

日期:2017-09-27

萬洲國際（0288）為全球最大豬肉生產商，業務覆蓋豬肉行業的全產業鏈，由養殖、屠宰到加工分銷，產品分為肉製品及生鮮豬肉，銷售渠道遍佈中國、美國、歐洲。



萬洲國際上半年營業額 106.58 億（美元，下同），同比增長 2%，經營利潤 9.01 億，76%來自肉製品，其中美國業務貢獻最多利潤，佔 52.4%。自 8 月份被納入恒生指數成份股之中，萬洲國際股價增長不算太突出，中期業績平穩，穩紮穩打。該股基本面不錯，業績穩中有升，第二季度的營業利潤比第一季有大幅增長，其中肉製品利潤按季上升 26.2%。資產負債表也顯著改善，2013 年收購美國 Smithfield 產生的巨額債務，受惠利潤上升而慢慢清還，2016 年的淨負債權益比率降至 24.7%。

上半年國內的生豬價格進入下行週期，已累計下跌 33%，相信下半年情況會持續，生豬價格下跌有利改善上游業務的盈利，提高毛利率。另外，美國的飼料及養殖成本均比中國低，但中國的肉製品盈利則較高，萬洲國際透過中美業務的協同，通過從附屬公司雙匯進口 Smithfield 生產的豬肉及肉製品，利用中美兩大市場的不同，降低成本及穩定業務結構和產品結構，提升整體利潤率。

萬洲國際的業務覆蓋整條生產鏈，成本都可控制在預算之內，剩下的就是如何加強渠道的滲透。截至 6 月底銷售網點已超過 102 萬個，上半年收購美國豬肉產品生產及加工商 Clougherty，藉此打進美國西岸市場，另外也收購波蘭三家肉類公司，開拓歐洲業務。萬洲國際的歐洲業務相對中美比較遜色，只貢獻了 7%的營業額，同時也意味可發展的空間及潛力非常大，相信如何拓展歐洲業務，會成為之後提升利潤的關鍵。

**黃志洪(WONG CHI HUNG, VICTOR) – 中達證券客戶主任**

- 本人為證券及期貨事務監察委員會（證監會）註冊的持牌人士（中央編號 BJB187），現持有就證券及期貨條例（香港法例第 571 章）之第一類規管活動（證券交易）及第四類受規管活動（就證券提供意見）的牌照。

**免責聲明及風險披露：**

- 本研究報告（“報告”）由中達證券投資有限公司（“中達證券”）發行，所載之資料和意見乃根據中達證券認為可靠之資料來源，以高度誠信來編製，惟中達證券不擔保、保證表述內容之準確性、完整性或正確性，而報告內容均可在不作另行通知之下作出更改。
- 本研究報告純粹為提供資訊，並非及不應被解作為提供明示的買入或沽出任何產品的要約，任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接的損失，中達證券或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、僱員在法律上均不負責。報告只供指定人使用，未經中達證券許可，不得翻印、分發或作任何用途。
- 中達證券、其董事、高級人員、分析員或僱員可能持有所述公司的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述公司有關的衍生金融工具等。
- 所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，投資者參閱報告後，請先評估風險再作投資。