

光明乳业 (600597) 动态点评

莫斯利安出海，望开拓新增长点

2017 年 12 月 15 日

【事项】

- ◆ 据第一财经报道，近日，国内三大乳企之一光明乳业 (600597. SH) 宣布将进入香港市场，并以拳头产品莫斯利安打头阵。除了光明乳业，包括君乐宝等乳企也开始向香港布局。光明乳业副总裁罗海表示，进入香港市场只是光明乳业走出内地市场的第一步，未来还计划沿着一带一路进入更广阔的海外市场。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

证券分析师：陈博

证书编号：S1160517120001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	17620.38
流通市值 (百万元)	17617.71
52 周最高/最低 (元)	16.30/11.22
52 周最高/最低 (PE)	29.41/22.27
52 周最高/最低 (PB)	3.93/2.82
52 周涨幅 (%)	12.37
52 周换手率 (%)	147.45

相关研究

【评论】

优势产品领衔出海，料站稳脚跟。 莫斯利安酸奶为国内第一款常温酸奶，具有良好的风味和普通酸奶不具有的易于储藏、保质期长的特点，为光明乳业优势产品，销售额常年占公司两成以上。目前，香港市场上乳制品大多以鲜奶、乳酪为主，酸奶产品相对较少，特别是常温酸奶，人们普遍缺乏相关概念。为深耕香港市场，光明食品集团旗下万安（远东）有限公司被指定为莫斯利安在港独家代理，其在香港市占率达30%。光明乳业表示，莫斯利安为其进入香港的首款产品，其他产品也会尽快跟进。凭借其产品及渠道优势，公司料在港逐渐站稳脚跟。

率先开拓海外市场，构建公司新增长点。 国内乳品行业竞争激烈，价格战、奶粉注册制和包材价格上涨，挤压着中小乳企的生存空间，行业分化加剧。光明乳业作为国内第三大乳企虽在产品和渠道上具备一定竞争优势，但面对伊利和蒙牛仍有压力。据搜狐财经报道，印尼、菲律宾、泰国等东南亚国家乳制品需求旺盛，为近年来全球乳制品的增长主要动力之一。本次光明乳业布局香港市场醉翁之意不在酒，公司最终将剑指蓬勃发展的东南亚市场，为公司开拓新增长点。我们预计，随着国内消费升级和海外市场的稳健发展，光明乳业作为三大乳企中率先实质拓展海外市场的企业，有望实现营收和净利的稳步提升。

基于以上判断，我们预测：2017、2018、2019光明乳业每股收益分别为0.53、0.59、0.65元，对应市盈率分别为26.98、24.32、21.94倍，首次覆盖公司，给予“增持”评级。

【风险提示】

食品安全问题；
海外拓展不及预期。

盈利预测：

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	20206.75	21900.00	24053.00	26500.00
增长率（%）	4.30	8.38	9.83	10.17
EBITDA（百万元）	2036.71	1840.33	2166.57	2335.21
归属母公司净利润（百万元）	563.19	650.42	721.55	799.87
增长率（%）	34.63	15.49	10.94	10.86
EPS（元/股）	0.46	0.53	0.59	0.65
市盈率（P/E）	31.16	26.98	24.32	21.94
市净率（P/B）	3.51	3.21	2.92	2.64
EV/EBITDA	7.77	8.97	6.85	5.74

资料来源：Choice，东方财富证券

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。