

2024年5月23日 星期四

## 【公司评论】

黎航荣

Wayne.li@firstshanghai.com.hk

852 2532 1539

行业 乳制品/食品饮料

股价 2.40 元

目标价

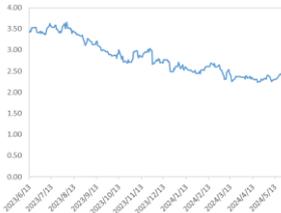
市值 42.72 亿元

总股本 17.8 亿股

52 周高/低 3.69/2.16 元

每股净资产 3.163 元

股价表现



### 澳优 (1717, 未评级): 2023 年负重前行, 长期规划静待改善

#### 2023FY 业绩符合预期

公司 23FY 共计实现收入 73.8 亿元, 同比-5.3%, 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比-19.5%, 如剔除一次性费用影响后, 核心净利润预计为 2.55 亿元。同期, 2023 年中国婴幼儿配方奶粉行业受出生率下降+需求疲软等影响, 行业规模同比双约双位数下降幅度, 逆势环境下公司整体表现优于行业。2023 财年公司拟派末期股息每股普通股 5 港仙 (总额 0.8 亿元), 派息比率 46.2%。

#### 国内业务短期承压, 海外业务强势增长

分产品看, 23FY 牛奶粉、羊奶粉、私人品牌及其它、营养品业务分别实现收入 25.6/32.8/12.5/2.9 亿元, 同比分别-12.4%/-8.6%/+9.1%/113.9%。其中: 1) 牛奶粉业务下滑, 主要受行业整体大环境负面影响拖累, 以及期内公司对海普诺凯和能立多两大事业部进行进一步整合, 对业务经营层面形成短期干扰。2) 羊奶粉业务整体营业额下滑, 主要受期内公司对旧产品库存一次性清理所致。公司期内于中国地区销售额同比-12.8%, 但市场份额进一步提升, 保持细分领域市场绝对龙头地位; 期内于海外市场同比大幅+44.7%, 主要受益于全球防疫限制放宽, 以及中东地区认可度提升带动销量。公司期内达成美国 FDA 注册认证, 预计后续将进一步开拓海外羊奶粉市场。3) 营养品业务增长较快, 主要得益于锦旗生物并表影响, 以及期内公司对新市场布局和新品贡献收入。

#### 毛利率端略有扰动, 费用管控成效显著

23FY 公司毛利率 38.6%, 同比-4.9pct, 主因公司新品推出+旧品出清期间折扣力度加大、原羊奶价格高企、以及欧元对人民币汇率影响, 对期内整体毛利率造成较大压力。期内公司整体费用率同比-3.2pct, 其中销售/管理/研发费用率分别-2.0/-0.5/-0.7pct, 费用管控成效显著。最终公司期内实现归母净利润率为 2.4%, 同比-0.4pct, 其中预计一次性费用支出对期内净利润下降造成较大影响, 若排除这些因素后, 我们预计公司整体盈利能力仍然较强。

#### 公司亮点, 未评级

宏观层面上, 2023 年全国出生人口 902 万人, 同比-5.6%, 下降幅度已较过去三年有所收窄。展望 2024 年, 鉴于去年疫情放开以来, 全国结婚登记人口实现较快同比增长, 加之 2024 年因龙年生肖驱动, 预计短期内国内或有望迎来生育小高峰。除此之外, 2023 年随新国标实施以来, 行业加速实现去产能。综上所述, 预计后续行业需求及供给秩序均有望逐步改善。公司层面上, 2023 年 9 月公司管理层完成交接, 象征着伊利对于澳优董事局及管理层开始全面赋能, 预计后续协同性及执行率将大为提高。此外, 公司产品业务经过一系列梳理后, 进一步确立了澳优进口高端 (羊) 奶粉+伊利国产高性价比比 (牛) 奶粉的差异化市场定位, 预计后续有望强强双赋能, 通过资源共享和优势互补, 进一步提升整体市场竞争力。

#### 重要风险

1) 食品安全; 2) 出生率下降超预期; 3) 行业竞争加剧。

图表 1: 盈利预测

截止12月31日财政年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,795.5	7,382.0	7,947.4	8,338.6	8,656.3
YOY(%)	-9.1	-5.3	7.7	4.9	3.8
归母净利润(百万元)	216.5	174.4	312.5	442.2	439.7
YOY(%)	-71.7	-19.5	79.2	41.5	-0.6
EPS(元/股)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
市盈率@2.4港元(倍)	17.4	21.7	12.0	8.5	8.5
每股派息 (元)	0.06	0.05	0.08	0.11	0.11
股息现价比 (%)	2.9%	2.4%	3.9%	5.5%	5.4%

资料来源：公司资料、Wind 预测

## 披露事项与免责声明

### 披露事项

--	--	--

### 免责声明

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制,仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可,就本报告之任何材料、内容或印本,不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据,或就其作出要约或要约邀请,也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素,自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生,但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性,并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性,不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经,就本报告所载信息、评论或投资策略,发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供,不提供任何形式的保证,并可随时更改,恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外,第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」,「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下,任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务,包括(但不限于)在此档内陈述的内容,皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2024 第一上海证券有限公司版权所有。保留一切权利



#### 第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

网址: [Http://www.myStockhk.com](http://www.myStockhk.com)