

今日焦點:

▶ 中國旺旺 (151 HK, 股價HK\$5.25, 市值620億港元)

盈利擴張趨勢持續

營收符合預期，盈利超預期9%。中國龍頭休閒食品及飲料製造商中國旺旺公佈FY3/25業績，全年營收錄得235億元人民幣，同比持平。毛利率同比提升1個百分點至47.6%。受惠於利率下調帶動財務成本同比大幅減少52%，淨利潤達43億元人民幣，同比增長9%。淨利率提升1.5個百分點至18.4%。儘管1H25營收同比下滑3.5%，但通過產品組合優化推動2H25營收同比回升2.6%。公司宣派末期股息每股2.04美仙，派息率為44%，股息率為3%。

乳品業務表現穩健。乳品及飲料業務營收同比增長1.3%至121億元人民幣，佔總營收52%。其中核心單品旺仔牛奶（佔該分部營收超90%）實現低個位數增長。米果業務營收同比下滑1.2%至59億元人民幣，佔總營收25%。其中旺旺大禮包（佔該分部20%以上）受春節消費疲弱拖累，營收錄得高個位數下滑，其他米果產品則保持低個位數增長。休閒食品營收同比下跌2.6%至54億元人民幣，主要因上半年冰品產品受異常天氣影響銷售承壓。

業績會重點。1. 零食量販業務：公司已與鳴鳴很忙、萬辰等頭部零食量販連鎖達成戰略合作，加速分銷網絡擴張。該管道主打定制化高性價比產品，避免與傳統管道核心產品形成競爭。2. 乳品毛利或將承壓：管理層預期乳品業務毛利率或受進口全脂奶粉價格上漲影響而收窄1.5個百分點。但旺旺近兩年已逐步提升國產奶粉替代比例（現已超10%），料可部分緩解成本壓力。3. 近期業績表現：4-5月總營收實現低至中個位數增長，各品類均呈現復甦態勢。

我們觀點：儘管宏觀消費環境疲弱，我們相信旺旺仍可通過以下驅動因素維持穩健表現：1) 加速海外市場佈局，東南亞及北美市場有望成為新增長動能。2) 電商及代工等新興渠道佔比持續提升，有效環節傳統渠道下行風險。此外，受益於原材料成本下行及精細化成本管控，公司利潤率已實現連續三年改善。目前該股FY26預測市盈率為15倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,177	2.1%	20.5%
中資企業指數	8,760	1.9%	20.2%
紅籌指數	4,108	1.1%	8.7%
滬深300指數	3,904	1.2%	-0.8%
上海A股	3,585	1.2%	-3.8%
上海B股	257	1.2%	-3.8%
深圳A股	2,116	1.8%	3.4%
深圳B股	1,186	1.5%	-2.2%

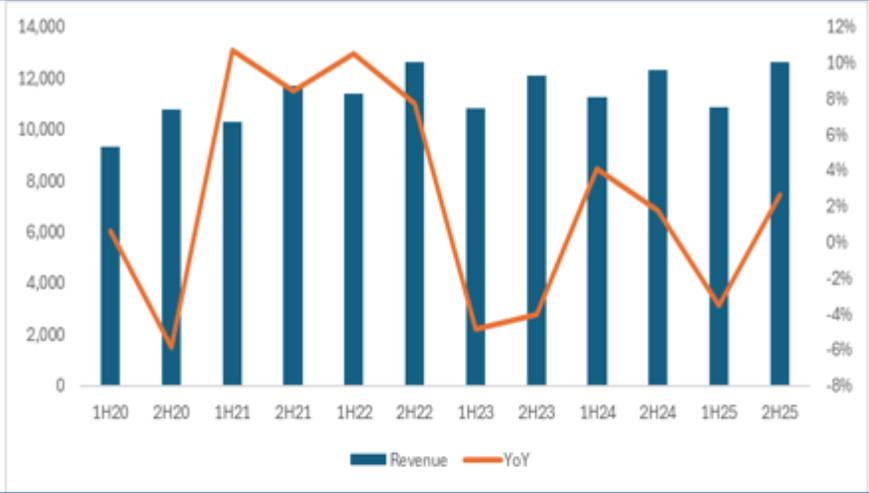
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	43,089	1.2%	1.3%
標普500	6,092	1.1%	3.6%
美國納斯達克指數	19,912	1.4%	3.1%
日經平均指數	38,826	0.1%	-2.7%
英國富時指數	8,758	0.0%	7.2%
法國證券公會指數	7,615	1.0%	3.2%
德國法蘭克福指數	23,641	1.6%	18.7%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,323	-1.3%	26.8%
銅價 (美元/盎司)	1,957	2.0%	9.6%
銀價 (美元/盎司)	35	-0.5%	24.4%
原油 (美元/桶)	64	-6.0%	-9.3%
鋁價 (美元/盎司)	9,669	0.4%	10.3%
鎳價 (美元/盎司)	2,579	1.2%	1.1%
鎘價 (美元/盎司)	1,320	1.8%	45.4%
鎘價 (美元/盎司)	2,681	1.9%	-10.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	535	-3.1%	-3.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	429	-1.1%	-3.3%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,037	-0.9%	1.5%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	296	-5.0%	3.0%
BDI			67.9%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	144.9	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.5	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.1		168.3	1.1	8.3
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	180.0		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.2	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-8.5%

圖 1：收入（百萬人民幣）及同比變化



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：毛利（百萬人民幣）及同比變化



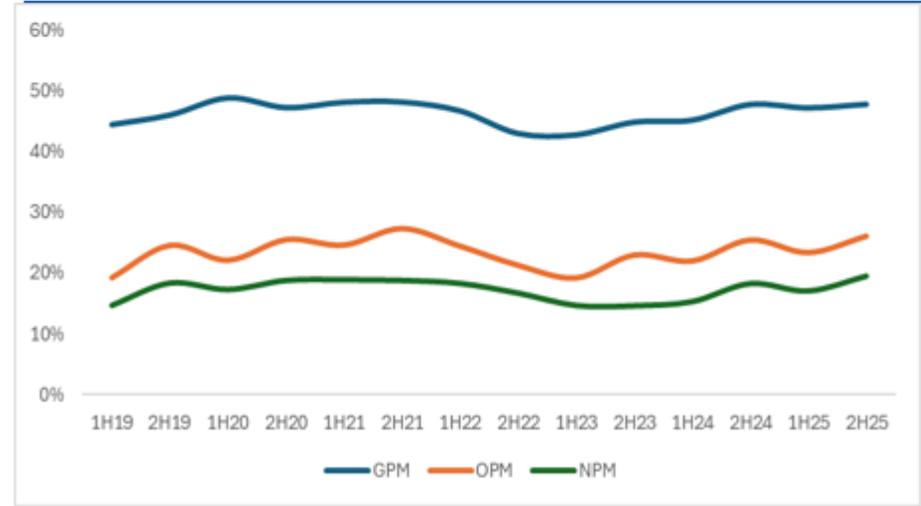
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：淨利潤（百萬人民幣）及同比變化



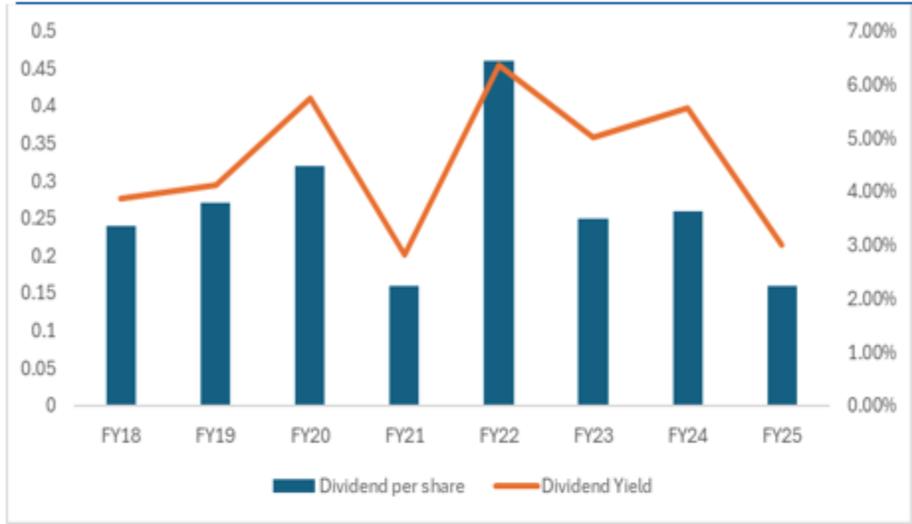
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：利潤率



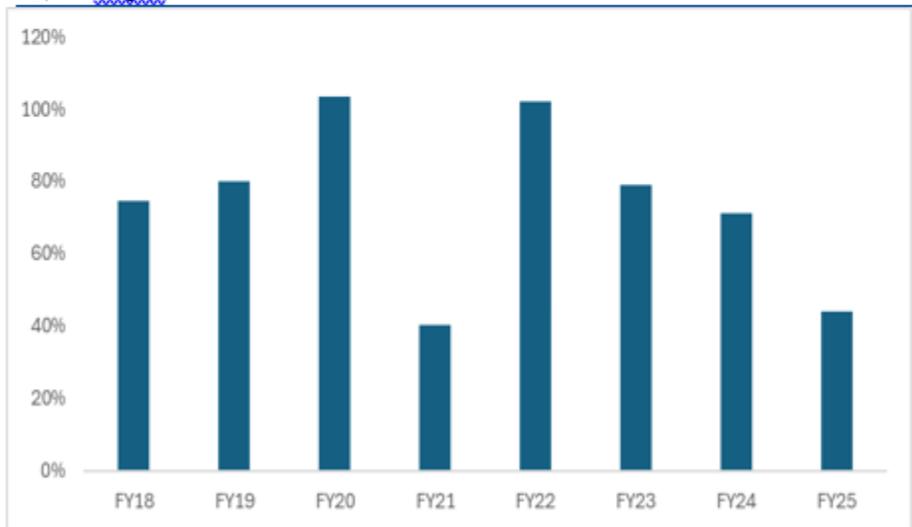
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：每股股息（港元）及收益率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 6：派息率



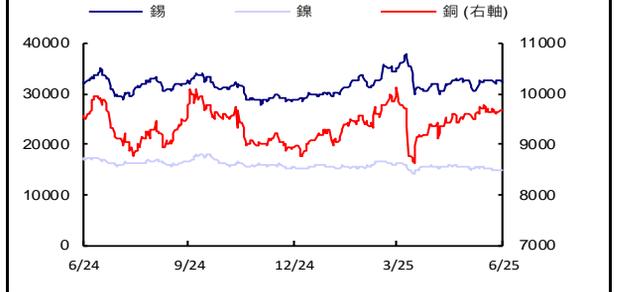
資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3317	6.2	25.6	43.2
白金 (盎司)	1305	29.2	45.9	32.2
銀 (盎司)	36	3.2	22.2	23.8



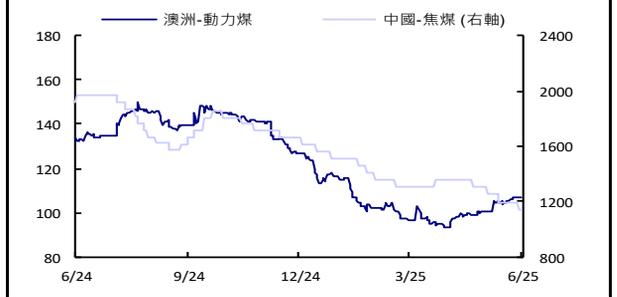
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9669	(0.4)	10.3	1.0
鎳 (噸)	14920	(6.3)	(2.7)	(13.1)
錫 (噸)	32319	(11.8)	11.1	0.2



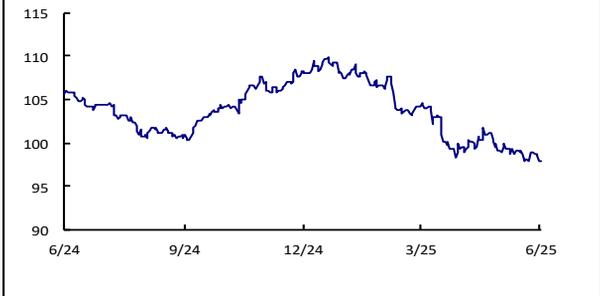
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	64.4	(9.9)	(10.2)	(20.4)
天然氣 (百萬英熱)	3.5	(14.1)	(2.6)	28.3



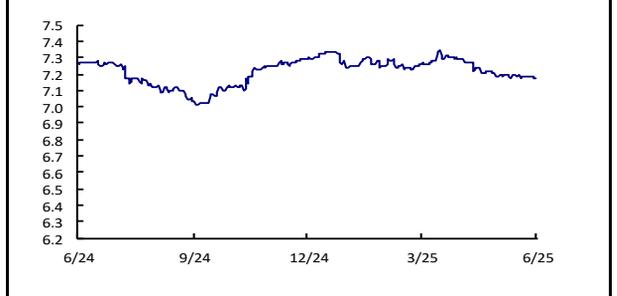
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1140.0	(13.0)	(29.2)	(40.6)
澳洲動力煤 (US\$/t)	106.6	3.5	(14.9)	(20.5)



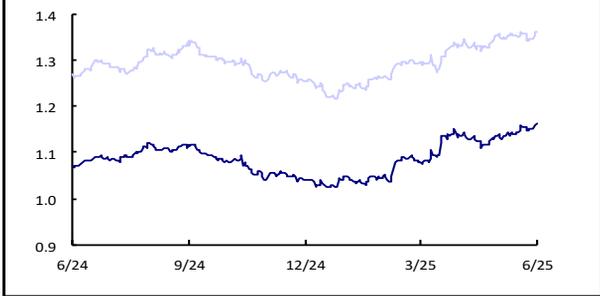
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.9	(6.1)	(9.8)	(7.3)



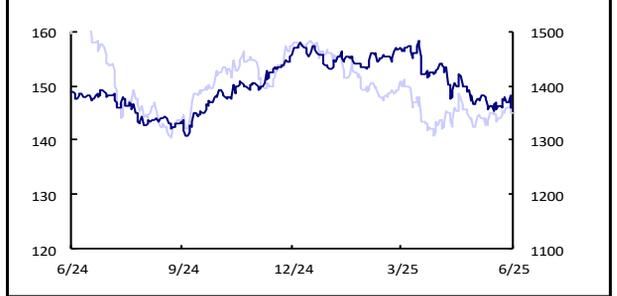
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	(1.2)	(1.8)	(1.3)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	7.3	12.1	8.4
英鎊	1.4	5.4	8.8	7.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	144.9	(3.3)	(7.8)	(9.2)
韓圓	1358.2	(7.9)	(8.1)	(2.1)



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者信心指數	月		25年6月24日
新屋銷售	月		25年6月25日
首次申請失業保險金人數	週		25年6月26日
批發庫存	月		25年6月26日
耐久財訂單	月		25年6月26日
國內生產毛額	季		25年6月26日
個人收入與支出	月		25年6月27日
採購經理人指數	月		25年7月1日
貿易收支	月		25年7月3日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16日
工業生產指數	月		25年7月16日
商業庫存	月		25年7月17日
零售業銷售額	月		25年7月17日
新屋開工與營建許可	月		25年7月18日
成屋銷售量	月		25年7月23日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年6月30日
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年7月9日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
貿易收支	月		25年7月14日
零售業銷售額	月		25年7月15日
工業生產報告	月		25年7月15日
國內生產毛額	年		25年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年6月26日
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
採購經理人指數	月		25年7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
失業率報告	月		25年7月17日
消費者物價指數	月		25年7月21日
國內生產毛額	季		25年7月31日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行者之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行者之董事或作為該等機構或發行者之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam