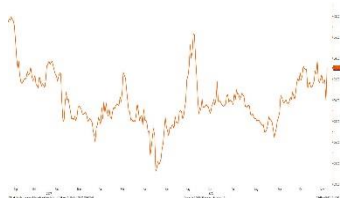


维他奶(345.HK)

中国市场为未来增长主要引擎



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	33.10
市值 (亿港元)	352.5
52周高位	36.62
52周低位	22.72

*截至 11 月 20 日

1H21 财务资料摘要

港元(亿元)	
收入	44.1
变动(%)	-5.9
毛利	24.1
变动(%)	-5.7
净利润	6.7
变动(%)	26.0

主要股东资料

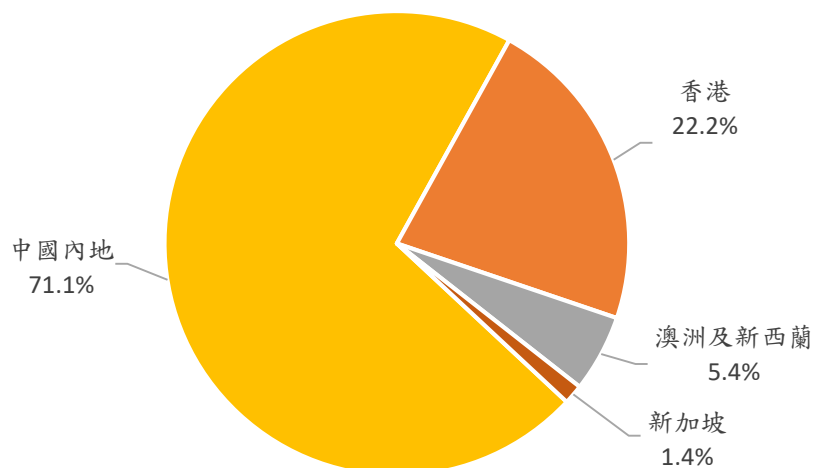
持股	
罗氏家族	27.4%
Mitsubishi	14.1%

来源: 披露易

公司简介

- 维他奶(345)主要业务为制造及销售饮品、食品，公司以「维他奶」品牌销售荳奶饮品，并以「维他」品牌销售牛奶类饮料、果汁饮料、茶类、汽水、蒸馏水及豆腐等。
- 公司产品销售至世界各地，除核心香港和中国内地市场外，亦出口到新加坡、北美、澳洲及新西兰等地。截至 2020 年 9 月底止，中国内地占收入比重达到 71.1%。公司于上述业务地区均设有生产厂房，此外公司位于东莞的新厂房刚于今年 8 月份正式投产。

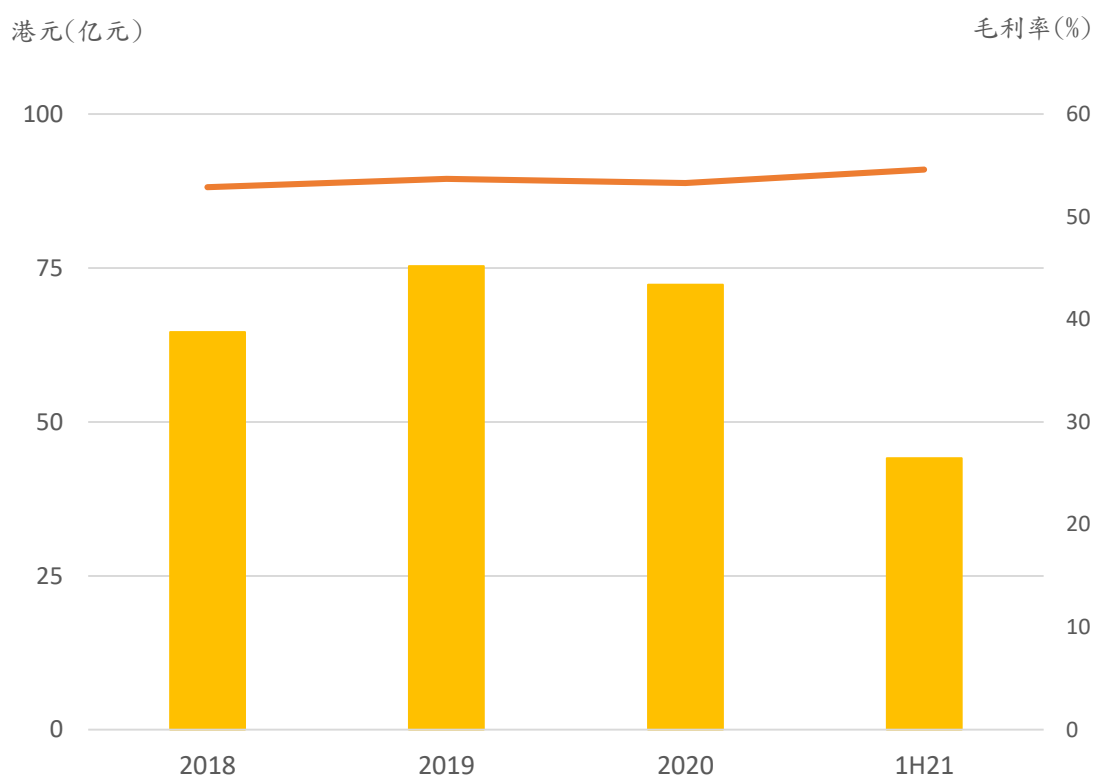
1H21 收入地区分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 截至 2020 年 9 月底止之中期业绩，维他奶收入按年下跌 5.9% 至 44.1 亿港元；公司拥有人应占溢利则同比增加 26.0% 至 6.7 亿港元。公司宣派中期息每股 3.8 港仙，与 2020 财年持平。收入下跌主要是各业务地区均有实施社交隔离措施所影响。不过，公司采取成本控制措施以及获得政府的补贴，抵消收入下滑的负面因素，中期盈利仍录得正增长。撇除政府补贴项目，公司经营溢利增长为 10%。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 因应市况，公司减少进行市场推广，令推广、销售及分销费用占收入比重由 2020 财年同期的 27.7%，减少至 2021 财年的 22.8%。至于整体毛利率，维持在 54.6%，与 2020 财年大致持平。
- 按业务地区收入分布，贡献最大的中国内地，收入按年下跌 3.3% 至 31.4 亿港元，占收入比重 71.1% (1H21: 69.2%)。4 月份收入受疫情影响下跌，单月录得 23% 跌幅。然而，内地疫情受控，零售市场较快复苏，5 月至 9 月份收入均录得正增长。香港地区为众多市场之中，表现最差，期内收入按年下跌 14.1% 至 9.8 亿港元，尤其是本地学校全面或局部停课，对业务打击甚为严重。

业务前景

- 目前中国内地市场已经成为维他奶主要的增长引擎，管理层认为中国业务收入将在 2021 下半财年大幅改善。特别是维他奶及维他茶类饮品深受内地消费者欢迎，迭加网上渠道加快公司产品接触更多国内消费者。在刚过去的双 11 购物节，公司产品销售额于饮品类别中排名第一。值得注意的是，为满足中国地区的销售增长，公司位于东莞的新厂房于 8 月投入营运，将提升整体产能。
- 至于香港业务方面，由于新冠肺炎第四波疫情开始爆发，再加上中小学出现上呼吸道大规模感染，预计香港政府可能会实施停课安排，令香港市场复苏趋缓。

风险因素

- 原材料价格上涨
- 食品安全
- 疫情反复打击销售表现

估值

	2021E	2022E
市盈率	52.5	46.0
市帐率	10.38	9.30
股息率	1.3	1.4

来源:彭博

投资建议

- 综合而言，在中国市场的强劲增长带动下，预期维他奶 2021 财年盈利有望保持两成以上增长。策略上，现价为 2021 财年预测市盈率 52 倍，估值不算非常吸引，建议投资者待股价调整收集。

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk