

02319.HK 蒙牛乳业

市场传闻蒙牛或与社区 001 合作

2016年03月09日

无评级

市场数据

报告日期	2016.03.09
收盘价(港元)	11.02
总股本(百万股)	3,921
总市值(百万港元)	43,206
净资产(百万元)	42,814
总资产(百万元)	50,105
每股净资产(元)	10.92

数据来源: Wind

相关报告

海外消费研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIAA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 王佳卉
wangjihui@xyzq.com.cn

事件:

市场传闻,蒙牛乳业或与北京家捷送电子商务有限公司旗下的社区 001 网上购物超市达成一致开展合作,目前公司并未有官方公告确认此事。

点评:

- **仍处于停业状态的社区 001:** 2012 年 3 月社区 001 网上购物超市建立,以北京为大本营向外埠扩张,一度被业内视为社区 O2O 的先行者,创始人邵元元任搜房网总裁阶段,曾将搜房网从 40 多个城市拓展到 300 个城市。社区 001 锁定社区生活的 35-55 岁之间的中老年人,客户通过网络、电话和微信下单,将 5 公里范围的货物在一小时内送达,而公司的长期策略设想是建立一个闭环的社区生活服务圈。然而 2015 年 9 月,社区 001 宣布业务全部暂定,至今仍在停业中。社区 001 与商超并无实质合作,O2O 迅速崛起后在激烈竞争中并无明显优势,后期虽开展自营业务但并无足够资金支持;而重资产扩张则成为公司资金链断裂,入不敷出的主要原因。公司自建立起三年多的时间内,从北京扩展到 20 个城市,从仓库到配送团队均为自建。
- **合作设想之一——社区 001 或继续走原 O2O 模式:** 该模式下蒙牛的品牌影响力或为线上平台有一定正面影响力,而更重要的是蒙牛将对其投入资金以继续打造 O2O 平台,包括自营业务的扩展,甚至尝试类生鲜配送业务。但目前各大商超均已在自身线下传统门店的支持下开展 O2O 业务,市场竞争激烈,社区 001 在线下业务上并无明显优势,且需要较大资金投入支持。但社区 001 平台也具备自身的优势,平台针对社区消费,很很宝贵的获取社区消费者大数据优势,若在蒙牛的支持下将该优势应用起来,也将是其相对特色的一面。总体而言,该模式的挑战性相对较大。
- **合作设想之一——社区 001 作蒙牛的社区分销渠道:** 另一种合作方式,则是直接将社区 001 作为其社区分销渠道,建设自己的送奶队伍。社区 001 目前在北京已有 200 多个社区服务网点,而在 2015 年初已覆盖了近 20 个城市。若蒙牛看好社区 001 的社区仓储网点,和其直接面对消费者的接地气的特色,则该模式对蒙牛的低温奶产品仓储和配送形成利好。

- **我们的观点:**

蒙牛从 2014 年开始也一直寻求传统渠道以外的其他自建渠道,从这个角度公司与社区 001 的合作存在一定的可能性。

国内乳制品需求增速仍相对较低,国内乳制品市场激烈竞争依旧,而上游原料奶价格已经趋稳。根据最新数据统计,2月24日原料奶主产区平均价格为 3.55 元/公斤,环比一月持平,与去年同期相比增长 3.4%。我们判断高端常温奶、酸奶和年内推出的新产品有望成为公司 2016 年销售额的增长点,而公司年内或将继续通过产品组合改善和销售渠道优化维持其盈利水平。雅士利国际(1230.HK)和现代牧业(1117.HK)在 2016 年也预计有望出现业绩反弹。雅士利国际经过近两年的渠道重塑后,年内电商渠道和母婴专卖有望成为其销售增长点,多美滋预计在在今年 2 季度并表。现代牧业 2015 年业绩下滑主要受原料奶价格下行,以及生物资产公允价值和汇兑损失影响,预计 2016 年原料奶价格将相对趋于平稳,同时其下游产品有望持续扩张。

Bloomberg 市场一致预期公司 2015-17 年收入和净利润复合增速为 5%/7%,2016 年净利润预计同比增长 6.6%,目前公司股价对应 2016 年 P/E 为 13.4x,建议投资者关注市场传闻事件进程。

风险提示: 食品安全、原料奶成本显著大幅飙升、市场竞争环境超预期恶劣

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。