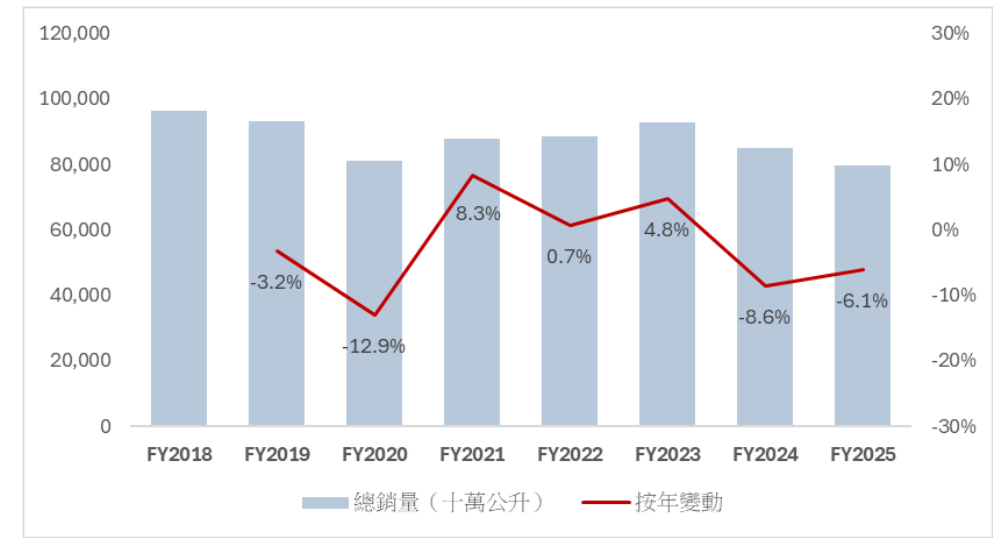


今日焦點:

► 百威亞太 (1876 HK，股價7.83港元，市值1,040億港元) – 逆風持續，復甦需時

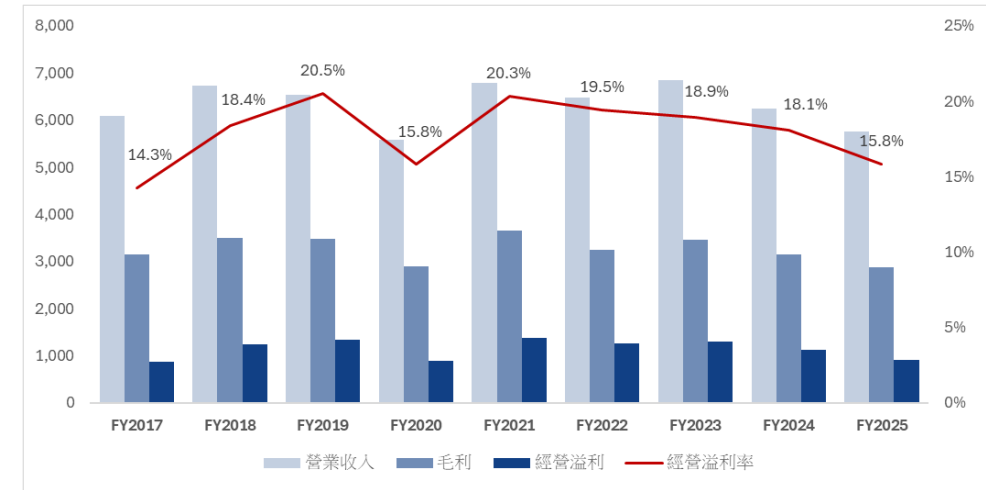
25財年表現疲弱，主因中國銷售欠佳 — 百威亞太為亞太市場領先的啤酒釀造商及經銷商。公司在25財年面臨挑戰，銷量按年下跌6%至7,970萬百升，收入按年收縮7.7%至57.6億美元，表現遜於行業。每百升收入按年微跌0.2%。股東應佔溢利按年大跌32.6%至4.89億美元，經調整EBITDA按年下降9.8%，利潤率相應收縮113個基點。業績反映主要市場（尤其中國）持續受壓。

圖 1：啤酒銷量



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：收入及溢利 (百萬美元)



資料來源：公司數據，新華滙富研究

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	27,032	-0.9%	5.5%
中資企業指數	9,175	-1.0%	2.9%
紅籌指數	4,410	-0.5%	9.8%
滬深300指數	4,719	0.1%	1.9%
上海A股	4,335	0.0%	5.3%
上海B股	267	0.4%	5.3%
深圳A股	2,834	0.5%	7.0%
深圳B股	1,250	-0.0%	-1.1%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,451	-1.3%	2.9%
標普500	6,832	-1.6%	-0.2%
美國納斯達克指數	22,597	-2.0%	-2.8%
日經平均指數	56,982	-1.1%	13.2%
英國富時指數	10,402	-0.7%	4.7%
法國證券公會指數	8,340	0.3%	2.3%
德國法蘭克福指數	24,852	-0.0%	1.5%

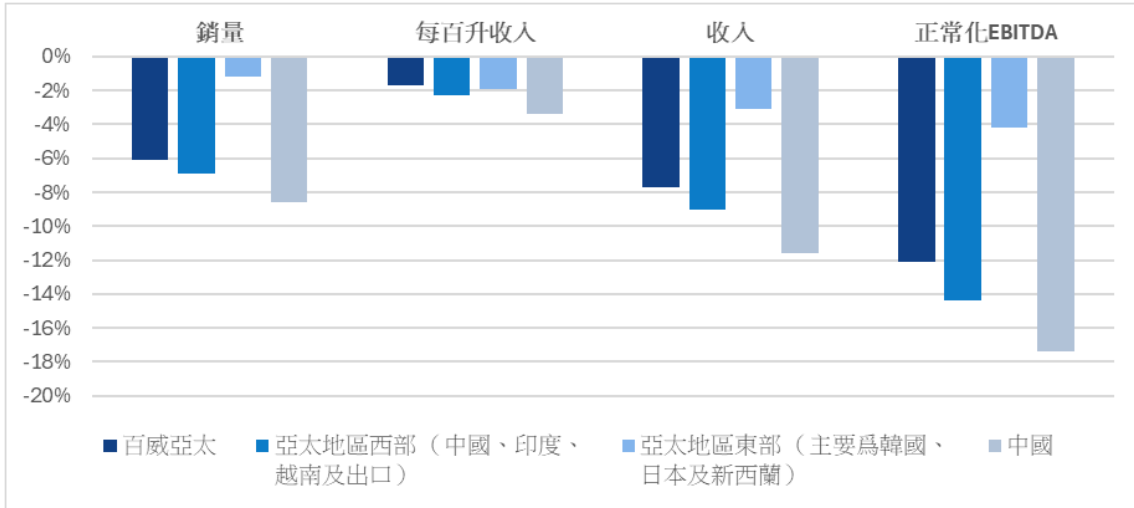
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,922	-3.2%	14.4%
銅價 (美元/盎司)	3,019	-0.8%	18.7%
銀價 (美元/盎司)	75	-10.7%	5.5%
原油 (美元/桶)	62	-2.8%	9.5%
銅價 (美元/盎司)	12,875	-1.8%	3.6%
鋁價 (美元/盎司)	3,100	0.2%	3.5%
鉛價 (美元/盎司)	2,005	-6.2%	-1.8%
錫價 (美元/盎司)	3,374	-0.6%	8.2%
小麥 (美分/蒲式耳)	552	4.6%	9.0%
玉米 (美分/蒲式耳)	441	1.0%	-1.5%
糖 (美分/磅)	72	2.0%	-
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,152	1.3%	8.6%
PVC (美元/噸)	4,959	-0.4%	9.2%
CRB 指數	306	-0.7%	3.0%
BDI			4.3%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.8	152.7	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	19.5	9.8	0.9
歐羅	1.2	9.3		181.3	1.1	8.2
日元	0.0	5.1	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.2	1.1	198.5		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.1	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	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	20	-4.4%

中國市場正經歷銷售渠道變革 — 銷量下跌主要歸因於中國業務轉弱，消費情緒低迷持續影響表現。中國收入按年下跌11.3%，每百升收入下降3%。公司傳統的即飲渠道（餐廳及夜店）仍面臨重大壓力。為應對挑戰，百威正積極拓展非即飲渠道，並推出針對性營銷活動，惟相關投資增加短期成本。儘管中國市場疲弱，印度收入連續三個季度錄得雙位數增長，市場份額持續擴大，部分抵銷區域性拖累。亞太西部地區（中國、印度、越南）仍佔集團收入80.4%。

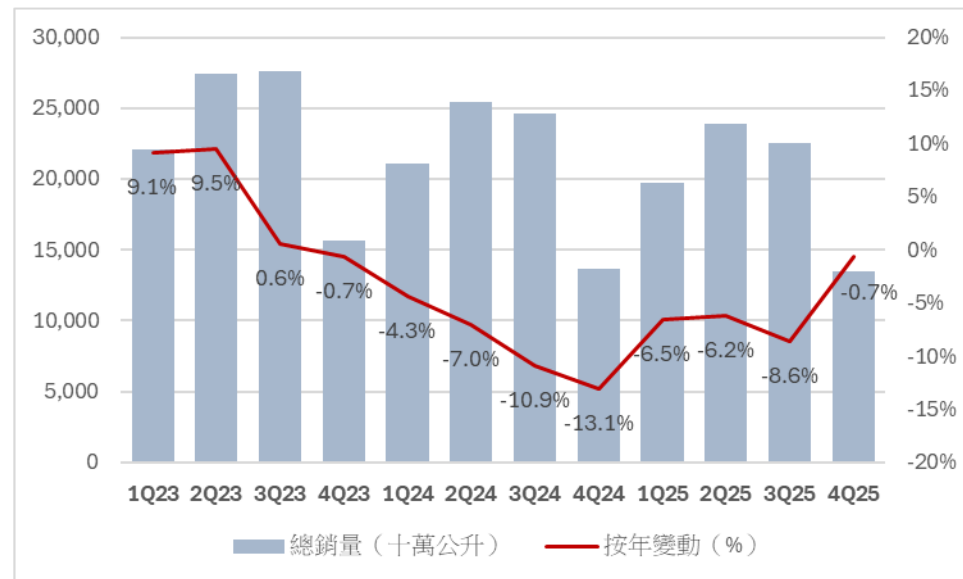
圖 3：按地區劃分之按年表現



資料來源：公司數據，新華滙富研究

戰略性轉向非即飲渠道 — 面對即飲消費持續受壓，百威自2024年起在中國推行向非即飲渠道擴張的策略。此項轉型仍在進行中，特許經營網絡及零售覆蓋範圍持續擴大。目前，非即飲渠道約佔中國銷售額50%，仍低於行業平均的60%，反映增長空間龐大。值得注意的是，25財年第四季銷量跌幅按季收窄至按年下跌0.7%（前三季跌幅分別為6.5%、6.2%及8.6%），顯示初步回穩跡象。

圖 4：銷量跌幅放緩跡象

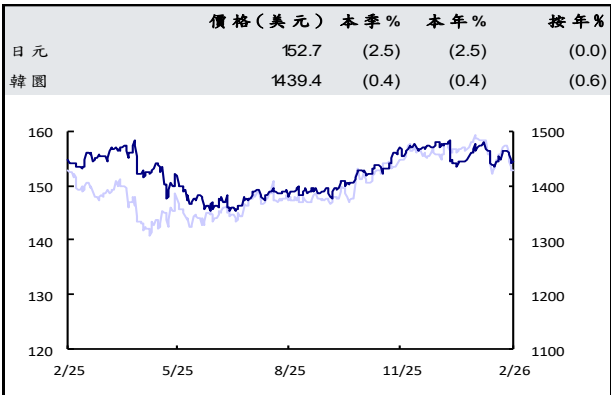
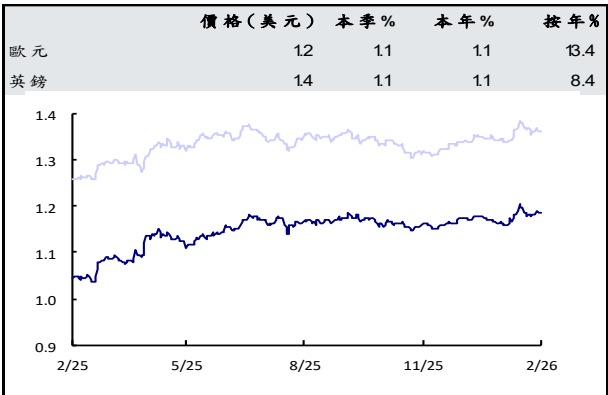
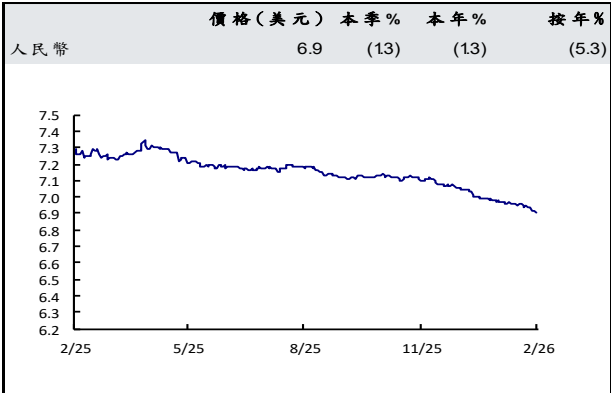
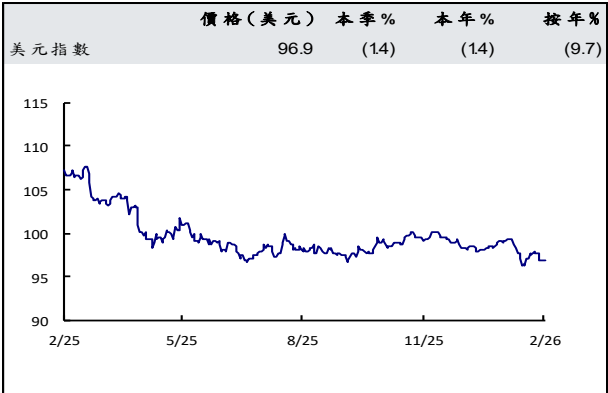
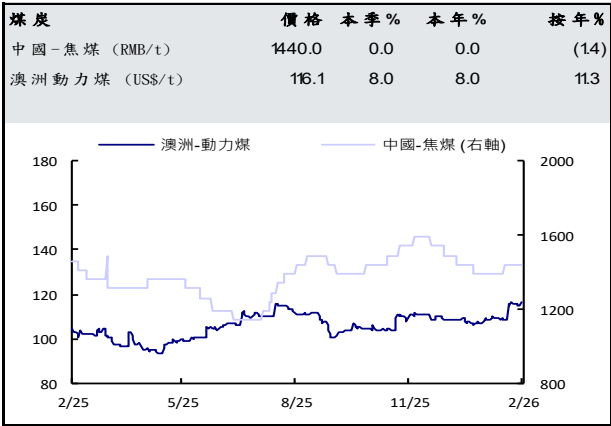
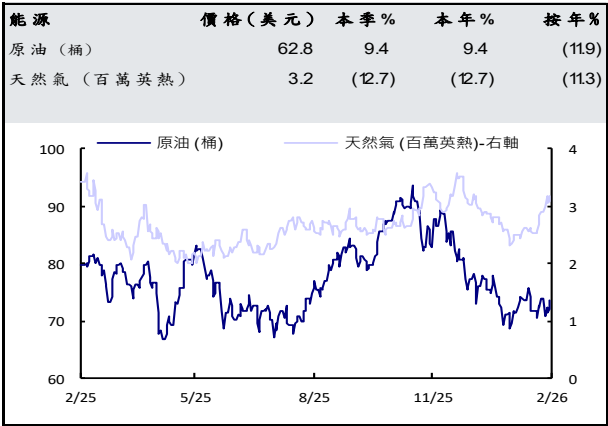
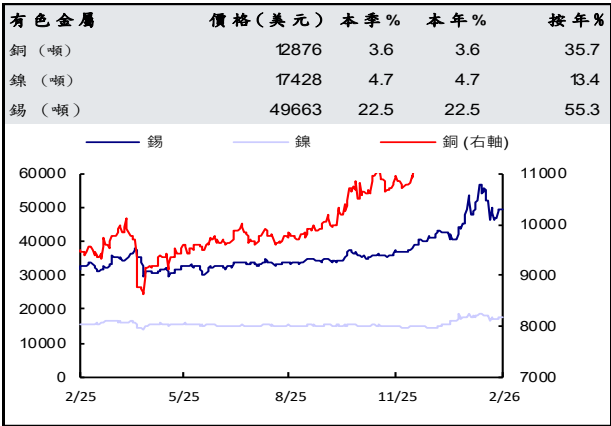
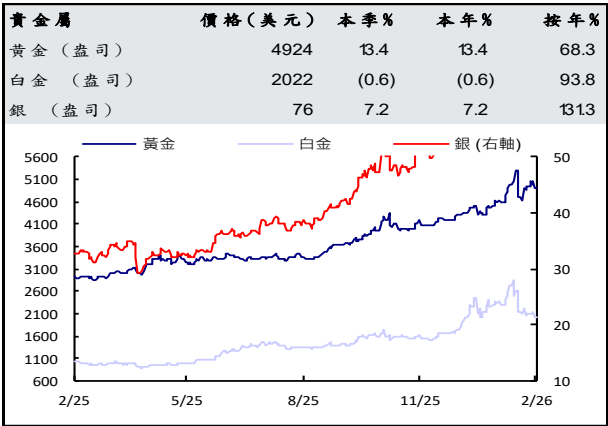


資料來源：公司數據，新華滙富研究

股息穩健反映信心 — 儘管盈利面對逆風，公司宣派25財年每股股息5.66美仙，與24財年持平。在分析員會議上，公司重申派息比率目標為不低於盈利的25%，反映其對現金流產生能力持續具信心。

我們的觀點：百威亞太自24財年第一季起，銷量、收入及股東應佔溢利已連續八個季度錄得按年下跌。然而，公司正積極調整中國銷售渠道，而印度市場在高端檔次方面續見成效。儘管消費情緒仍然脆弱，25財年第四季銷量按季改善，提供初步回穩跡象。展望未來，2026年世界盃預期將為行業帶來提振。該股目前預測26財年市盈率為22倍，股息率5.4%。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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		26年2月12日
成屋銷售量	月		26年2月12日
消費者物價指數	月		26年2月13日
耐久財訂單	月		26年2月18日
新屋開工與營建許可	月		26年2月18日
工業生產指數	月		26年2月18日
貿易收支	月		26年2月19日
批發庫存	月		26年2月19日
個人收入與支出	月		26年2月20日
國內生產毛額	季		26年2月20日
新屋銷售	月		26年2月20日
工廠訂單	月		26年2月23日
消費者信心指數	月		26年2月24日
生產者物價指數	月		26年2月27日
採購經理人指數	月		26年3月2日
零售業銷售額	月		26年3月2日
就業報告	月		26年3月6日
商業庫存	月		26年5月14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		26年2月12日
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	季		26年3月7日
生產者物價指數	月		26年3月9日
消費者物價指數	月		26年3月9日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		26年2月20日
消費者物價指數	月		26年2月25日
國內生產毛額	季		26年2月25日
貿易收支	月		26年2月27日
M2貨幣供應量	月		26年2月27日
零售業銷售額	月		26年3月4日
採購經理人指數	月		26年3月4日
外匯儲備	月		26年3月6日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員 王學宏 (Howard Wong) 李旭佳 (Alan Li)	電郵 howard.wong@sunwahkingsway.com alan.li@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (852)22837306

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。

2026 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
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam