

蒙牛“换帅”后首份业绩答卷：核心盈利逆势增长，宣布 20 亿港元股份回购

导语：乳业龙头的经营韧性。

作者：市值风云 App：扶苏

前阵子的 2024 年巴黎奥运会，吸引了全球观众的目光。

这届奥运会上，中国体育代表团斩获 40 金 27 银 24 铜共 91 枚奖牌，创下了我国在境外参加奥运会的最佳战绩。

在巴黎奥运会开幕之际，中国乳业龙头蒙牛乳业（02319.HK，“蒙牛”、“公司”），作为全球首个来自乳业的奥林匹克 TOP 合作伙伴，携手张艺谋导演团队，发布了以“要强”为主题的电视广告。



蒙牛，成立于 1999 年，从内蒙古的一间小平房起家，到如今位列全球乳业八强。从“草原牛”成为“世界牛”，蒙牛的发展历程恰恰是“要强”企业精神的体现，并与奥林匹克强大的竞技精神相得益彰。

值得一提的是，2024 年，也是蒙牛“换帅”后的第一年。3 月 26 日，蒙牛发布公告称，高飞接任公司总裁及执行董事职位。

高飞是土生土长的“蒙牛人”，其于蒙牛创立的同年加入公司，此前担任副总裁和常温事业部负责人，拥有丰富的乳制品销售、营销推广和经营管理的实战经验。

8月28日，蒙牛披露了2024中期业绩。在新总裁的带领下，蒙牛近期表现如何呢？

一起来看看。

一、核心盈利指标提升

近期，国内整个乳制品行业，正在经受严峻的考验。

据国家统计局数据，我国原奶产量近年来持续走高，2023年达到4197万吨，同比增长6.7%。

由于原奶产量居高不下，奶价随之下跌。据农业农村部数据，截至2024年5月，国内原奶收购价格已连续27个月同比下降，为2010年以来最长的一次。

原奶供应过剩的同时，乳制品消费需求走弱。

据尼尔森数据，2021年-2023年，我国乳制品全渠道收入同比增速分别为7.9%、-6.5%、-2.4%；2024年一季度，同比增速继续下滑至-3.1%。

从蒙牛最新业绩来看，其同样受到乳制品行业阶段性供需矛盾的影响。

2024年上半年，公司营收446.7亿元，同比下降12.6%；归母净利润24.5亿元，同比下降19.0%；归母净利润率5.5%，同比降0.4个百分点。

人民币百万元	1H2023	1H2024	YoY
收入	51,119	44,671	-12.6%
本公司拥有人应占利润	3,020	2,446	-19.0%
本公司拥有人应占利润率	5.9%	5.5%	-0.4 ppt
每股基本盈利（人民币元）	0.765	0.623	-18.6%

(来源：公司 2024 年中期投资者简报)

不过，需要指出的是，公司净利润下滑，主要是受非现金项目的影响。

由于上游原奶价格下降，公司于 2024 上半年计提存货减值 3.5 亿元，计提幅度远高于上年同期水平。

此外，2024 年上半年，公司应占联营企业损益为-1.7 亿元，较上年同期的 1.1 亿元由盈转亏，也是导致净利润下滑的原因。

从核心盈利指标来看，公司的业务经营层面，实际上有所好转。

2024 年上半年，公司实现毛利 179.9 亿元，毛利率突破 40%达到 40.3%，同比提升 1.9 个百分点。

人民币百万元	1H2023	1H2024	YoY
毛利	19,630	17,985	-8.4%
毛利率	38.4%	40.3%	+1.9 ppt
经营利润 ⁽¹⁾	3,275	3,119	-4.8%
经营利润率	6.4%	7.0%	+0.6 ppt
EBITDA	5,178	4,791	-7.5%
EBITDA率	10.1%	10.7%	+0.6 ppt

(来源：公司 2024 年中期投资者简报)

毛利率的改善，带动公司经营利润率和 EBITDA 率，均同比提升 0.6 个百分点，分别达到 7.0%和 10.7%。

综上，2024 年上半年，尽管乳制品行业承压，但公司逆势实现了核心盈利水平的提升。

二、守住业务基本盘，发力高端化和差异化

核心盈利指标的改善，表明公司在供需矛盾凸显的情况下，并未盲目地陷入“价格战”，而是通过产品结构的持续优化，实现稳健经营。

公司究竟是如何做到的呢？

1、液态奶业务基本盘稳健

公司按产品划分了五大业务：液态奶业务、冰淇淋业务、奶粉业务、奶酪业务及其他业务。

2024 年上半年，上述业务分别占公司营收的 81%、8%、4%、5%及 3%。

截至二零二四年六月三十日止六個月

	液態奶業務	冰淇淋業務	奶粉業務	奶酪業務	其他	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
分部收入(附註4)：						
銷售予外部客戶	36,261,544	3,371,448	1,635,262	2,114,319	1,287,927	44,670,500
分部間銷售	544,209	26,260	12,016	4,791	224,504	811,780

(来源：公司 2024 中期业绩公告)

其中，液态奶业务营收 362.6 亿元，营收占比与上年同期持平，表明公司业务的核心基本盘稳定。

液态奶业务包括超高温灭菌奶（UHT 奶）、乳饮料、酸奶及鲜奶品类。据披露，公司的特仑苏、蒙牛母品牌纯牛奶，长期维持行业领先地位。

“不是所有的牛奶都叫特仑苏”，自公司 2005 年推出特仑苏品牌以来，这句广告语可谓家喻户晓。而沙漠·有机奶，是公司基于该品牌的又一次产品创新。

沙漠·有机奶自 2021 年首发上市以来，便成为特仑苏旗下的明星产品，并且是行业内高端乳制品的典范。



沙漠·有机奶的奶源，来自乌兰布和沙漠绿洲 30-80 公里天然沙漠隔离带，当地以黄河上游天然地下水灌溉有机牧草，日照充沛年均达 3200 小时。

正是得天独厚的有机牧场环境，为该产品每 100 毫升包含 4.0g 乳蛋白、130mg 原生高钙的有机营养提供了保证。

而实现品牌产品创新的背后，体现的是公司深度布局全产业链的能力。

为了向消费者提供值得信赖的、更自然有机的高品质牛奶，公司特意打造了一条完整的产业链，实现从种植、饲养到生产、加工及运输的生产链全环节封闭体系。

沙漠·有机奶通过聚焦“沙漠有机，就是更好有机”的理念，帮助公司实现了品牌传播的持续发力，并驱动品牌价值提升。

据披露，近年来，特仑苏持续扩大在高端乳制品市场的份额，并夯实公司在整个常温液态奶市场的头部地位。

2、打造差异化爆品，深化品牌影响力

公司的其他优势品类，同样借助高端化和差异化，实现了逆势提升。

长期以来，公司酸奶品类的份额维持领先。其中，“每日鲜酪”是公司首创的酪酸奶品类，定位高端酸奶赛道。



近期，虽然低温酸奶行业整体下滑，但每日鲜酪仍实现了增长。

据披露，2024年上半年，每日鲜酪销量同比增长125%，市场份额提升0.4个百分点。其中，森林牛油果口味成为爆款，持续成为各大平台酸奶榜单的Top1。

公司旗下高端鲜奶品牌每日鲜语的表现同样不俗。

奥运预选赛期间，每日鲜语推出双蛋白牛乳新品，瞄准消费者功能性诉求。



该新品以 0 乳糖 0 白砂糖、每一杯 350ml 双蛋白牛乳都含有 6 颗巴旦木、优于欧盟生牛乳标准为卖点，在推出后迅速成为爆品。

据披露，双蛋白牛乳新品在奥运期间整体销量以每月双位数环比高速增长，夯实了每日鲜语作为高端鲜奶第一品牌的行业地位。

在风云君看来，公司持续打造出爆款、获得优于行业平均水平的表现的背后，也体现出公司对渠道的强大掌控力。

2024 年上半年，公司加速拓展和深化渠道合作，以进一步挖掘市场潜力。

线上渠道方面，公司鲜奶与天猫、京东深度合作绑定，并建立了行业首个自营抖音直播间，平台电商和生鲜电商在销售端均保持市场份额第一，并实现同比高双位数增长。

线下方面，公司则加强布局便利店、仓储会员店等新兴渠道。

公司的冠益乳系列，定位“中国保健酸奶领跑者”。据披露，基础功能利乐冠“一口燕麦”通过发力便利店渠道快速增长；“健字号”功能产品通过布局山姆、M 会员店等新渠道，也实现了增长。



3、新整合业务增长潜力较大

值得关注的，还有公司最新整合的奶酪业务。

公司在奶酪业务的布局深远。2021年，公司认购妙可蓝多（600882.SH）1.01亿股，成为后者的控股股东。同时，公司承诺将旗下奶酪业务注入妙可蓝多。



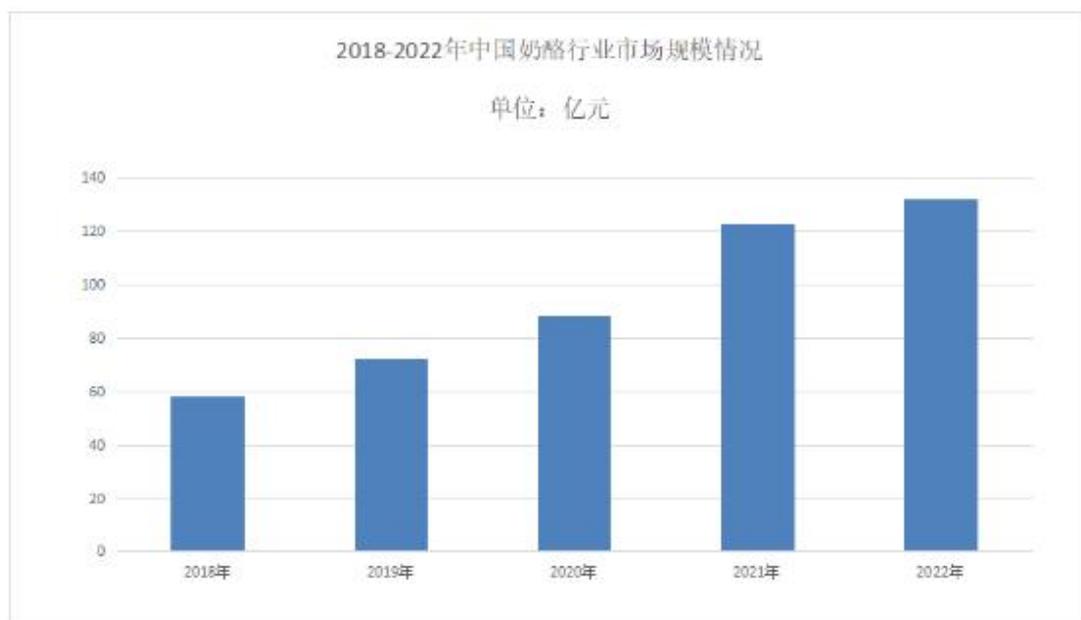
2024年6月，妙可蓝多发布公告称，拟以4.48亿元收购蒙牛奶酪100%股权。

这意味着，公司奶酪业务和妙可蓝多如约完成整合。今后，公司或将以妙可蓝多作为奶酪业务的唯一运营平台。

公司奶酪业务的表现颇为不错。2024 年上半年，奶酪业务营收 21.1 亿元，是公司四大品类中同比跌幅最小的业务，表明奶酪行业的较高景气度。

目前，我国奶酪市场呈现供不应求状态，本土奶酪产品尚未能满足国内市场需求。

据第三方行业数据，近年来，我国奶酪消费需求大幅上涨，从 2017 年的 51.5 亿元增长至 2022 年的 142.9 亿元，期间年均复合增长率为 22.6%。



(来源：中国报告大厅)

未来，随着公司奶酪业务与妙可蓝多的进一步整合，此前的同业竞争问题得到解决，该业务有望释放增长潜力。

三、提升运营效率，加大股东回报

1、降本增效显著

2024 年上半年，公司各项期间费用大幅缩减，降本增效成果显著。

其中，销售及经销费用 126.8 亿元，同比下降 8.8%；行政管理费用 19.4 亿元，同比下降 11.1%。



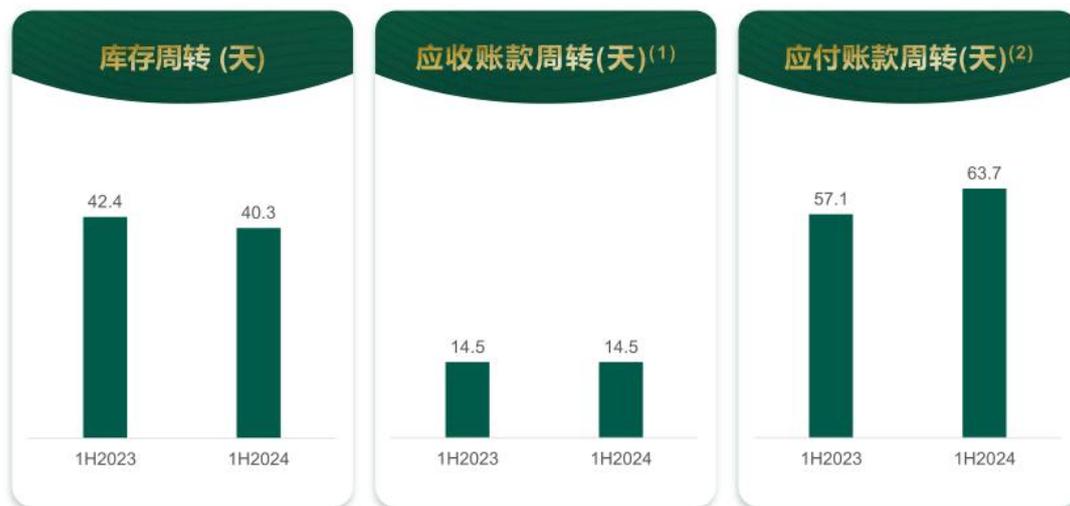
(来源：公司 2024 年中期投资者简报)

与此同时，公司各项运营效率指标均有所提升。

2024 年上半年，公司库存周转天数为 40.3 天，较上年同期缩短 2.1 天，反映出公司通过优化库存管理，减少了库存水平和库存周转时间。

应收账款周转天数为与上年同期持平的 14.5 天，表明公司在下游消费疲软的情况下，仍能较快地回收应收账款，维持流动资金周转效率。

应付账款周转天数为 63.7 天，较上年同期拉长 6.6 天，体现出公司作为乳制品龙头，在产业链上具有话语权，占用上游供应商资金的能力强大。



(来源: 公司 2024 年中期投资者简报)

2024 年上半年, 公司的现金循环周期为-8.9 天, 较上年同期的-0.2 天拉长 8.7 天。现金循环周期的拉长, 表明公司整体运营效率的提升。

此外, 持续为负的现金循环周期, 则意味着公司无需在购产销环节垫付自有资金, 换成大白话, 也就是靠着占用第三方资金就能把生意做成, 爽歪歪!

2、宣布巨额回购计划

在回报股东方面, 公司体现出龙头应有的担当。

据统计, 2004 年上市至今, 公司每年均进行现金分红, 累计现金分红金额为 143.9 亿港元。



(来源: 东方财富 Choice)

过去 3 年，尽管国内乳制品行业面临压力，但公司仍然重视股东回报，现金分红率稳中有升。

2023 年，公司现金分红 21.5 亿港元，现金分红率为 39.9%，而上年同期为 29.5%，提升逾 10 个百分点。

未来，公司致力于提升股东回报。随着 2024 年中期业绩的公布，公司同时宣布了一项巨额股份回购计划。

据披露，公司计划在未来十二个月内，根据市场情况进行最高达 20 亿港元的股份回购。

股份購回計劃

中國蒙牛乳業有限公司(「本公司」)致力於為本公司股東(「股東」)創造價值，並為股東帶來穩定可持續收益。作為該承諾的一部分，本公司董事會(「董事會」)欣然宣佈其股份購回計劃如下。

董事會謹此宣佈其已決議，根據股東於本公司相關股東週年大會(「股東週年大會」)通過的股東決議案可能向董事會授出的購回股份的任何一般授權，本公司可不時於未來十二個月內根據市場情況於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)購回本公司股份(「股份」)，購回價值最高達 20 億港元。於二零二四年六月十二日舉行的股東週年大會，股東已授權董事會於聯交所購回股份。

預期股份購回計劃將提高每股股份盈利。董事會相信，本公司現有財務資源允許其能夠在維持良好財務狀況的同時實施股份購回計劃。董事會認為，股份購回計劃符合本公司及其股東的利益。

(来源：公司 2024 年 8 月公告)

由于股份回购会减少公众流通股的数量，公司预计每股盈利届时会提升。

结语

2024 年上半年，蒙牛在上游原奶供给过剩、下游消费需求不及预期的双重夹击下，仍表现出强大的经营韧性。

通过产品结构的持续优化，向高端化和差异化发力，公司积极应对乳制品行业短期挑战，在稳定经营的同时，实现了提质增效。