

今日焦點:

▶ 百威亞太 (1876.HK) : 24年Q1業績符合預期, 銷量下拖累收入

百威亞太公佈其2024年第一季度營收和淨利為16.43億美元和2.87億美元, 同比下降3.5/3.4%。本季度, 儘管平均售價上漲了0.9%, 但收入下降的主要原因是銷量下降了4.3%。盈利能力較去年持平, 毛利率為51.5%, 淨利率為17.5%, 與去年同期相比分別+1.3個百分點和持平。

亞太西部: 期內, 該地區銷量/收入下降4.4/4.5%。一季度中國銷量/收入下降6.2/2.7%, 主要是由於3月的惡劣天氣。管理層補充說, 四月廣東和福建的惡劣天氣將對中國第二季的表現產生負面影響。印度方面, 在快速高端化趨勢的支持下, 印度的營收和銷售均持續保持兩位數成長的強勁勢頭。

亞太東部: 一季度, 儘管銷量下降4.0%, 但在平均售價上漲5.6%的推動下, 地區的營收增長了1.4%。韓國的銷量下降了中單位數, 但收入增長了中單位數, 這要歸功於平均售價的高單位數成長。

我們的觀點: 我們認為中國近期疲軟的消費環境將延緩高端化進程。鑑於公司核心渠道(夜場)對經濟高度敏感, 其對經濟的敏感度可能比同行更大。但長期來看, 我們認為高端化策略將繼續為整體盈利能力帶來正面影響。短期催化劑可能是: 1) 夏季銷量; 2) 渠道拓張; 3) 消費恢復。該股票目前的估值為17.6倍P/E。(研究部)

Fig 1: Budweiser APAC Financials and forecast

(US\$ mn)	FY21A	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	6,788	6,478	6,856	7,219	7,704	8,164
YoY%	21%	-5%	6%	5%	7%	6%
Gross Profit	3,657	3,240	3,453	3,727	4,037	4,337
YoY%	26%	-11%	7%	8%	8%	7%
GPM%	53.9%	50.0%	50.4%	51.6%	52.4%	53.1%
Net Profit	950	913	852	1,055	1,194	1,310
YoY%	85%	-4%	-7%	24%	13%	10%
NPM%	14.0%	14.1%	12.4%	14.6%	15.5%	16.0%
EPS (US\$)	0.072	0.069	0.065	0.080	0.090	0.098
P/E	19.6	20.3	21.8	17.6	15.6	14.3

Source: Company reports, Bloomberg consensus, Sunwah Kingsway Research

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	18,313	-0.9%	7.4%
中資企業指數	6,456	-1.1%	11.9%
紅籌指數	3,744	-1.6%	11.8%
滬深300指數	3,630	-0.8%	5.8%
上海A股	3,280	-0.6%	9.6%
上海B股	253	-0.6%	9.6%
深圳A股	1,854	-1.3%	-3.6%
深圳B股	1,124	0.5%	4.0%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	39,056	0.4%	3.6%
標普500	5,187	-0.0%	8.8%
美國納斯達克指數	16,302	-0.2%	8.6%
日經平均指數	38,252	0.1%	14.3%
英國富時指數	8,354	0.5%	8.0%
法國證券公會指數	8,131	0.7%	7.8%
德國法蘭克福指數	18,498	0.4%	10.4%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	2,308	-0.2%	12.0%
銅價 (美元/盎司)	2,109	-0.5%	-5.2%
鋁價 (美元/盎司)	27	0.3%	15.0%
原油 (美元/桶)	78	-12.1%	10.7%
銅價 (美元/盎司)	9,904	-0.1%	15.7%
鉛價 (美元/盎司)	2,549	-0.1%	6.9%
鉛價 (美元/盎司)	976	-0.2%	-1.4%
鋅價 (美元/盎司)	2,905	0.1%	9.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	616	-2.6%	-1.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	458	-1.8%	-7.2%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	-3.6%
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,227	-1.5%	-6.3%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	17.2%
CRB 指數	289	0.5%	3.0%
BDI			5.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	155.5	0.9	7.2
港元	0.1		0.1	19.9	11.6	0.9
歐羅	1.1	8.4		167.2	1.0	7.8
日元	0.0	5.0	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.6	1.0	171.2		7.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.5	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	13	-15.5%

日期	公司	分析員
24年2月29日	信義光能 (968.HK)	新華滙富研究
24年2月29日	信義能源 (3868.HK)	新華滙富研究
24年2月26日	康耐特光學 (2276.HK)	新華滙富研究
24年1月5日	AEQ信貸財務 (900.HK)	劉恩妍
23年10月13日	AEQ信貸財務 (900.HK)	王學宏
23年4月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年4月14日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
23年3月31日	其利工業集團 (1731.HK)	新華滙富研究
23年3月28日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年3月17日	361度 (1361.HK)	崔喻盛
23年3月13日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
23年3月1日	信義能源 (3868.HK)	崔喻盛
23年2月28日	信義玻璃 (868.HK)	李錦明
23年2月13日	電動汽車更新	崔喻盛
23年2月10日	越秀地產 (123.HK)	李錦明
23年1月18日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年1月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年1月4日	電動汽車更新	崔喻盛
22年12月2日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
22年12月1日	小鵬汽車 (9868.HK)	崔喻盛
22年11月2日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
22年10月19日	維達國際 (3331.HK)	崔喻盛
22年10月3日	電動汽車更新	崔喻盛
22年9月22日	太陽能更新	新華滙富研究
22年9月5日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛

Fig 2: Volume drop dragged sales down by 3.5%

(US\$ mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY
Revenue	1,632	1,821	1,860	1,165	1,702	1,964	1,897	1,293	1,643	-3.5%
Volume (mn liter)	2,023	2,500	2,749	1,578	2,208	2,738	2,764	1,620	2,112	-4.3%
ASP (US\$/liter)	0.81	0.73	0.68	0.74	0.77	0.72	0.69	0.80	0.78	0.9%
COGS	-799	-902	-906	-631	-848	-951	-928	-676	-797	-6.0%
Gross Profit	833	919	954	534	854	1,013	969	617	846	-0.9%
Gross margin	51.0%	50.5%	51.3%	45.8%	50.2%	51.6%	51.1%	47.7%	51.5%	1.3pp
SG&A	833	919	954	534	854	1,013	969	617	846	-0.9%
EBITDA	570	569	593	200	580	593	584	257	572	-1.4%
EBITDA margin	34.9%	31.2%	31.9%	17.2%	34.1%	30.2%	30.8%	19.9%	34.8%	0.7pp
EBIT	394	392	429	45	418	427	417	27	408	-2.4%
EBIT margin	24.1%	21.5%	23.1%	3.9%	24.6%	21.7%	22.0%	2.1%	24.8%	0.3pp
Net Profit	302	323	300	-12	297	278	300	-23	287	-3.4%
Net margin	18.5%	17.7%	16.1%	-1.0%	17.5%	14.2%	15.8%	-1.8%	17.5%	0pp

Source: Company reports, Sunwah Kingsway Research

Fig 3: Weak China sales negatively impact group sales

Organic growth	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q23
Organic revenue growth	12.9%	14.9%	7.1%	8.9%	-0.4%
APAC West	12.7%	20.2%	9.9%	9.2%	-1.5%
China	10.9%	19.6%	8.7%	11.1%	-2.7%
India	+double digit	+double digit	+double digit		+double digit
APAC East	13.8%	-7.1%	-5.0%	5.2%	5.2%
South Korea	+double digit			+mid single digit	+mid single digit
Organic volume growth	9.1%	9.5%	0.6%	-2.1%	-4.8%
APAC West	9.0%	11.2%	1.1%	-1.9%	-4.9%
China	7.4%	11.0%	-0.1%	-3.1%	-6.2%
India	+double digit	+double digit			+double digit
APAC East	10.0%	-2.4%	-3.2%	-4.0%	-4.0%
South Korea	+double digit	-low single digit	-mid single digit	-mid single digit	-mid single digit
Organic ASP change	3.5%	4.9%	6.5%	11.2%	4.6%
APAC West	3.4%	8.0%	8.8%	11.3%	3.6%
China	3.2%	7.8%	8.9%	14.7%	3.7%
India					
APAC East	3.5%	-4.8%	-1.9%	9.6%	9.6%
South Korea	+mid single digit	-mid single digit	-low single digit	+ high single digit	+ high single digit
Organic EBITDA change	10.4%	11.1%	4.1%	31.3%	4.2%
APAC West	11.6%	20.3%	10.1%	35.7%	2.0%
China	-5.0%	22.0%	10.6%	44.4%	1.0%
India					
APAC East	2.6%	-29.5%	-21.1%	18.7%	18.7%

Source: Company reports, Sunwah Kingsway Research

Fig 4: Peer valuation and stock performance

Company	Ticker	Mkt cap (HK\$ bn)	Stock performance			P/E		
			1M	3M	YTD	2024	2025	2026
Budweiser APAC	1876.HK	146	-2%	-16%	-25%	17.6	15.6	14.4
China Resources Beer	0291.HK	119	3%	24%	8%	18.1	15.7	13.8
Tsingtao Brewery	0168.HK	107	16%	26%	14%	15.0	13.2	12.3
Chongqing Brewery	600132.SH	39	11%	25%	10%	23.8	22.1	20.7
Yanjing Brewery	000729.SZ	31	6%	13%	15%	31.1	24.0	19.6
Guangzhou Zhujiang Brewery	002461.SZ	21	7%	12%	8%	25.1	22.4	20.5
HSI			10%	14%	7%			
CSI 300			2%	9%	6%			

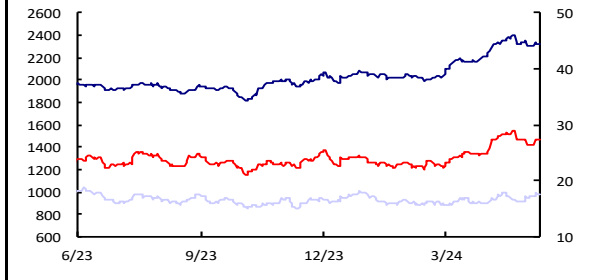
Source: Bloomberg, Wind, Sunwah Kingsway Research, Data as of May 8 close

滙富股票覆蓋列表

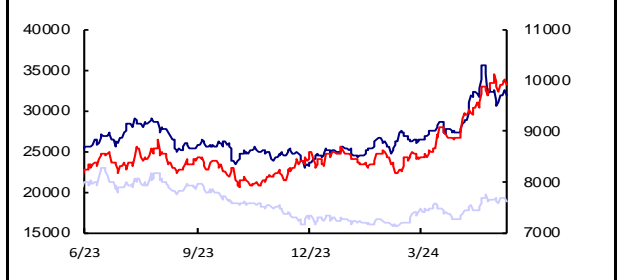
HANG SENG CHINA ENT INDZ															
名稱	代碼	市值 (HK\$ m)	價格 (HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)* 歷史			股息收益率		過去表現		最後更新日期
								1年期	2年期	3年期	2年期	50%	1個月(%)	3個月(%)	
恆生指數	HSI		18,313.86	(0.9)				9.6	9.1	8.5	4.2%	3.1	8.8	16.3	
國企指數	HSCEI		6,456.72	(1.1)				8.8	8.4	7.7	4.0%	2.9	9.5	21.7	
滬深300指數	SHSZ300		3,630.22	(0.8)				14.3	12.2	10.8	3.2%	1.3	2.7	7.9	
福耀玻璃	3606 HK	137,284	48.00	(0.6)	長倉	41.50	(13.5)	20.5	17.4	14.8	3.8%	2.0	18.8	31.0	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,725	0.49	0.0	長倉	1.80	271.1	6.1	5.1	4.2	7.6%	0.0	0.0	0.0	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	4,970	17.98	(1.5)	長倉	23.50	30.7	9.3	7.7	6.3	9.2%	2.7	5.8	19.7	N/A
比亞迪電子	285 HK	66,019	29.30	(1.3)	中性	17.60	(39.9)	15.1	12.0	9.4	2.3%	10.2	9.3	2.1	N/A
中國利郎	1234 HK	5,664	4.73	(0.8)	長倉	5.32	12.5	9.9	8.6	7.7	8.7%	(1.5)	(1.2)	16.9	N/A
中國軟件國際	354 HK	13,137	4.62	(5.7)	長倉	12.80	177.1	16.5	13.0	10.0	2.3%	(2.7)	(4.9)	(1.5)	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	4,644	4.73	(0.2)	長倉	8.70	83.9	8.9	7.6	6.8	4.4%	(8.2)	(2.3)	14.5	26-Feb-20
兌吧集團	1753 HK	372	0.35	(2.8)	長倉	5.55	1508.7	11.0	N/A**	N/A**	N/A**	11.3	11.3	53.3	N/A
中匯集團	382 HK	2,832	2.48	(0.4)	長倉	4.50	81.5	3.9	3.5	3.3	8.7%	0.4	(0.4)	6.4	3-May-22
訓修實業	1962 HK	334	0.51	0.0	長倉	1.75	243.1	6.5	N/A**	N/A**	N/A**	0.0	7.4	(1.9)	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	33,981	15.66	(2.7)	中性	26.30	67.9	9.7	23.3	11.7	0.0%	0.4	(0.4)	5.1	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	31,733	8.83	(4.1)	中性	17.62	99.5	N/A**	N/A**	100.8	0.0%	5.6	0.0	14.5	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	3,716	2.76	(2.5)	長倉	19.76	615.9	24.5	9.1	5.7	5.3%	8.2	(4.8)	8.7	3-Apr-23
明源雲	909 HK	5,205	2.68	(5.0)	中性	28.00	944.8	N/A**	N/A**	N/A**	1.1%	8.5	11.7	30.1	N/A
浙博科技	1523 HK	3,170	2.88	3.2	長倉	1.70	(41.0)	14.4	12.3	10.8	1.0%	2.9	7.5	44.1	6-Aug-20
實勝國際	3813 HK	3,515	0.66	0.0	長倉	2.80	324.2	6.4	5.0	3.9	7.0%	0.0	1.5	8.2	16-Nov-20
丘鈺科技	968 HK	49,361	5.54	(5.1)	長倉	7.20	30.0	11.8	9.4	7.4	6.3%	1.5	(14.8)	48.1	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	44,504	40.65	(2.3)	長倉	160.80	295.6	37.3	21.7	15.9	1.3%	5.9	3.2	(15.6)	17-Aug-22
信利國際	732 HK	2,845	0.90	1.1	長倉	2.80	211.1	10.8	N/A**	N/A**	N/A**	5.9	4.7	32.4	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	9,082	1.10	(2.7)	長倉	1.62	47.3	8.7	7.6	6.6	7.4%	0.0	(0.9)	5.8	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	41,062	9.72	(2.8)	長倉	18.60	91.4	7.5	7.1	7.1	7.2%	15.4	8.7	51.2	28-Feb-23
信義光能	968 HK	49,361	5.54	(5.1)	長倉	7.20	30.0	11.8	9.4	7.4	6.3%	1.5	(14.8)	48.1	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	13,260	5.02	(2.5)	長倉	11.91	137.3	11.4	10.4	9.0	4.8%	0.6	8.4	29.4	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	4,067	2.11	(4.1)	長倉	6.73	219.0	6.6	5.8	4.4	9.5%	(0.9)	(4.5)	6.0	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	19,604	4.87	(4.9)	長倉	13.00	166.9	5.1	5.0	4.9	7.8%	3.6	20.2	(3.0)	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	4,739	1.54	(5.5)	長倉	14.40	835.1	N/A**	284.7	21.2	0.0%	10.8	4.1	(12.5)	25-Nov-21
361度	1361 HK	9,594	4.64	(1.1)	長倉	5.00	7.8	9.2	7.8	6.6	3.5%	(2.5)	2.2	26.1	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

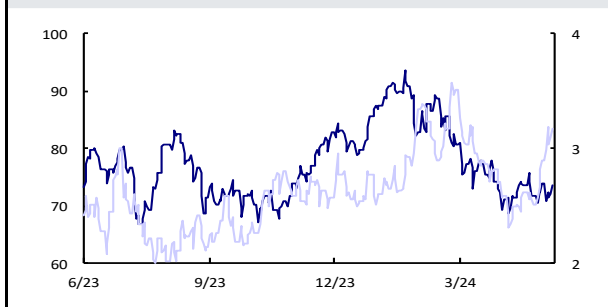
黃金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	2324	4.8	12.2	13.8
白金 (盎司)	988	8.9	(0.7)	(11.4)
銀 (盎司)	27	9.6	13.4	6.2



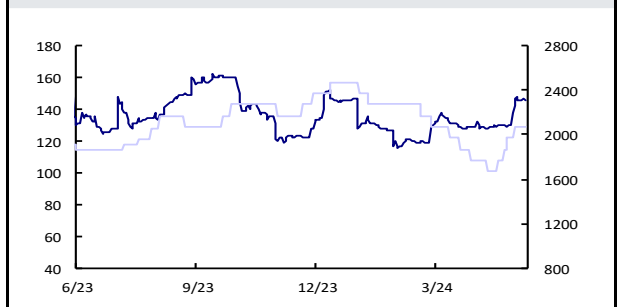
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	10030	13.1	17.2	16.7
鎳 (噸)	19256	15.0	16.0	(18.1)
錫 (噸)	32593	18.7	28.2	25.4



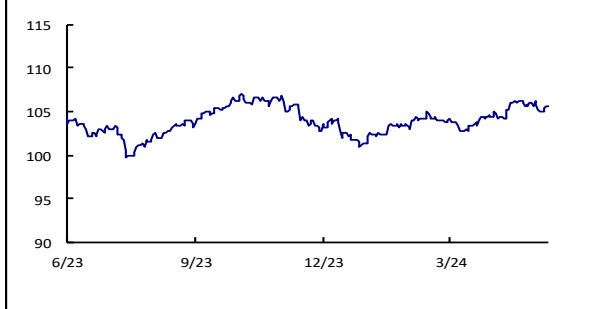
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	78.4	(5.8)	9.4	6.3
天然氣 (百萬英熱)	2.2	25.2	(12.2)	(2.6)



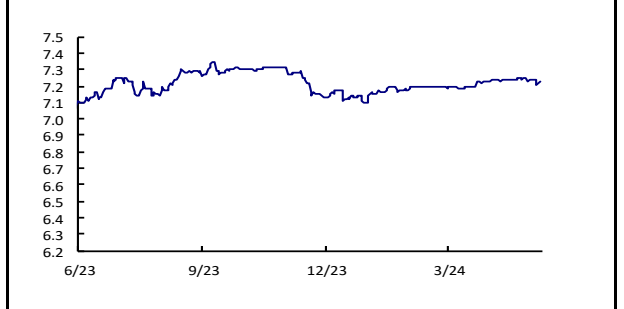
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	2070.0	16.9	(16.2)	(1.9)
澳洲動力煤 (US\$/t)	146.4	13.4	0.0	(13.4)



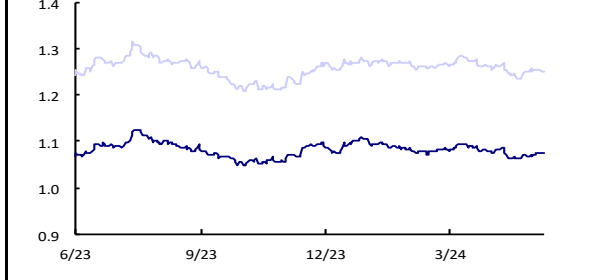
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	105.4	0.9	4.0	3.7



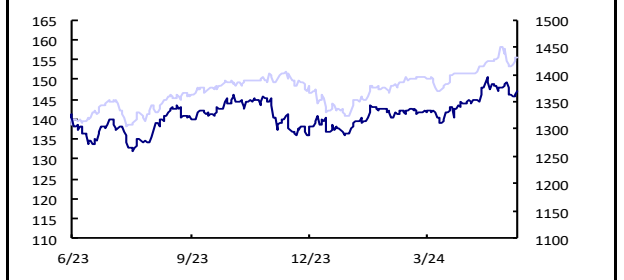
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	7.2	(0.1)	1.7	4.3



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1.1	(0.3)	(2.6)	(1.9)
英鎊	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1.3	(0.9)	(1.7)	(0.9)



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	154.7	2.2	9.7	14.4
韓圓	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1359.9	0.9	5.3	2.7



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
批發庫存	月		24年5月8日
首次申請失業保險金人數	週		24年5月9日
生產者物價指數	月		24年5月14日
商業庫存	月		24年5月15日
零售業銷售額	月		24年5月15日
消費者物價指數	月		24年5月15日
新屋開工與營建許可	月		24年5月16日
工業生產指數	月		24年5月16日
成屋銷售量	月		24年5月22日
新屋銷售	月		24年5月23日
耐久財訂單	月		24年5月24日
消費者信心指數	月		24年5月28日
國內生產毛額	季		24年5月30日
個人收入與支出	月		24年5月31日
採購經理人指數	月		24年6月3日
工廠訂單	月		24年6月4日
貿易收支	月		24年6月6日
就業報告	月		24年6月7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
M2貨幣供應量	月		24年5月9日
貿易收支	月		24年5月9日
生產者物價指數	月		24年5月11日
消費者物價指數	月		24年5月11日
零售業銷售額	月		24年5月17日
工業生產報告	月		24年5月17日
採購經理人指數	月		24年5月31日
外匯儲備	季		24年6月7日
國內生產毛額	年		24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
國內生產毛額	季		24年5月17日
失業率報告	月		24年5月20日
消費者物價指數	月		24年5月23日
貿易收支	月		24年5月27日
零售業銷售額	月		24年5月31日
M2貨幣供應量	月		24年5月31日
採購經理人指數	月		24年6月5日
外匯儲備	月		24年6月7日
生產價格	季		24年6月14日
工業生產報告	季		24年6月14日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
崔喻盛 (Eason Cui)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

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

電話

(852)22837307
(852)22837306
(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）可就任何發行者之證券、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。

2024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