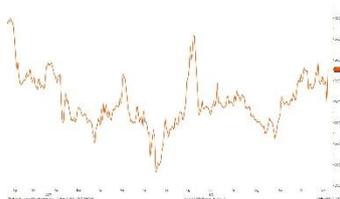


維他奶(345.HK)

中國市場為未來增長主要引擎



來源: 彭博

一般資料摘要

| | |
|-------------|-------|
| 收市價* | 33.10 |
| 市值 (億港元) | 352.5 |
| 52 周高位 | 36.62 |
| 52 周低位 | 22.72 |

*截至 11 月 20 日

1H21 財務資料摘要

| | |
|--------|------|
| 港元(億元) | |
| 收入 | 44.1 |
| 變動(%) | -5.9 |
| 毛利 | 24.1 |
| 變動(%) | -5.7 |
| 淨利潤 | 6.7 |
| 變動(%) | 26.0 |

主要股東資料

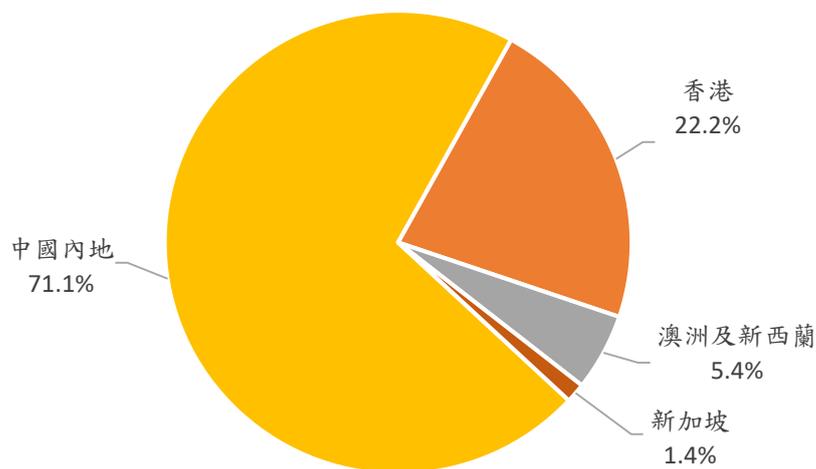
| | |
|------------|-------|
| | 持股 |
| 羅氏家族 | 27.4% |
| Mitsubishi | 14.1% |

來源: 披露易

公司簡介

- 維他奶(345)主要業務為製造及銷售飲品、食品，公司以「維他奶」品牌銷售荳奶飲品，並以「維他」品牌銷售牛奶類飲料、果汁飲料、茶類、汽水、蒸餾水及豆腐等。
- 公司產品銷售至世界各地，除核心香港和中國內地市場外，亦出口到新加坡、北美、澳洲及新西蘭等地。截至 2020 年 9 月底止，中國內地佔收入比重達到 71.1%。公司於上述業務地區均設有生產廠房，此外公司位於東莞的新廠房剛於今年 8 月份正式投產。

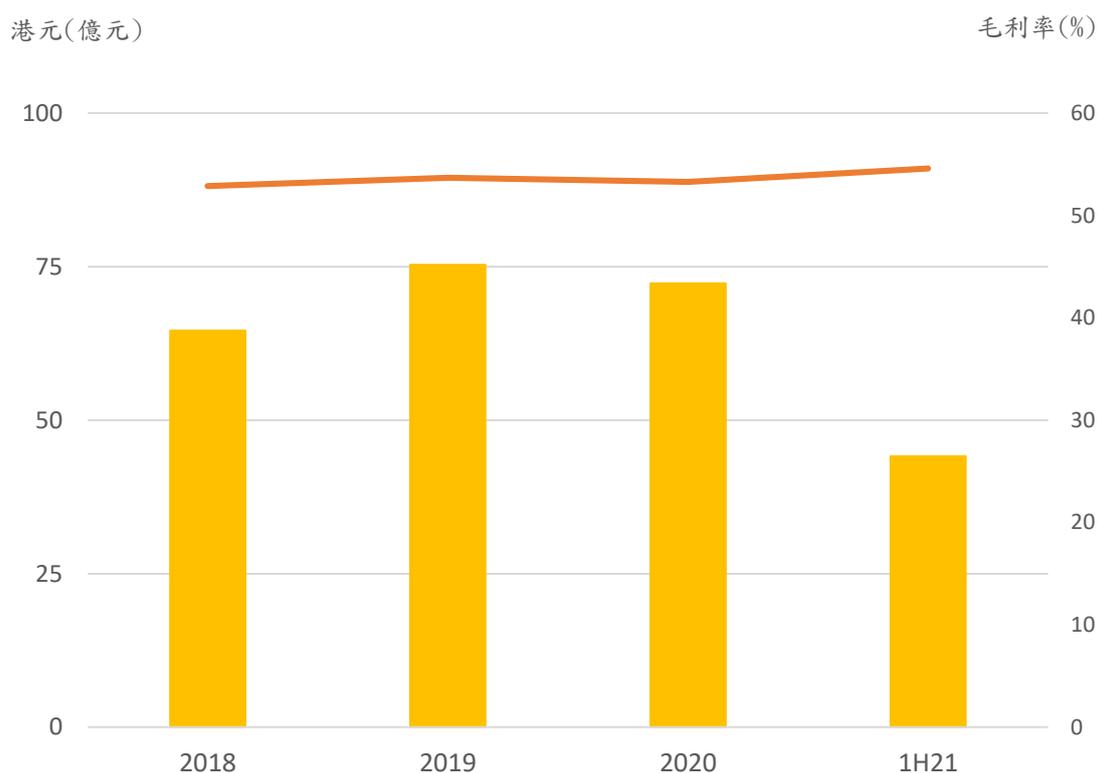
1H21 收入地區分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 截至 2020 年 9 月底止之中期業績，維他奶收入按年下跌 5.9% 至 44.1 億港元；公司擁有人應佔溢利則同比增加 26.0% 至 6.7 億港元。公司宣派中期息每股 3.8 港仙，與 2020 財年持平。收入下跌主要是各業務地區均有實施社交隔離措施所影響。不過，公司採取成本控制措施以及獲得政府的補貼，抵銷收入下滑的負面因素，中期盈利仍錄得正增長。撇除政府補貼項目，公司經營溢利增長為 10%。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 因應市況，公司減少進行市場推廣，令推廣、銷售及分銷費用佔收入比重由 2020 財年同期的 27.7%，減少至 2021 財年的 22.8%。至於整體毛利率，維持在 54.6%，與 2020 財年大致持平。
- 按業務地區收入分布，貢獻最大的中國內地，收入按年下跌 3.3% 至 31.4 億港元，佔收入比重 71.1%(1H21: 69.2%)。4 月份收入受疫情影響下跌，單月錄得 23% 跌幅。然而，內地疫情受控，零售市場較快復甦，5 月至 9 月份收入均錄得正增長。香港地區為眾多市場之中，表現最差，期內收入按年下跌 14.1% 至 9.8 億港元，尤其是本地學校全面或局部停課，對業務打擊甚為嚴重。

業務前景

- 目前中國內地市場已經成為維他奶主要的增長引擎，管理層認為中國業務收入將在 2021 下半財年大幅改善。特別是維他奶及維他茶類飲品深受內地消費者歡迎，疊加網上渠道加快公司產品接觸更多國內消費者。在剛過去的雙 11 購物節，公司產品銷售額於飲品類別中排名第一。值得注意的是，為滿足中國地區的銷售增長，公司位於東莞的新廠房於 8 月投入營運，將提升整體產能。
- 至於香港業務方面，由於新冠肺炎第四波疫情開始爆發，再加上中小學出現上呼吸道大規模感染，預計香港政府可能會實施停課安排，令香港市場復甦趨緩。

風險因素

- 原材料價格上漲
- 食品安全
- 疫情反覆打擊銷售表現

估值

| | 2021E | 2022E |
|-----|-------|-------|
| 市盈率 | 52.5 | 46.0 |
| 市帳率 | 10.38 | 9.30 |
| 股息率 | 1.3 | 1.4 |

來源: 彭博

投資建議

- 綜合而言，在中國市場的強勁增長帶動下，預期維他奶 2021 財年盈利有望保持兩成以上增長。策略上，現價為 2021 財年預測市盈率 52 倍，估值不算非常吸引，建議投資者待股價調整收集。

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk