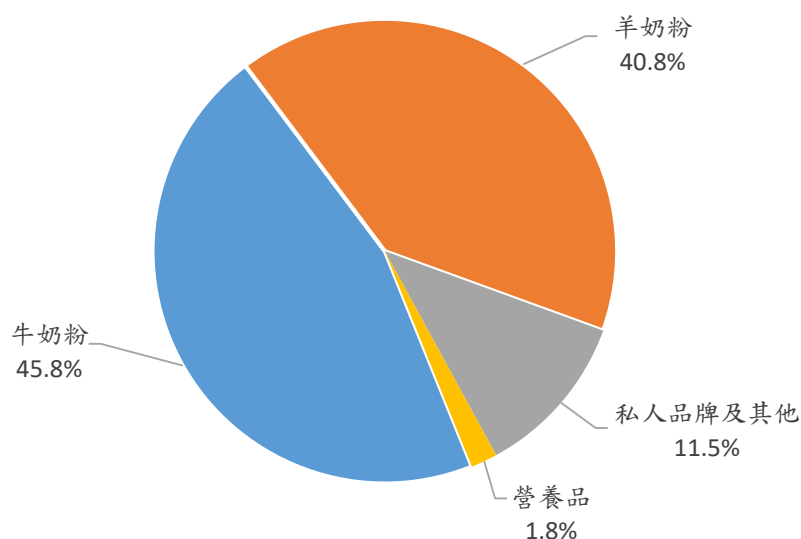
	持股
中信农业基金	22.1%
晟德大药厂	20.1%
Dutch Dairy	7.7%
颜卫彬	7.5%

来源: 披露易

公司简介

- 澳优(1717)主要从事研究及开发、生产、营销及分销各种乳制品及相关产品以及营养品。公司产品采取多品牌策略，牛奶粉品牌包括海普诺凯 1987、能立多、悠蓝、美纳多、美优高等；羊奶粉品牌为佳贝艾特，其主要在荷兰生产，占全国进口婴幼儿配方羊奶粉逾六成份额。自家品牌配方牛奶粉及羊奶粉为公司核心收入来源，截至2020年9月底止，分别占整体收入40.8%及45.8%。
- 目前澳优在全球的工厂数目有10个，设于中国、荷兰、澳洲及新西兰等地，产品则外销至全球60多个国家及地区。

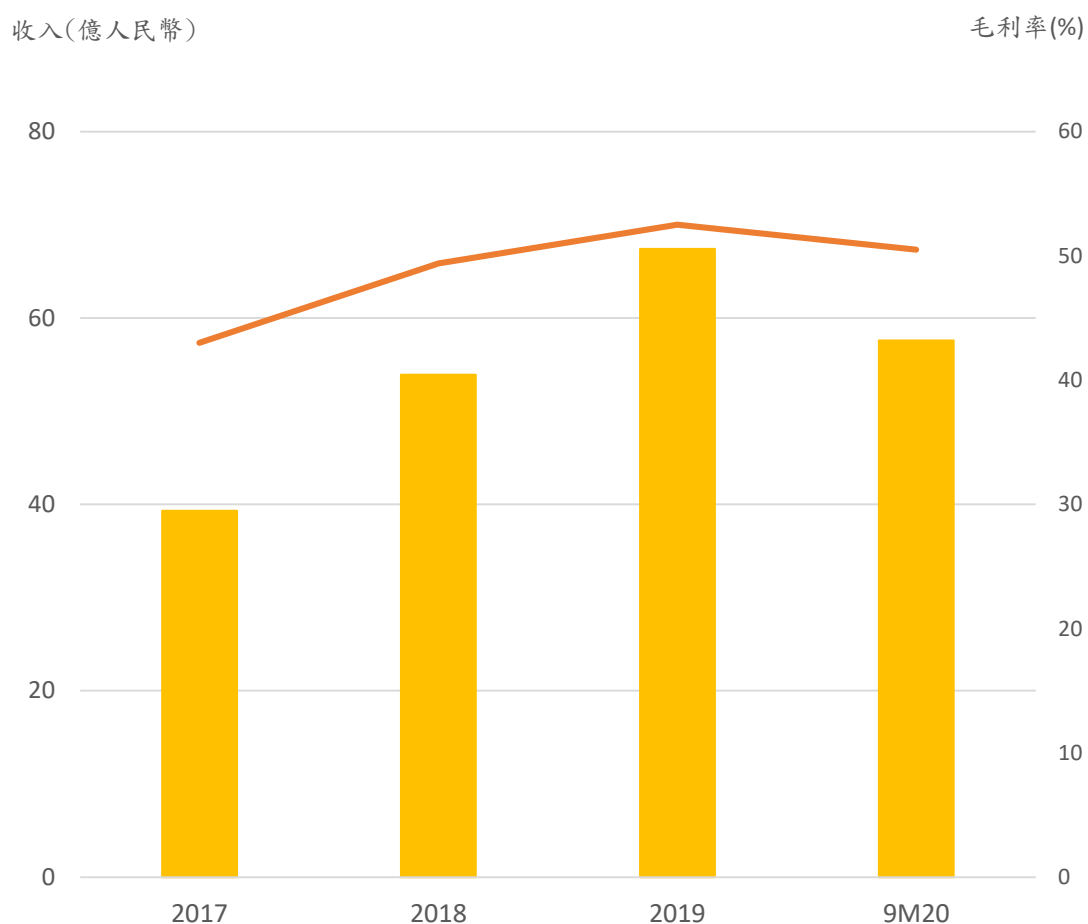
9M20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 2020年首9个月，澳优收入按年上升22.8%至57.6亿人民币；撇除衍生金融工具公允价值变动及一次性业务单元整合开支，经调整利润同比增长19.5%至7.9亿人民币。整体毛利率按年下跌1.5个百分点至50.5%，因自家品牌配方羊奶粉业务放缓和业务整合活动。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 期内，公司所有分部收入均录得正增长，自家品牌配方牛奶粉及羊奶粉的收入增长分别为40.8%及45.8%，占收入比重为24.8%和21.4%。惟公司对羊奶品牌佳贝艾特的分销渠道进行重组，目的是降低库存水平，较首三季羊奶粉收入增长较中期业绩有所放缓。至于私人品牌及营养品的收入录得33.7%及29.4%增长。

业务前景

- 有媒体引述国家卫健委官方网站消息，指出中国东北地区人口数目正在减少，归因于资源枯竭和国家产业升级转型，年轻一辈在当地无法找到符合预期的工作，劳动力选择流向经济更好，薪酬待遇更佳地区。有见及此，卫健委响应东北地区全面放开人口生育限制的建议表示，可以进行探索研究，甚至以东北地区作为全面生育政策的试点方案。
- 事实上，中国自 2016 年「全面二孩」政策落地，当年出生人口一度攀升至 1786 万，惜之后便无以为继，2017 年至 2019 年期间，出生人口分别下滑至 1725 万、1523 万以及 1465 万。纵使国家统计局尚未公布 2020 年出生人口数据，预期数字会较 2019 年大幅下滑。由于经济负担加重，内地夫妇生育下一代意愿越来越低。然而，中国人口老化加剧，年轻劳动人口下降，将衍生一系列社会问题，如果全面开放生育政策有助缓解问题之余，为奶粉产品带来更多需求。
- 展望未来，由于澳优对羊奶粉库存调整已完成，加上家品牌配方牛奶粉品牌产品组合改善，相信公司于 2021 年收入增长动力会加快，毛利率有改善空间。同时，奶粉国产化持续推进的背景下，作为国内羊奶粉第一品牌的佳贝艾特将会受惠其中。

风险因素

- 奶源成本上涨高于预期
- 食品安全风险
- 行业竞争趋向激烈

估值

	2021E	2022E
市盈率	13.3	10.9
市帐率	3.07	2.47
股息率	2.6	3.3

来源:彭博

投资建议

- 策略上，澳优现价为 2021 年预测市盈率为 13.3 倍，在同业中估值最低，有追落后空间，建议投资者趁低位收集，中期目标 16 元。倘若稍后内地落实全面生育试点计划，预期可以为整个乳业板块提供额外催化剂。

同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
澳优	1717.HK	227.5	1.8	13.3	3.07	2.6
蒙牛	2319.HK	1928.7	4.4	30.9	4.40	0.7
中国飞鹤	6186.HK	2112.7	30.2	23.6	8.18	1.44

来源:彭博

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