

今日焦點:

► 百威亞太 (1876 HK, HK\$8.31, HK\$1100億市值)

1Q25業績符合預期，但逆風猶存

百威亞太1Q25業績大致符合市場預期。收入達15億美元，按年下跌11%，主要受中國市場表現疲弱拖累。毛利按年減少12%至7.45億美元，毛利率維持於51%水準。銷售及行政開支佔收入比例按年上升1.8個百分點至30%。期內錄得淨利潤2.34億美元，淨利潤率為16%，分別按年下跌19%及1.5個百分點。

銷量下滑拖累收入表現。1Q25總銷量為19.7億升，按年下降6.5%，而每百升收入則減少4.9%至74美元。雖然百威亞太年初曾輕微上調主要產品價格，但預計短期內不會對終端消費者價格造成影響。這次調價主要反映成本上升，而非產品升級所致。

中國市場承壓。由於銷量按年下跌9.2%，加上每百升收入減少3.9%，中國市場收入按年下滑12.7%。我們認為消費意欲低迷是主因，且將持續影響中高端啤酒表現。印度市場方面，高端及超高端產品銷量與收入持續增長。亞太東部地區銷量及收入分別按年上升11.9%及11.7%，其中韓國市場受即飲及非即飲渠道雙雙強勁帶動，收入錄得雙位數增長。

我們觀點：自2024年首季起，該公司已連續五個季度錄得銷量、收入及淨利潤按年下跌。儘管百威亞太已採取優化庫存管理、加強非即飲渠道佈局及推出創新產品等措施，但在中國市場疲軟影響下，我們認為經營逆風將持續。該股2025年預測市盈率約19.5倍。(劉恩妍)

香港及中國市場指數		收市	每日升跌	今年累升
恒生指數		22,775	0.4%	13.5%
中資企業指數		8,300	0.7%	13.9%
紅籌指數		3,794	0.1%	0.4%
滬深300指數		3,852	0.6%	-2.1%
上海A股		3,513	0.3%	-2.7%
上海B股		260	0.0%	-2.7%
深圳A股		2,079	1.0%	1.6%
深圳B股		1,187	0.2%	-2.1%

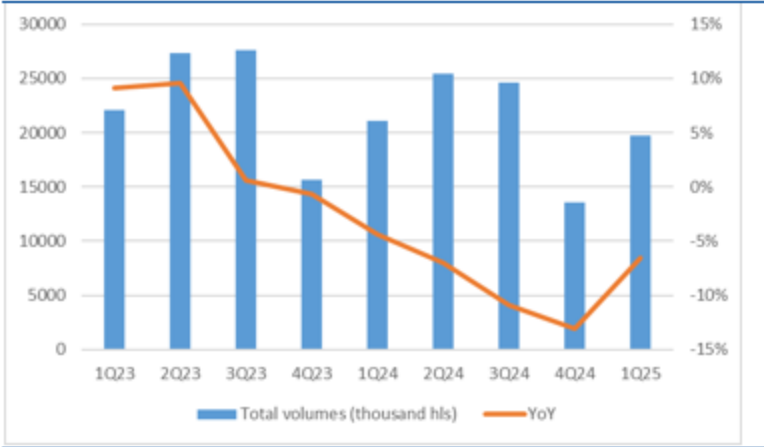
主要市場指數		收市	每日升跌	今年累升
美國道指		41,368	0.6%	-2.8%
標普500		5,663	0.6%	-3.7%
美國納斯達克指數		17,928	1.1%	-7.2%
日經平均指數		37,347	1.1%	-6.4%
英國富時指數		8,531	-0.3%	4.4%
法國證券公會指數		7,694	0.9%	4.3%
德國法蘭克福指數		23,352	1.0%	17.3%

商品價格		收市	每日升跌	今年累升
金價	(美元/盎司)	3,305	-1.7%	26.5%
銅價	(美元/盎司)	1,855	-0.6%	3.9%
銀價	(美元/盎司)	32	0.0%	12.3%
原油	(美元/桶)	59	3.2%	-16.4%
銅價	(美元/盎司)	9,431	-1.1%	7.6%
鋁價	(美元/盎司)	2,412	-0.6%	-5.4%
鎳價	(美元/盎司)	984	0.5%	8.5%
鉻價	(美元/盎司)	2,619	-0.5%	-12.1%
小麥	(美分/蒲式耳)	513	-1.2%	-7.0%
玉米	(美分/蒲式耳)	447	-0.4%	-4.3%
糖	(美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆	(美分/蒲式耳)	1,045	0.6%	0.8%
PVC	(美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數		292	-0.1%	3.0%
BDI				37.8%

匯率						
美元	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	145.9	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.8	10.7	0.9
歐羅	1.1	8.7		163.8	1.1	8.1
日元	0.0	5.3	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.3	1.1	175.4		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.1	0.1	

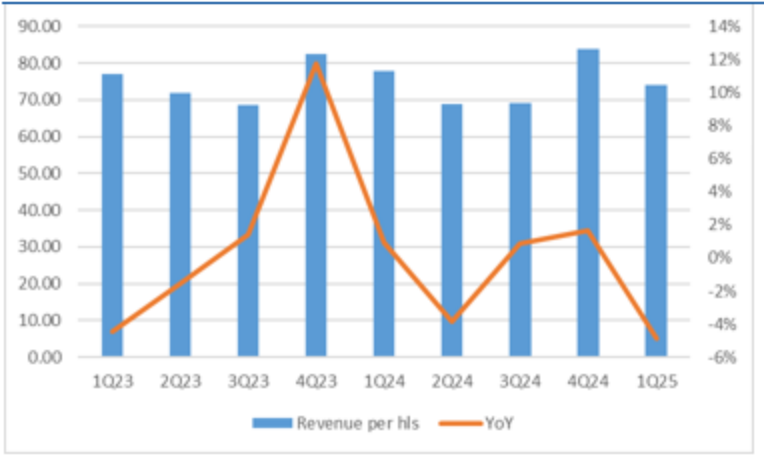
市場情緒		目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期			
希臘		N/A	N/A
愛爾蘭		83	-2.4%
義大利		139	-0.6%
葡萄牙		207	-0.0%
西班牙		108	0.3%
波動率指數		22	-8.6%

圖 1：季度銷量（十萬公升）及按年變幅



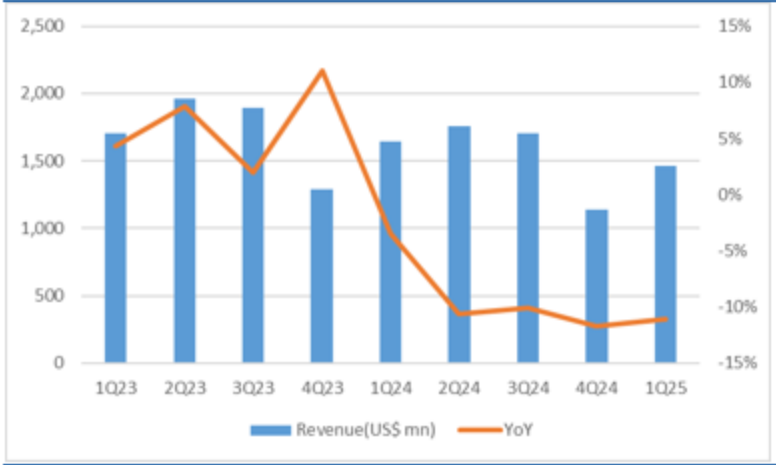
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：季度每百升收入（美元）及按年變化



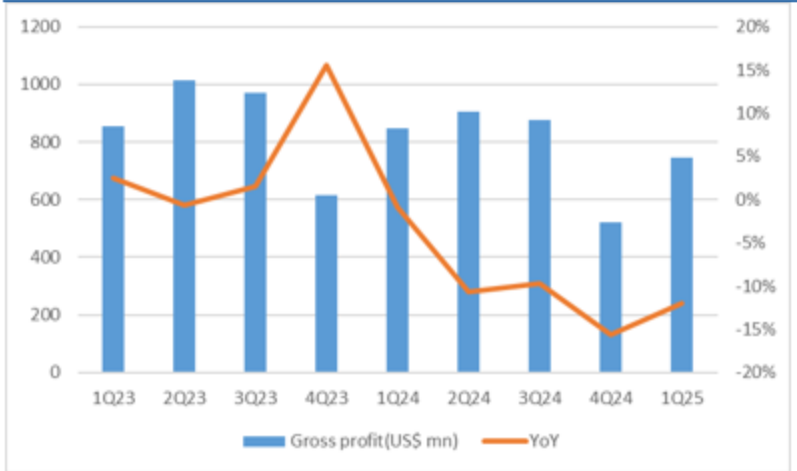
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：季度收入（百萬美元）及按年變幅



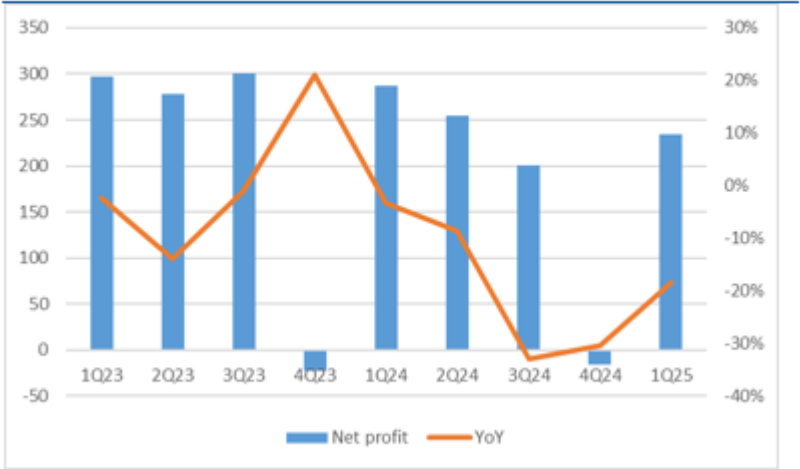
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：季度毛利（百萬美元）及按年變幅



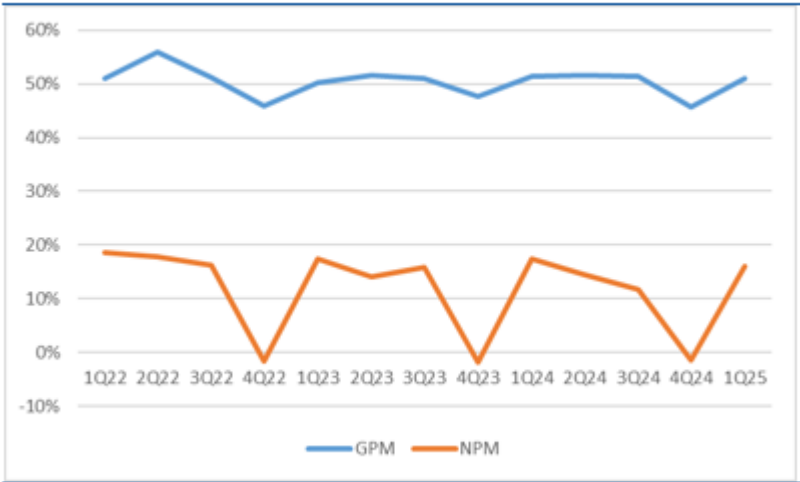
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：季度淨利（百萬美元）及按年變幅



資料來源：公司數據，新華滙富研究

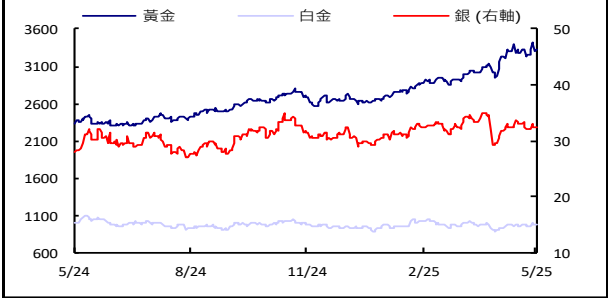
圖 6：季度毛利率與淨利率



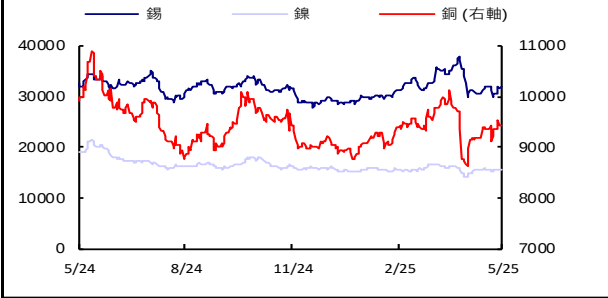
資料來源：公司數據，新華滙富研究

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)	3306	5.9	25.2	41.3
白金 (盎司)	980	(3.0)	9.6	(1.1)
銀 (盎司)	32	(6.5)	10.7	15.1



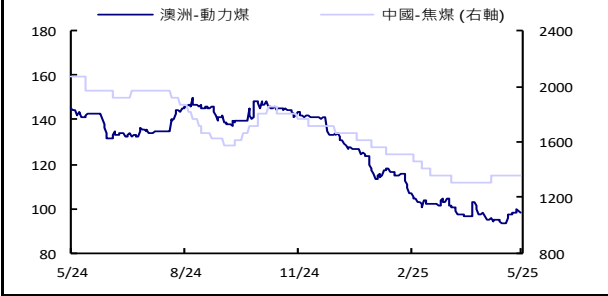
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9432	(2.9)	7.6	(4.8)
鎳 (噸)	15535	(2.4)	14	(18.4)
錫 (噸)	31877	(13.0)	9.6	(2.2)



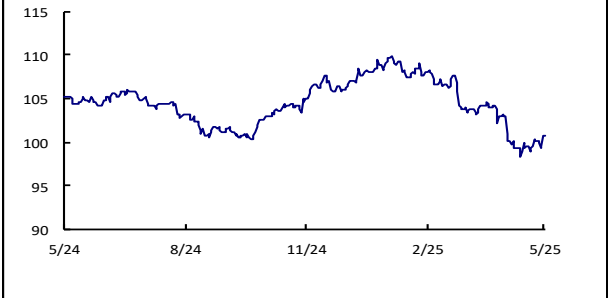
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	59.9	(16.2)	(16.5)	(24.4)
天然氣 (百萬英熱)	3.6	(12.8)	(1.1)	56.1



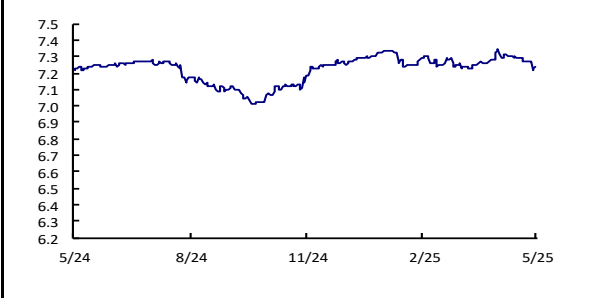
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1360.0	3.8	(15.5)	(34.3)
澳洲動力煤 (US\$/t)	98.5	(4.4)	(214)	(32.0)



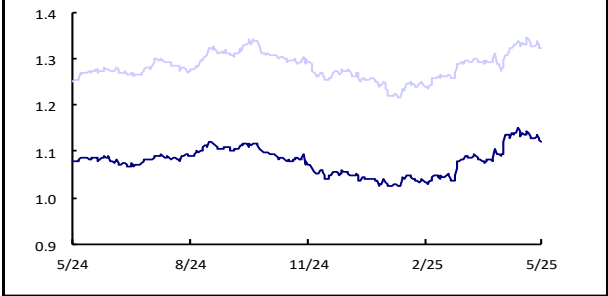
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	100.6	(3.4)	(7.2)	(4.4)



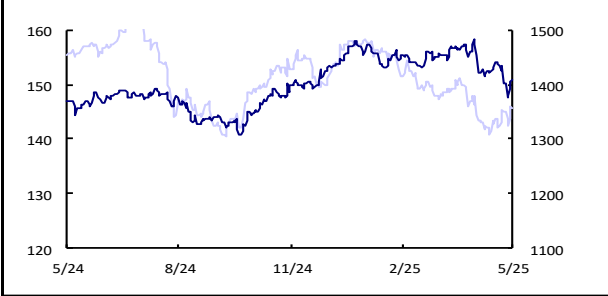
	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	(0.2)	(0.8)	0.3



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.1	3.8	8.4	4.1
英鎊	1.3	2.5	5.8	5.8



	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	145.9	(2.7)	(7.2)	(6.2)
韓圓	1404.4	(4.7)	(5.0)	2.5



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
首次申請失業保險金人數	週		25年5月8日
批發庫存	月		25年5月8日
消費者物價指數	月		25年5月13日
生產者物價指數	月		25年5月15日
商業庫存	月		25年5月15日
零售業銷售額	月		25年5月15日
工業生產指數	月		25年5月15日
新屋開工與營建許可	月		25年5月16日
成屋銷售量	月		25年5月22日
新屋銷售	月		25年5月23日
耐久財訂單	月		25年5月27日
消費者信心指數	月		25年5月27日
國內生產毛額	季		25年5月29日
個人收入與支出	月		25年5月30日
採購經理人指數	月		25年6月2日
工廠訂單	月		25年6月3日
貿易收支	月		25年6月5日
就業報告	月		25年6月6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		25年5月9日
貿易收支	月		25年5月9日
生產者物價指數	月		25年5月10日
消費者物價指數	月		25年5月10日
零售業銷售額	月		25年5月19日
工業生產報告	月		25年5月19日
採購經理人指數	月		25年5月31日
外匯儲備	季		25年6月7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
國內生產毛額	季		25年5月16日
失業率報告	月		25年5月20日
消費者物價指數	月		25年5月22日
貿易收支	月		25年5月26日
M2貨幣供應量	月		25年5月30日
零售業銷售額	月		25年6月2日
採購經理人指數	月		25年6月4日
外匯儲備	月		25年6月6日
生產價格	季		25年6月12日
工業生產報告	季		25年6月12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

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

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
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam