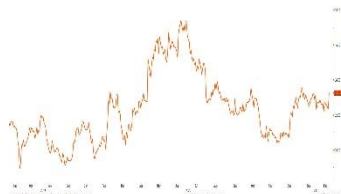


澳優(1717.HK)

羊奶粉調整下游庫存完成，料收入增長加快



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	13.26
市值 (億港元)	227.6
52 周高位	17.78
52 周低位	9.82

*截至 2 月 19 日

9M20 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	57.6
變動(%)	22.8
毛利	29.1
變動(%)	19.1
經調整淨利	7.9
變動(%)	19.5

主要股東資料

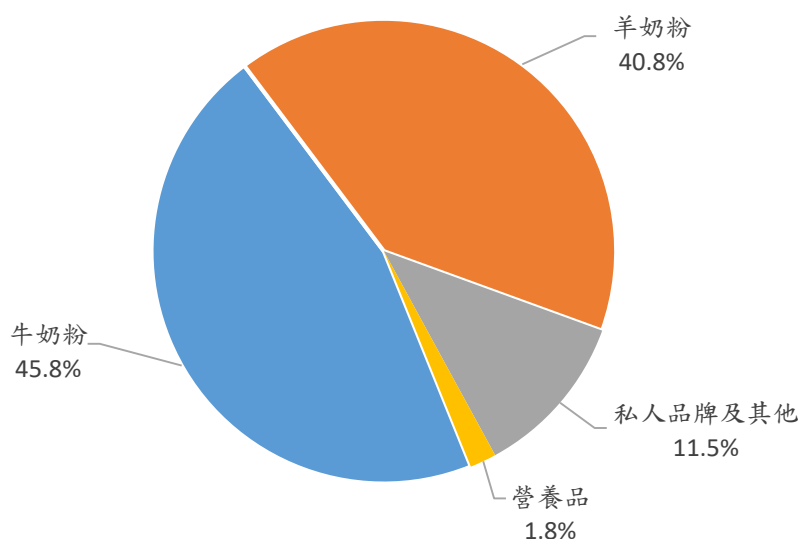
	持股
中信農業基金	22.1%
晟德大藥廠	20.1%
Dutch Dairy	7.7%
顏衛彬	7.5%

來源: 披露易

公司簡介

- 澳優(1717)主要從事研究及開發、生產、營銷及分銷各種乳製品及相關產品以及營養品。公司產品採取多品牌策略，牛奶粉品牌包括海普諾凱 1987、能立多、悠藍、美納多、美優高等；羊奶粉品牌為佳貝艾特，其主要在荷蘭生產，佔全國進口嬰幼兒配方羊奶粉逾六成份額。自家品牌配方牛奶粉及羊奶粉為公司核心收入來源，截至 2020 年 9 月底止，分別佔整體收入 40.8% 及 45.8%。
- 目前澳優在全球的工廠數目有 10 個，設於中國、荷蘭、澳洲及新西蘭等地，產品則外銷至全球 60 多個國家及地區。

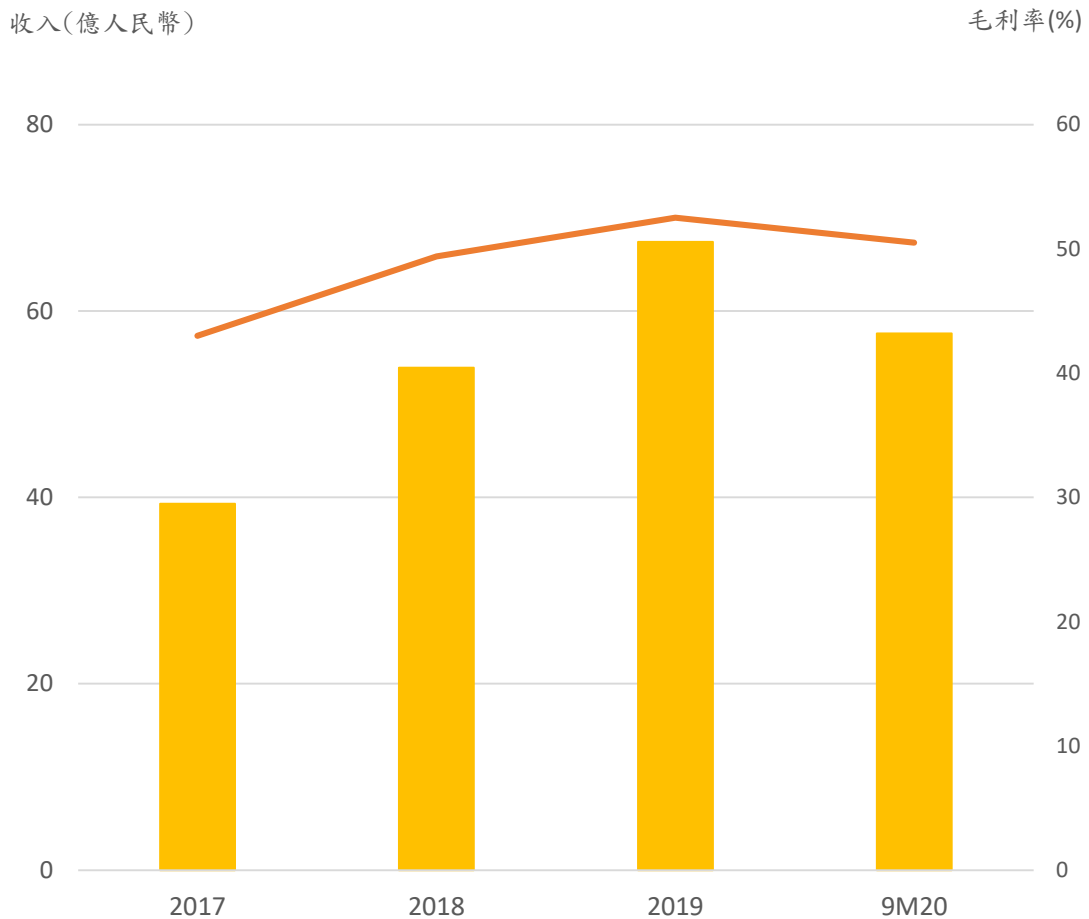
9M20 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 2020年首9個月，澳優收入按年上升22.8%至57.6億人民幣；撇除衍生金融工具公允價值變動及一次性業務單元整合開支，經調整利潤同比增長19.5%至7.9億人民幣。整體毛利率按年下跌1.5個百分點至50.5%，因自家品牌配方羊奶粉業務放緩和業務整合活動。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 期內，公司所有分部收入均錄得正增長，自家品牌配方牛奶粉及羊奶粉的收入增長分別為40.8%及45.8%，佔收入比重為24.8%和21.4%。惟公司對羊奶品牌佳貝艾特的分銷渠道進行重組，目的是降低庫存水平，較首三季羊奶粉收入增長較中期業績有所放緩。至於私人品牌及營養品的收入錄得33.7%及29.4%增長。

業務前景

- 有媒體引述國家衛健委官方網頁消息，指出中國東北地區人口數目正在減少，歸因於資源枯竭和國家產業升級轉型，年輕一輩在當地無法找到符合預期的工作，勞動力選擇流向經濟更好，薪酬待遇更佳的地區。有見及此，衛健委回應東北地區全面放開人口生育限制的建議表示，可以進行探索研究，甚至可以東北地區作為全面生育政策的試點方案。
- 事實上，中國自 2016 年「全面二孩」政策落地，當年出生人口一度攀升至 1786 萬，惜之後便無以為繼，2017 年至 2019 年期間，出生人口分別下滑至 1725 萬、1523 萬以及 1465 萬。縱使國家統計局尚未公布 2020 年出生人口數據，預期數字會較 2019 年大幅下滑。由於經濟負擔加重，內地夫婦生育下一代意願越來越低。然而，中國人口老化加劇，年輕勞動人口下降，將衍生一系列社會問題，如果全面開放生育政策有助緩解問題之餘，為奶粉產品帶來更多需求。
- 展望未來，由於澳優對羊奶粉庫存調整已完成，加上家品牌配方牛奶粉品牌產品組合改善，相信公司於 2021 年收入增長動力會加快，毛利率有改善空間。同時，奶粉國產化持續推進的背景下，作為國內羊奶粉第一品牌的佳貝艾特將會受惠其中。

風險因素

- 奶源成本上漲高於預期
- 食品安全風險
- 行業競爭趨向激烈

估值

	2021E	2022E
市盈率	13.3	10.9
市帳率	3.07	2.47
股息率	2.6	3.3

來源: 彭博

投資建議

- 策略上，澳優現價為 2021 年預測市盈率為 13.3 倍，在同業中估值最低，有追落後空間，建議投資者趁低位收集，中期目標 16 元。倘若稍後內地落實全面生育試點計劃，預期可以為整個乳業板塊提供額外催化劑。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
澳優	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
中國飛鶴	6186.HK	2112.7	30.2	23.6	8.18	1.44

來源:彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk