

澳优 (01717)

证券研究报告

2020年02月20日

业绩超预期，20年展望戴维斯双击

事件:

澳优发布19年正面盈利预告，2019年营收约66.9亿元-67.5亿元，同比增长24.1%-25.1%。归母净利润8.48亿-8.78亿，同比增长33.6%-38.3%。调整后归母净利润9.12亿-9.42亿，同比增长56.8%-62.0%

点评:

1、自家奶粉业务超预期，结构持续优化。

澳优发布19年正面盈利预告，2019年营收约66.9亿元-67.5亿元，同比增长24.1%-25.1%。营收基本符合预期，主因本集团自家品牌羊奶粉和牛奶粉业绩持续高增，私人品牌业务略有收缩。利润端完全符合我们此前预期，调整后净利润达到9.12亿-9.42亿。根据盈喜，澳优自家奶粉业务收入中位数为60.16亿，估算同比增加36.7%，四季度增速提升，收入增速超预期。2019年公司私人品牌及其他业务收入约6.94亿-7.09亿元，同比减少28.3%-29.8%，该下降在公司规划内，公司核心业务占比提升，利润结构也会优化。

2、羊奶粉门店优化，牛奶粉如期放量，两大板块增速稳中向好

分拆来看，2019年自家品牌羊奶粉收入约28.58-28.68亿元，同比增加40.6%-41.0%。2019年自家品牌牛奶粉收入约31.38-31.68亿元，同比增加32.5%-33.8%。羊奶粉19H2同比增长37%，增速略有放缓，牛奶粉19H2同比增长45%，大幅度提升，主要原因是：羊奶粉业务实行斩尾计划，减少低效门店，业绩更多体现同店增长，门店优化后未来拓展将质量更高；牛奶粉板块，下半年新通过配方的牛奶粉开始放量，增速大幅提升；两大板块节奏综合协调，公司自家奶粉收入稳步提升。

3、20年预期公司收入利润双高增，有望戴维斯双击

我们预计明年公司核心业务继续发力，收入利润双高增，打破市场质疑，带来戴维斯双击机会。在竞品明年逐渐进入市场后，羊奶粉市场将进一步得到扩大，第一品牌佳贝艾特经过今年门店调整后，有望以细分品类龙头优势提速高增；进口奶粉在放量同时，荷兰10万吨工厂产能利用率有望提升，毛利率有望继续提升。牛奶粉2020年则有望延续当前的增长趋势，以多品牌的产品的矩阵为渠道和消费者创造价值。而且公司的进口奶粉或受惠于2020年进口税率下降。基于奶粉行业国产替代趋势，公司的羊奶粉源优势，产品优势、渠道和管理执行方面的优势，我们继续长期看好公司发展。

投资建议:考虑到新型冠状病毒肺炎疫情对公司影响，我们将19-21年收入预测由原来的70.0、93.0、121.0亿元调整为67.2、83.0、106亿元；净利润由之前的9.2、12.8、16.6亿元调整为9.2、11.8、15.3亿元。以调整后净利润计算，维持公司20年23倍的PE估值，因此目标价由原来的20.30港元调整为18.72港元，维持买入评级。

风险提示:食品安全问题，下游需求下滑，行业竞争加剧，疫情扩散严重

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	39.3	53.9	67.2	83.0	106
增长率(%)		37	24.6	23.5	28
经调整净利润(亿元)	3.08	5.82	9.2	11.8	15.3
增长率(%)		89	58	28	30
经调整EPS	0.25	0.47	0.58	0.74	0.96
市盈率(P/E)	52.0	27.5	17.4	13.5	10.5
市销率(P/S)	4.1	3.0	2.3	1.9	1.5

资料来源: Wind, 天风证券研究所 (备注: 计价单位为人民币)

投资评级

行业	必需性消费/食品饮料
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	11 港元
目标价格	18.72 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,613.64
港股总市值(百万港元)	17,750.03
每股净资产(港元)	2.15
资产负债率(%)	53.98
一年内最高/最低(港元)	16.68/8.69

作者

刘畅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520010001	
liuc@tfzq.com	
郑蔚宇	联系人
zhengweiyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《澳优-公司点评:董事长持股平台战略投资,提价+降税带来利润分配空间持续提升》2019-12-26
- 《澳优-公司点评:核心奶粉业务维持高增,营养品业务高管加盟有待发力》2019-11-19
- 《澳优-公司深度研究:优质团队掌舵,嫁接全球资源,成长加速》2019-10-30



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com