

万洲国际(288.HK)

中期业绩理想，将加大国内养殖业务规模



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	5.46
市值 (亿港元)	700.5
52周高位	6.75
52周低位	4.14

*截至8月19日

1H22 财务资料摘要

美元(亿元)	
收入	134.0
按年变动(%)	0.5
毛利	26.7
按年变动(%)	12.8
生物公允价值 调整前净利润	7.0
按年变动(%)	30.1

股东数据

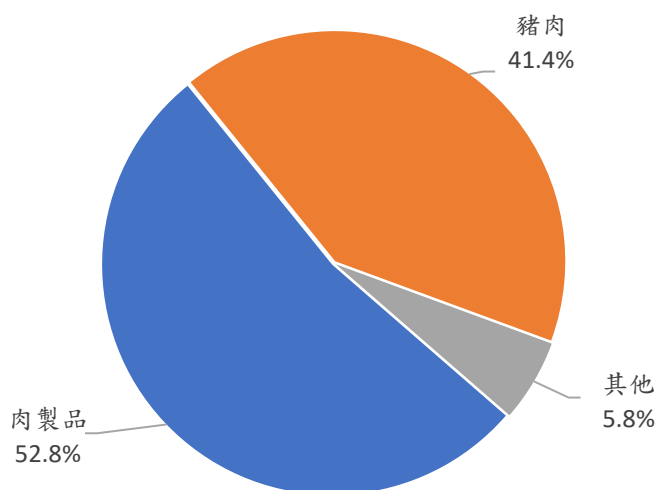
持股	
兴泰集团	39.2%
Mondrian Invest	6.0%

来源: 彭博

公司简介

- 万洲国际(288)为全球最大的猪肉食品企业，其市场份额于中国、美国和欧洲的所在市场均排名第一，拥有包括生猪养殖、生鲜猪肉、猪肉制品、分销与销售在内的完整猪肉产业链，并凭借独特的全球垂直一体化业务平台。旗下包括亚洲最大的肉制品加工企业—双汇发展(深:000895)和美国最大的猪肉食品企业—史密斯菲尔德(Smithfield Food)，并拥有众多知名品牌，形成丰富的产品组合和庞大的市场网络。

1H22 收入分布

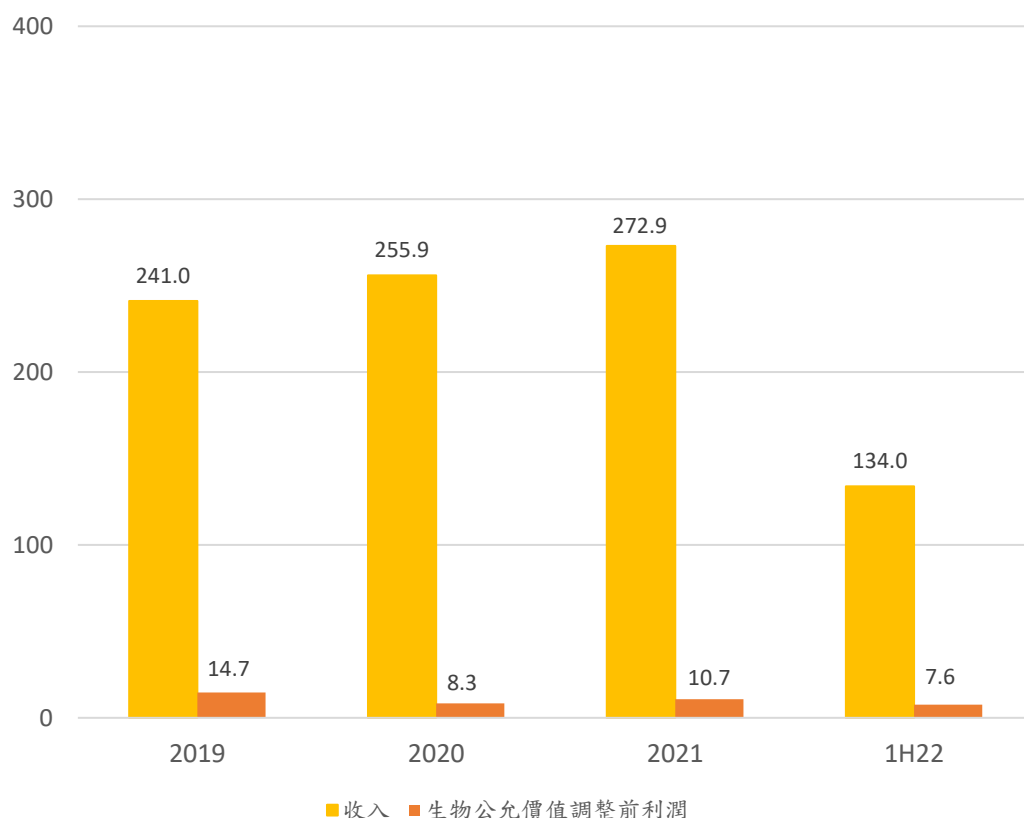


来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 万洲国际(288)最新公布截至 2022 年 6 月底止之中期业绩。期内，收入按年轻微上升 0.5%至 134.0 亿美元；生物公允价值调整前，公司拥有人应占利润按年增长 30.1%至 7.0 亿美元。每股派中期股息 0.05 港元，与 2021 年同期持平。整体毛利率按年上升 2.8 个百分点至 19.6%。

(亿美元)



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 按区域分，中国肉制品销量受消费者信心以及新冠肺炎对营销和供应链产生冲击，肉制品收入同比录得 3.3%跌幅。然而，国内生猪平均价格同比下跌逾四成，致原材料成本下降，拉动肉制品经营利润按年上升 21.6%至近 5.0 亿美元。而猪肉收入因猪肉价格下滑，收入下跌 34.0%至 19.0 亿美元，加上进口猪肉贡献减少，致猪肉经营利润大跌 47.1%。
- 相反，美国业务因当地经济重启，餐饮渠道的强劲复苏以及公司制造效率提升，收入及经营利润分别同比增加 14.4%及 50.6%。猪肉收入因一家墨西哥附属并表和美国的组合，收入增加 18.6%至 32.0 亿美元，同时，猪肉销售表现理想，抵销原材料和制造成本，致期内经营溢利录得亏转盈 1.02 亿美元。

业务前景

- 展望下半年，猪肉将进入销售旺季，加上国内去产能已大致完成，料供求关系会趋向平衡，有利猪肉价格回稳。根据7月末，农业农村部等部委的消息，二季度末能繁母猪存栏量为4,277万头，同比下降6.3%，相当于正常保有量的104.3%。然而，万洲年初以低成本购入的猪肉储备，有助抵御肉制品原材料成本上升的压力。
- 在未来发展策略上，管理层于绩后称，将加快发展中国业务规模，尤其是上游产业，目标到2025年，可以供应300至500万头活猪。至于美国业务于集中于中下游发展。另外，公司有意扩大欧洲的上、中、下游业务，并设立自家农场业务。

估值

	2022E	2023E
市盈率	6.6	6.2
市帐率	0.94	0.89
股息率	6.2	6.6

来源:彭博

风险因素

- 中美关系趋向紧张
- 新冠肺炎疫情反复
- 猪肉价格上升幅度超预期

投资建议

- 综合而言，万洲中期业绩表现不俗。尽管中、美猪肉价格于下半年大机会回升，但公司通过提价、完善生产流程等方式，纾缓原材料上升压力。策略上，公司现价为2022年预测市盈率6.6倍，股息率6.2厘，预期股价于250天线会有支持，可趁低收集。

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