

【广发海外】万洲国际 (00288.HK)

中美经贸磋商取得阶段性进展，中国有望增加采购美国农副产品

核心观点:

- 中美经贸高级磋商结束，第一阶段协议有望达成，中国进口美国猪肉有望增加

据新华社报道，2019年11月19日，新一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿结束。双方在两国元首重要共识指导下，就共同关心的经贸问题进行了坦诚、高效、建设性的讨论。双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。

特朗普宣布，美国与中国达成一项“非常实质性的第一阶段协议”，建立一个临时休战协议有助于结束18个月的贸易战。据农场农业部数据，截至9月底全国能繁母猪存栏同比下降38.9%，环比下降2.8%；生猪存栏同比下降41.1%，环比下降3%。我国生猪供应缺口预计将在一段时间内仍将维持高位；假设贸易谈判达成，加征关税取消，中国从美国进口猪肉数量将会大幅增加，万洲国际作为我国最大的肉类贸易进口商将收益。另一方面，如果贸易协议达成，美国猪肉出口增加，有望提振美国生猪价格，利好Smithfield生猪养殖业务。

- 预计2019-2021年业绩分别为0.07、0.09和0.10美元/股

预计猪价将上行带动公司养殖业务和出口业务收入，公司肉制品结构调整和屠宰行业集中度提升有望为公司收入贡献增长。我们预计公司2019、2020和2021年的EPS为0.07、0.09和0.10美元每股，当前价格对应2019-2021年PE倍数为12.60、10.11和9.42倍。考虑未来两年盈利能力增强，给予2020年12倍PE，对应合理价值为8.47HKD/股，维持“买入”评级。

风险提示 1、美国生猪出栏大幅低于预期 2、猪价快速上涨，肉制品和屠宰销量业务利润受到挤压 3、肉制品及新鲜肉销量低于预期。

盈利预测: (单位: 美元) (生物公允价值调整前)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	22,379	22,605	23,402	25,311	25,650
增长率(%)	4%	1%	4%	8%	1%
EBITDA(百万元)	2,070	2,106	2,197	2,619	2,761
净利润(百万元)	1,127	1,047	1,096	1,366	1,467
增长率(%)	11%	-7%	5%	25%	7%
EPS(元/股)	0.08	0.07	0.07	0.09	0.10
市盈率(P/E)	12.25	13.19	12.60	10.11	9.42
市净率(P/B)	1.85	1.78	1.63	1.47	1.34
EV/EBITDA	7.92	7.79	7.46	6.26	5.94

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	7.4 港元
合理价值	8.47 港元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-14

相对市场表现



分析师:

刘峤



SAC 执证号: S0260519010006

SFC CE No. BLO687



020-66335146



liuqiao@gf.com.cn

相关研究:

【广发海外】万洲国际 2019-09-12

(00288.HK):全球猪价呈现

上涨态势, 万洲国际迎来机遇

联系人: 罗捷 020-66335147

gfluojie@gf.com.cn

资产负债表	单位: 百万美元				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,666	5,460	6,176	7,105	7,915
货币资金	1,371	525	600	900	1,157
应收及预付	1,216	1,498	1,970	2,270	2,516
存货	1,905	2,022	2,178	2,481	2,809
其他流动资产	1,174	1,415	1,428	1,455	1,432
非流动资产	9,592	9,838	10,024	10,211	10,318
长期股权投资	295	352	383	414	414
固定资产	5,037	5,300	5,460	5,591	5,713
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	3,580	3,581	3,557	3,570	3,569
其他长期资产	680	605	624	636	622
资产总计	15,258	15,298	16,200	17,316	18,233
流动负债	3,499	3,328	3,260	3,166	2,778
短期借款	809	819	662	431	0
应付及预收	2,690	2,509	2,598	2,735	2,778
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	3,537	3,552	3,599	3,608	3,657
长期借款	2,297	2,259	2,294	2,329	2,364
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,240	1,293	1,305	1,279	1,293
负债合计	7,036	6,880	6,860	6,775	6,435
股本	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
资本公积	7,444	7,745	7,745	7,745	7,745
留存收益	0	0	744	1,671	2,666
归属母公司股东权益	7,445	7,746	8,449	9,376	10,339
少数股东权益	777	672	892	1,166	1,460
负债和股东权益	15,258	15,298	16,200	17,316	18,233

利润表	单位: 百万美元				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	22,379	22,605	23,402	25,311	25,650
营业成本	17,766	18,103	18,709	20,125	20,106
其他收入及收益	120	77	106	110	105
销售费用	1,930	2,139	2,207	2,290	2,433
管理费用	823	732	775	797	873
财务费用	198	115	134	127	114
其他费用及亏损	326	74	91	91	91
投资净收益	22	31	31	31	31
利润总额	1,478	1,550	1,622	2,022	2,170
所得税	165	293	307	382	410
净利润	1,313	1,257	1,316	1,640	1,760
少数股东损益	186	210	220	274	294
归属母公司净利润	1,127	1,047	1,096	1,366	1,467
EBITDA	2,070	2,106	2,197	2,619	2,761
EPS (美元)	0.08	0.07	0.07	0.09	0.10

现金流量表	单位: 百万美元				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,512	1,255	1,411	1,561	1,783
净利润	1,063	1,177	1,316	1,640	1,759
折旧摊销	394	441	441	470	478
营运资金变动	-321	-570	-568	-579	-541
其它	376	207	222	30	87
投资活动现金流	-784	-1,217	-605	-619	-587
资本支出	-471	-788	-605	-619	-587
投资变动	244	-401	0	0	0
其他	-557	-28	0	0	0
筹资活动现金流	-572	-833	-690	-641	-939
银行借款	4,181	8,658	-122	-196	-396
债券融资	-4,117	-8,659	-98	34	10
股权融资	13	6	0	0	0
其他	-649	-838	-471	-479	-553
现金净增加额	156	-795	116	300	257
期初现金余额	1,123	1,279	484	600	900
期末现金余额	1,279	484	600	900	1,157

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.9%	1.0%	3.5%	8.2%	1.3%
归母净利润增长	11.1%	-7.1%	4.7%	24.6%	7.4%
获利能力					
毛利率	20.6%	19.9%	20.1%	20.5%	21.6%
净利率	5.87%	5.56%	5.62%	6.48%	6.86%
ROE	15.1%	13.5%	13.0%	14.6%	14.2%
ROIC	29.0%	25.0%	24.5%	28.5%	28.8%
偿债能力(%)					
资产负债率	46.1%	45.0%	42.3%	39.1%	35.3%
净负债比率	21.1%	26.2%	21.5%	14.4%	7.3%
流动比率	1.62	1.64	1.89	2.24	2.85
速动比率	1.07	1.03	1.23	1.46	1.84
营运能力					
总资产周转率	1.55	1.48	1.49	1.51	1.44
应收账款周转率	25.12	21.29	14.60	13.52	12.17
存货周转率	9.92	9.22	8.59	8.11	7.16
每股指标 (元)					
每股收益	0.08	0.07	0.07	0.09	0.10
每股经营现金流	0.10	0.09	0.10	0.11	0.12
每股净资产	0.51	0.53	0.58	0.64	0.70
估值比率					
P/E	12.25	13.19	12.60	10.11	9.42
P/B	1.85	1.78	1.63	1.47	1.34
EV/EBITDA	7.92	7.79	7.46	6.26	5.94

广发海外研究小组简介

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014 年新财富批发零售行业第三名、第二名、第二名和第三名，2015 年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017 年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 廖凌：海外策略首席分析师，2016 年新财富策略研究领域第 4 名，2017 年新财富策略研究领域入围。6 年策略及中小市值研究经验。
- 张静静：海外宏观首席分析师，南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。
- 蒲得宇：海外电子行业首席分析师，2015-2017 年 Asiamoney 最佳台湾硬件分析师，CFA。
- 胡翔宇：海外博彩旅游行业首席分析师，2014 及 2015 年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018 年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。
- 韩玲：海外公用事业和新能源行业首席分析师，获 2010-2014 年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获 2015-2017 年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012-2014 年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第 3 名（团队）、第 4 名（团队）、第 2 名（团队）。
- 刘芷君：海外机械行业资深分析师，七年机械行业研究经验，2013 年加入广发证券发展研究中心。2017 年新财富最佳机械分析团队第三名、2016 年新财富机械分析团队第二名。
- 邓崇静：海外汽车行业高级分析师，2017 年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016 年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘峤：海外消费品高级分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017 年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈蒋辉：海外宏观经济分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017 年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子行业分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4 年台湾 TMT 行业研究及投资银行经验，2018 年加入广发证券。
- 张晓飞：海外电子行业分析师，统计学硕士，2017 年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外博彩休闲行业研究助理，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：海外必须消费品研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：海外策略研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019 年进入广发证券发展研究中心。
- 马步云：海外医药行业研究助理，清华大学硕士，2019 年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡俊韬：海外宏观分析研究助理，新加坡国立大学硕士，2019 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。