

今日焦點:

► 維他奶 (345 HK, 股價HK\$9.06, 市值97億港幣)

FY25淨利大增, 惟市場競爭加劇

維他奶作為中國內地及香港領先的飲料製造企業, 核心產品線涵蓋豆奶及檸檬茶等即飲飲品。根據公司FY25 (截至2025年3月31日) 業績公告, 全年實現營業收入63億港元, 同比增長1%。淨利潤顯著提升至2.35億港元, 同比增長102%。盈利能力改善明顯, 淨利率同比提升1.9個百分點至3.7%, 驅動因素主要包括: 1) 原材料成本下行帶動毛利率擴張1.2個百分點。 2) 銷售及市場費用同比減少4.0%。公司宣佈派發末期股息每股10.2港仙, 全年累計派息14.2港仙, 同比增長84.0%, 派息比率為65%, 股息收益率達1.6%。

各市場盈利能力均見改善。中國內地市場下半年銷售額增長2%, 帶動全年收入同比增長1%至34億港元, 佔總收入54%。香港市場保持穩定增長, 收入同比上升2%至23億港元, 佔總收入36%。澳洲及新西蘭 (A&N) 市場在生產效率提升的帶動下, 收入同比增長3%至5.43億港元。新加坡市場因進口飲品業務經銷商調整, 收入同比小幅下滑1%至1.06億港元。中國內地經營利潤率同比擴大3個百分點至9%, 香港市場提升2個百分點至12%。A&N及新加坡市場虧損持續收窄, 經營虧損率分別改善1個百分點及5個百分點。

業績電話會議要點: 管理層透露在2H25中國內地市場檸檬茶產品價格下調了10%-15%。儘管面臨農夫山泉等內地品牌的激烈競爭, 鑒於當前定價已具競爭力, 預計後續不會進一步降價。香港市場也將維持現有定價策略不變。管理層預計澳新及新加坡市場將在2026財年繼續收窄經營虧損, 並在未來實現盈利。

我們觀點: 維他奶有效的成本優化和穩健的香港市場預計可持續支撐利潤增長, 而內地日益激烈的競爭和產品創新不足或將限制其擴張。內地飲品行業面臨激烈競爭, 品牌如農夫山泉和康師傅通過低價策略獲得市場份額。雖然維他奶在FY25下半年削減了產品價格, 但計劃在FY26專注於渠道優化和產品創新。然而我們擔心這種策略可能會導致維他奶市場份額進一步縮減。該股票FY26市盈率為41倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,474	1.2%	22.0%
中資企業指數	8,859	1.1%	21.5%
紅籌指數	4,147	0.9%	9.7%
滬深300指數	3,960	1.4%	0.6%
上海A股	3,622	1.0%	-3.1%
上海B股	258	0.6%	-3.1%
深圳A股	2,146	1.4%	4.8%
深圳B股	1,193	0.6%	-1.6%

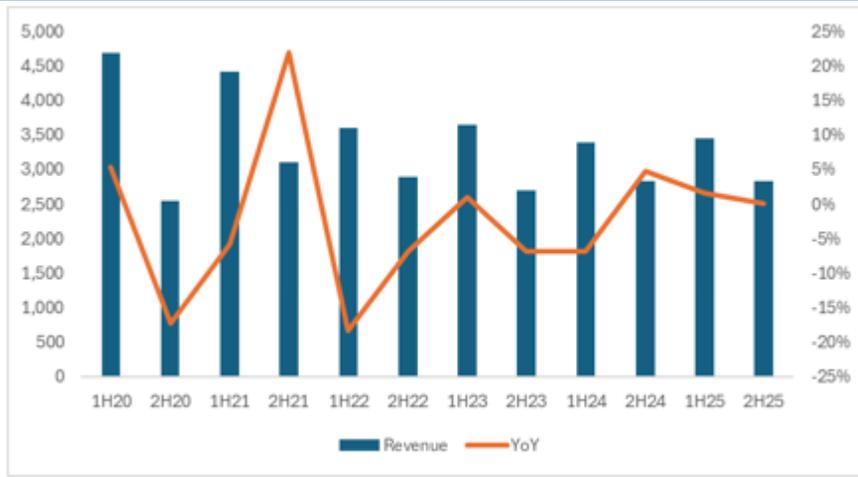
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,982	-0.2%	1.0%
標普500	6,092	-0.0%	3.6%
美國納斯達克指數	19,973	0.3%	3.4%
日經平均指數	39,198	0.7%	-1.7%
英國富時指數	8,718	-0.5%	6.7%
法國證券公會指數	7,558	-0.8%	2.4%
德國法蘭克福指數	23,498	-0.6%	18.0%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,332	0.3%	27.0%
銅價 (美元/盎司)	1,937	-0.2%	8.5%
銀價 (美元/盎司)	36	1.0%	25.8%
原油 (美元/桶)	64	0.9%	-9.2%
銅價 (美元/盎司)	9,712	0.5%	10.8%
鋁價 (美元/盎司)	2,563	-1.0%	0.5%
鉛價 (美元/盎司)	1,354	2.6%	51.1%
錳價 (美元/盎司)	2,704	0.7%	-9.2%
小麥 (美分/蒲式耳)	528	-1.4%	-3.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	422	-1.5%	-4.6%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,018	-1.8%	-0.5%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	296	-2.8%	3.0%
BDI			68.6%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	145.2	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.5	10.3	0.9
歐羅	1.2	9.2		169.3	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.8	1.1	180.5		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.2	0.1	

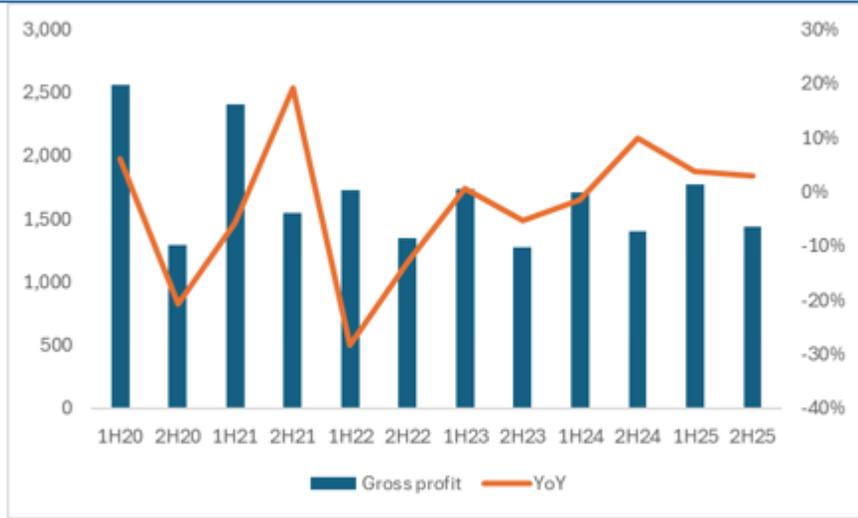
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	16	-22.4%

圖 1：收入（百萬港元）及同比變化



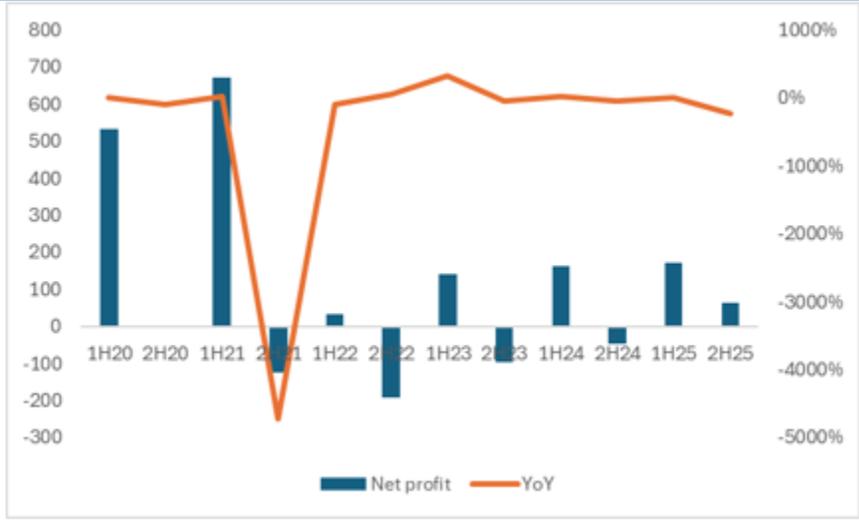
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：毛利（百萬港元）及同比變化



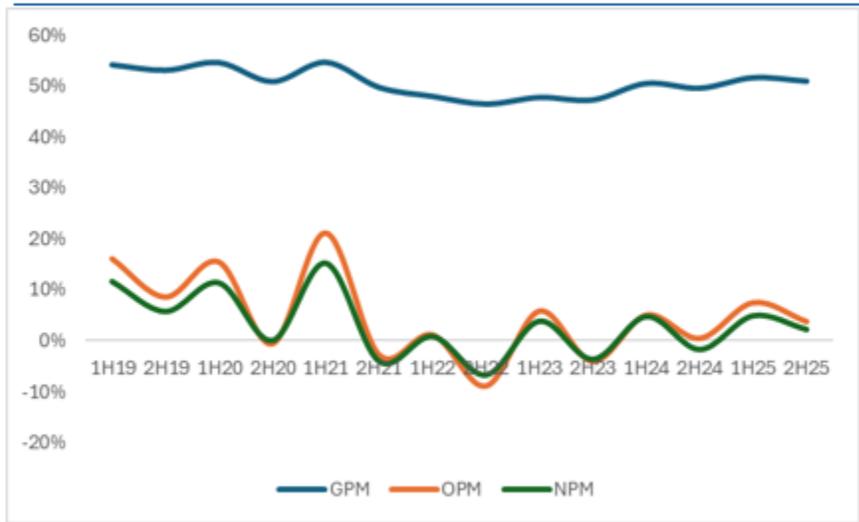
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：淨利潤（百萬港元）及同比變化



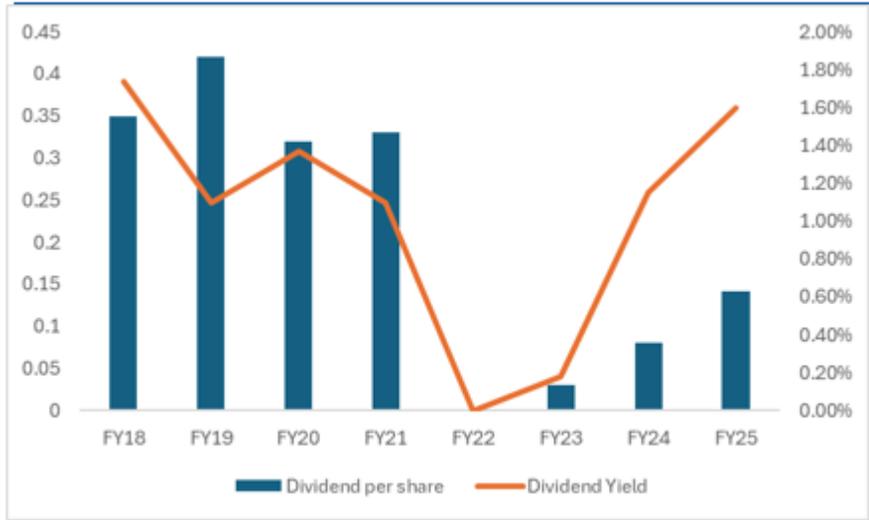
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：利潤率



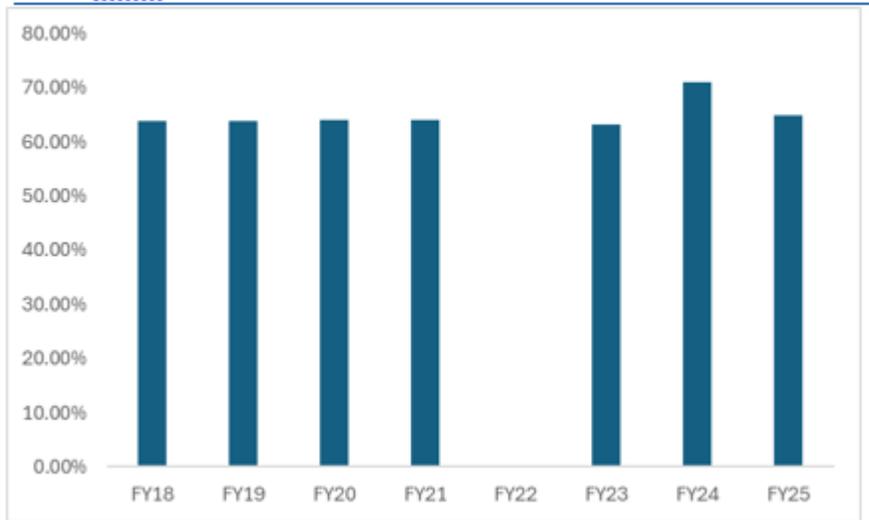
資料來源：公司數據，新華滙富研究

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

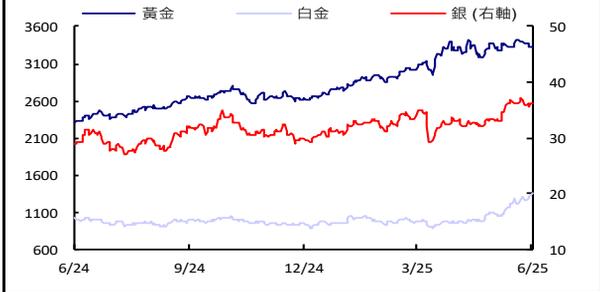
圖 6：派息率



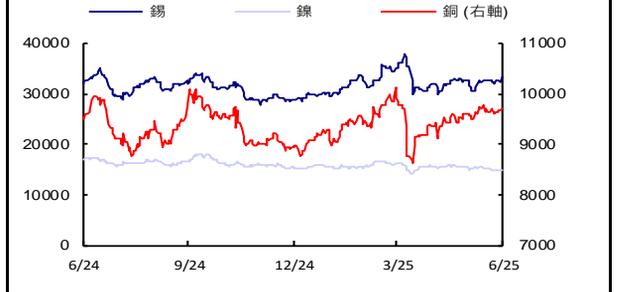
資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

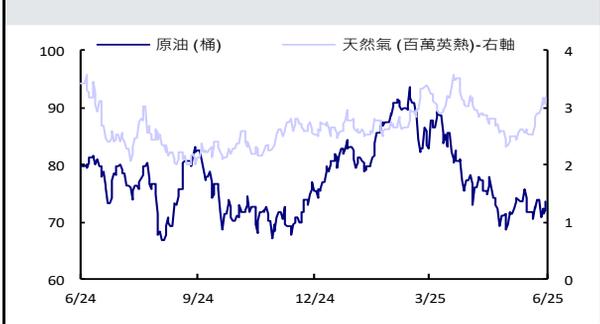
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3327	6.5	26.0	44.7
白金 (盎司)	1330	31.7	48.7	29.9
銀 (盎司)	36	4.3	23.5	24.8



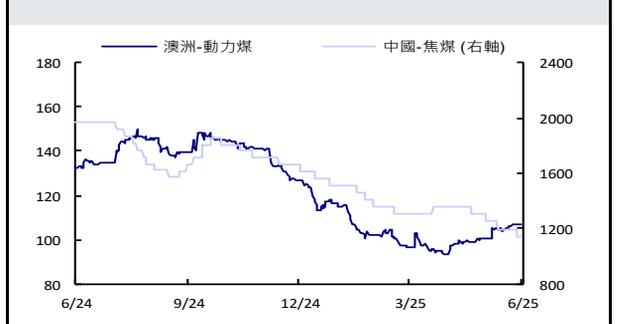
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9713	0.0	10.8	1.8
鎳 (噸)	15074	(5.3)	(17)	(116)
錫 (噸)	33193	(9.4)	14.1	3.7



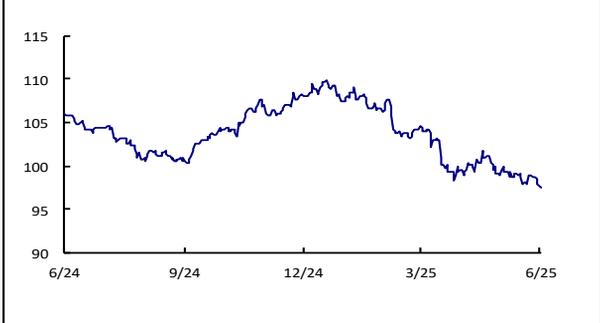
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	64.9	(9.2)	(9.5)	(19.8)
天然氣 (百萬英熱)	3.4	(17.3)	(6.2)	29.6



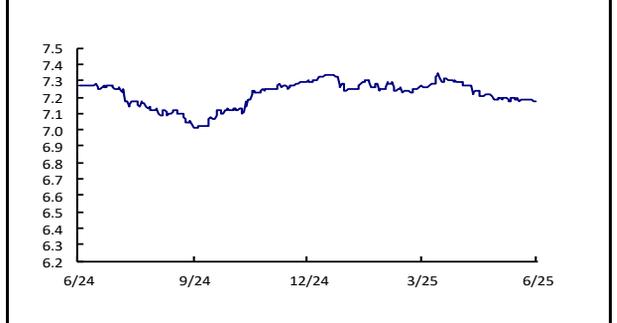
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1140.0	(13.0)	(29.2)	(42.1)
澳洲動力煤 (US\$/t)	106.6	3.5	(14.9)	(19.2)



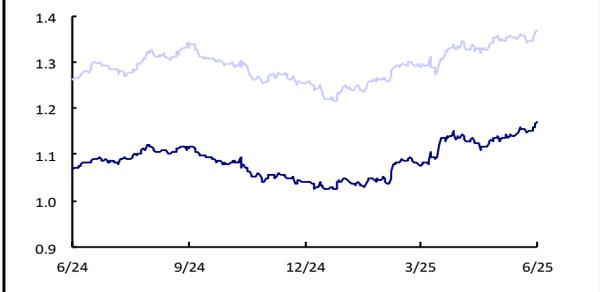
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.7	(6.3)	(10.0)	(7.9)



人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	(1.1)	(17)	(1.3)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	7.8	12.6	9.2
英鎊	1.4	5.8	9.2	8.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	145.2	(3.1)	(7.6)	(9.7)
韓圓	13610	(7.7)	(8.0)	(2.0)



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
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
消費者信心指數	月		25年7月29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商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商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商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、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)可就任何發行商之證券、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商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

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