

蒙牛乳業(2331.HK)

受惠於消費場景復常，今年去庫存壓力減



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	33.50
總市值 (億港元)	1324.1
52 周高位	43.25
52 周低位	24.70

\*截至 4 月 14 日收市價

FY22 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	925.9
按年變動(%)	5.1
毛利	326.9
按年變動(%)	0.9
歸母淨利潤	53.0
按年變動(%)	5.5

股東數據

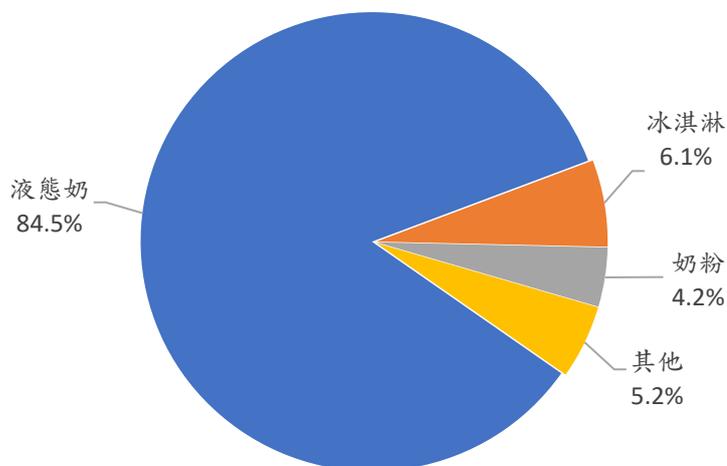
	持股
中糧乳業	23.1%
FIL Limited	8.0%
貝萊德	6.1%

來源: 彭博

公司簡介

- 蒙牛乳業(2319)為國內乳製品生產商之一，主要從事生產及分銷優質乳製品，包括液態奶(UHT奶、常溫酸奶、常溫乳飲料、低溫酸奶、低溫乳飲料及鮮奶)、冰淇淋(四大品牌: 隨變、綠色心情、蒂蘭聖雪、冰+)及其他乳製品。
- 2022 年，液態奶貢獻主要收入來源，佔比達到 84.5%，而冰淇淋及奶粉分別佔 6.1%及 4.2%。

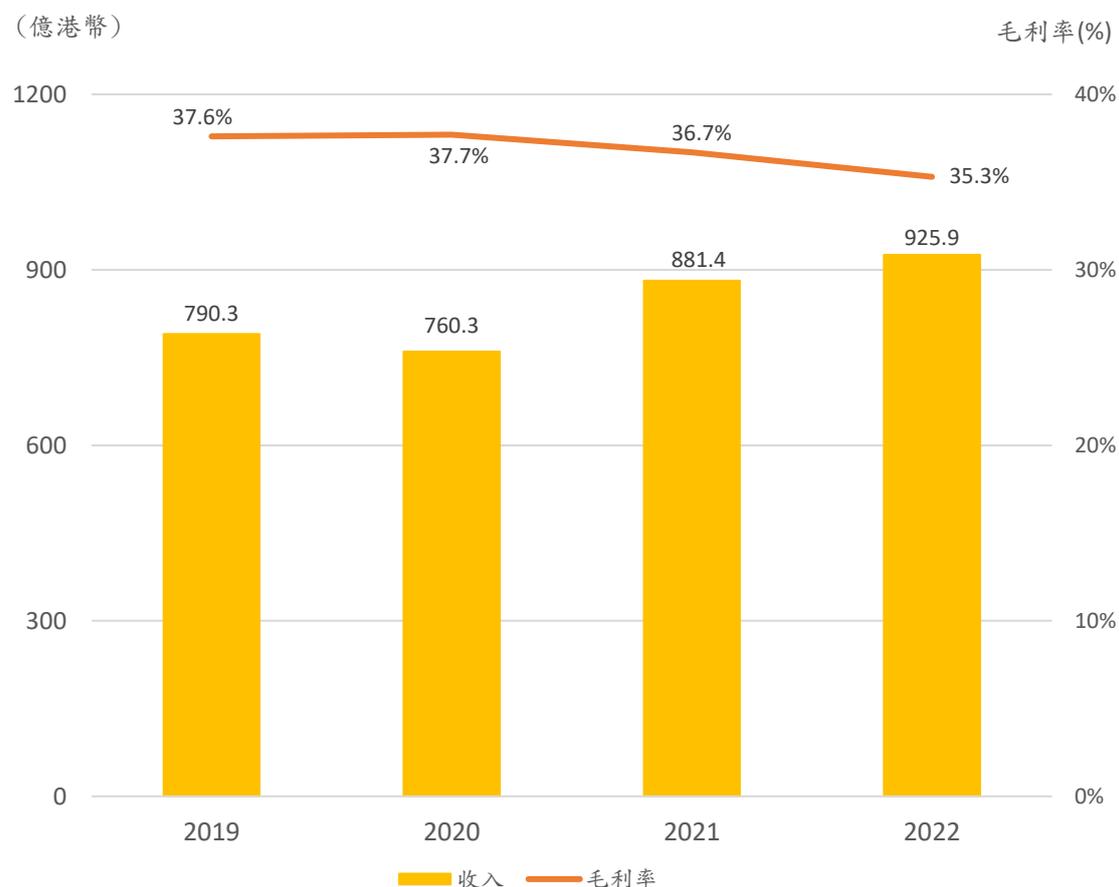
FY22 收入分佈



來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 蒙牛(2319)於3月底公布截至2022年12月底止之全年業績。收入按年上升5.1%至925.9億人民幣；歸屬於股東應佔溢利同比增加5.5%至53.0億人民幣。公司宣派末期股息每股0.402元人民幣，較2022年同比增加5.5%，派息比率約為三成。



來源: 公司年報, 經千星證券整理

- 儘管疫情對場下消費場景構成衝擊和物流效率降低, 消費者健康意識提高, 利好液態奶業務, 尤其是特倫蘇、蒙牛純牛奶高端系列增速高於整體, 拉動液態奶收入按年上升2.3%至782.7億人民幣, 佔收入比重為84.5%; 分部溢利同比增長12.4%至57.2億人民幣。
- 冰淇淋業務旗下品牌進行產品創新升級, 又跨界推出多款受市場歡迎之產品, 例如與茅台集團合作推出茅台冰淇淋, 令分部收入同比增長33.3%至56.5億人民幣, 分部溢利為2579.4萬人民幣。然而, 國內出生率走低, 嬰幼兒配方粉業務備受挑戰, 拖累奶粉業務收入同比下滑22.0%至38.6億人民幣, 分部虧損進一步擴大。由於原材料平均價格上漲, 加上廠房及生產設備投放產止的折舊費用增加, 毛利率按年下跌1.4個百分點至35.3%。

## 業務前景

- 展望今年，預期國內經濟活動復常，消費及線下場景恢復，配合消費者健康意識提升，為乳製品行業提供良好復甦基礎。公司管理層表示，去年曾加大力度去庫存，相信今年折扣會減少，加上原奶成本下滑，毛利率表現會有所改善。值得關注是，目前全球有大量原奶庫存有待消化，而且國內奶牛養殖成本依然高企，將抑壓原奶下漲幅度。
- 對於 2023 年業績指引，管理層預計收入增長介乎中至高單位數，盈利則會有 30 至 50 個基點。公司將持續加速新品上市和積極控制成本，並開拓冰淇淋、乳酪及成人奶粉等領域，以豐富產品組合。

## 估值

	2023E	2024E
市盈率	18.40	15.9
市帳率	2.49	2.20
股息率	1.6	1.9

來源: 彭博

## 風險因素

- 原奶上漲幅度高於預期
- 食品安全
- 新產品拓展不似預期

## 投資建議

- 綜合而言，公司 2022 年財務表現符合市場預期，即使面對艱難經營環境，盈利依然錄得正增長。預計在國內經濟復甦以及今年去庫存壓力較低，有助盈利能力提升。策略上，公司現價為 2023 年預測市盈率 18.4 倍，估值吸引，建議現價可收集。

## 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，千里碩以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](mailto:enquiry@elstone.com.hk)