

今日焦點:

► 統一企業中國 (220 HK, 股價8.04港元, 市值345億港元) - 下半年表現疲弱拖累全年業績遜預期

飲料銷售疲軟拖累全年業績 - 統一企業中國公佈全年收益按年增長4.6%至人民幣317億元, 低於此前6%-8%的增長指引。表現遜色主要由於2025年下半年市道疲軟, 下半年收益按年下跌1.7%, 盈利按年收縮13.6%。這主要是飲料市場競爭激烈所致, 受現製茶飲大額補貼外賣服務衝擊。因此, 管理層表示公司於2025年10月進行了飲料產品去庫存行動, 雖然促進了銷售, 但侵蝕了利潤。

然而, 受惠於原材料成本(如白糖及棕櫚油)下跌, 毛利率及經營溢利率分別擴張70個基點至33.2%及8.1%。經營溢利及純利分別按年增長14.3%及10.9%, 惟低於市場預期分別增長20.4%及19.6%的共識。

公司建議派發末期股息每股人民幣0.4747元, 連續七年維持至少100%的派息比率。

圖一: 2025 財年與 2024 財年財務表現

(人民幣百萬元)	2025	2024	YoY
收益	31,714	30,332	4.6%
毛利	10,529	9,870	6.7%
經營溢利	2,565	2,244	14.3%
淨溢利	2,050	1,849	10.9%
每股盈利 (人民幣分)	47.47	42.81	10.9%
每股股息 (人民幣分)	47.47	42.81	10.9%
毛利率	33.20%	32.50%	+0.7ppt
經營利潤率	8.10%	7.40%	+0.7ppt

資料來源: 公司數據, 新華匯富研究

圖二: 2025 年下半年與 2024 年下半年主要財務表現

(人民幣百萬元)	2H25	2H24	YoY
收益	14,627	14,883	-1.7%
毛利	4,664	4,642	0.5%
經營溢利	916	1,011	-9.4%
淨溢利	763	883	-13.6%

資料來源: 公司數據, 新華匯富研究

業務分部表現分歧 - 公司的食品及飲料業務分別錄得收益人民幣105億元及195億元, 按年分別增長5%及1.2%。代加工業務收益倍增至人民幣11.8億元。食品業務核心品牌錄得韌性增長, 惟飲料業務則面對壓力。茶飲料、奶茶及果汁的收益增長分別為2.6%、1.2%及-7.4%, 其中果汁類別表現落後, 而價格競爭加劇(例如: 1公升包裝飲品)。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,321	0.3%	-1.2%
中資企業指數	8,451	-0.4%	-5.2%
紅籌指數	4,330	0.3%	7.8%
港深300指數	4,647	1.0%	0.4%
上海A股	4,308	0.6%	4.8%
上海B股	266	0.8%	4.8%
深圳A股	2,796	1.2%	5.6%
深圳B股	1,222	0.5%	-3.3%

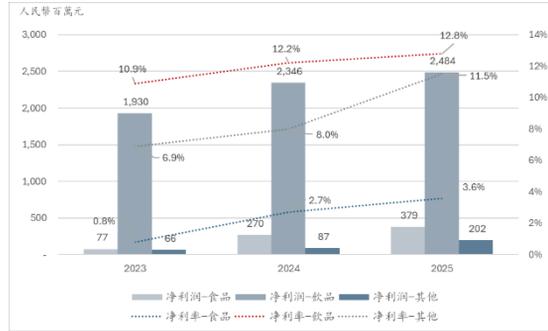
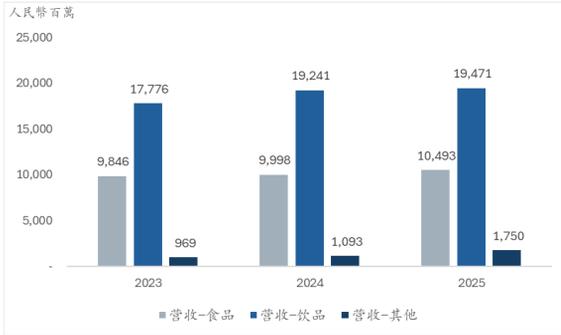
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,954	-1.6%	-0.2%
標普500	6,830	-0.6%	-0.2%
美國納斯達克指數	22,748	-0.3%	-2.1%
日經平均指數	55,054	-0.4%	9.4%
英國富時指數	10,413	-1.5%	4.9%
法國證券公會指數	8,045	-1.5%	-1.3%
德國法蘭克福指數	23,815	-1.6%	-2.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	5,082	-1.1%	17.5%
銅價 (美元/盎司)	2,832	-2.8%	11.4%
銀價 (美元/盎司)	82	-1.6%	15.4%
原油 (美元/桶)	81	8.5%	37.8%
鋁價 (美元/盎司)	12,902	-0.4%	3.9%
鎳價 (美元/盎司)	3,296	1.4%	10.0%
鉛價 (美元/盎司)	2,120	-1.8%	3.5%
鋅價 (美元/盎司)	3,227	-1.3%	3.5%
小麥 (美分/蒲式耳)	582	1.8%	14.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	453	1.6%	1.2%
糖 (美分/磅)	116	-7.8%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,179	0.7%	11.1%
PVC (美元/噸)	5,019	1.0%	10.8%
CRB 指數	336	3.2%	3.0%
BDI		-0.4%	19.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	157.6	0.8	6.9
港元	0.1		0.1	20.2	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1		182.9	1.1	8.0
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	201.8		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.8	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	23	27.5%

圖三：各分部收益及純利

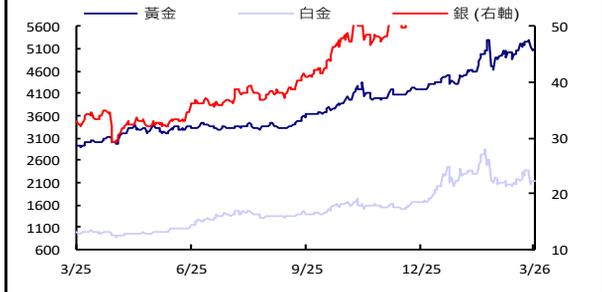


資料來源：公司數據，新華滙富研究

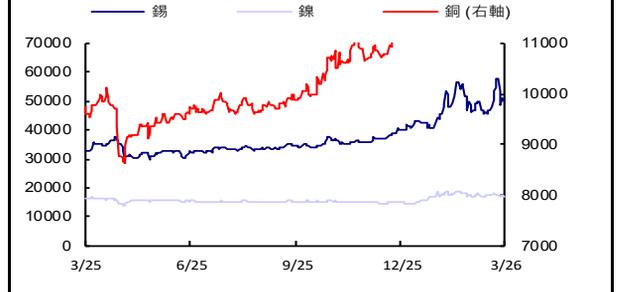
我們的觀點 - 統一企業中國的產品大多為各自類別的領先品牌，有望受惠於消費者偏好轉向性價比高的產品。然而，2025年下半年飲料行業競爭加劇，導致大規格飲品定價進取，對收入增長及盈利能力均構成壓力。展望未來，隨著現製茶飲外賣戰降溫，整體飲料市場預期將趨於穩定。該股目前交易於13.2倍2026財年預測市盈率，股息率為6.69%。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

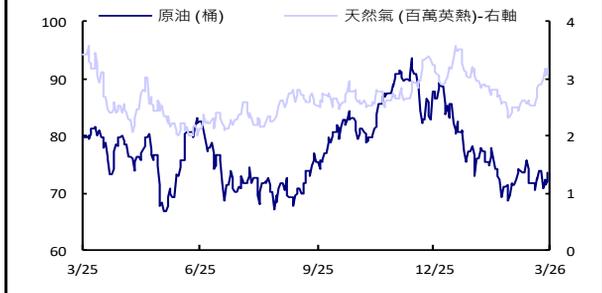
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5079	17.0	17.0	73.5
白金 (盎司)	2129	4.7	4.7	117.3
銀 (盎司)	82	15.7	15.7	147.1



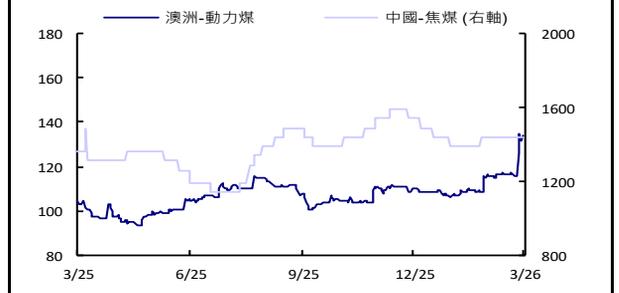
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12902	3.9	3.9	32.5
鎳 (噸)	17218	3.4	3.4	5.6
錫 (噸)	49901	23.0	23.0	53.2



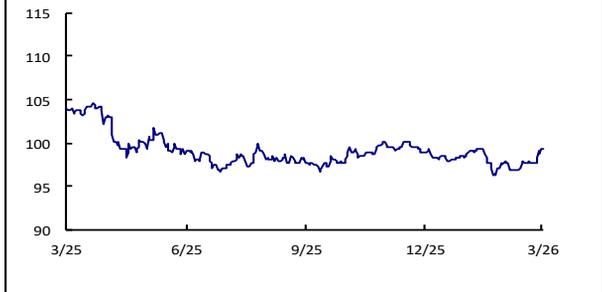
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	810	41.1	41.1	22.1
天然氣 (百萬英熱)	3.0	(18.5)	(18.5)	(30.2)



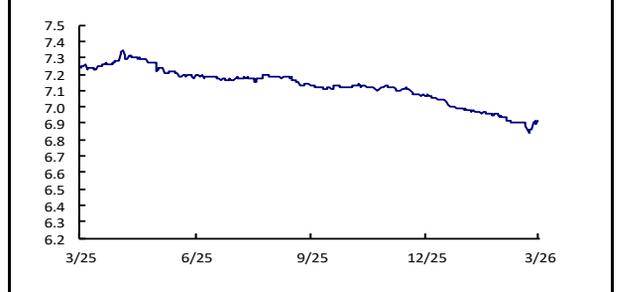
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1440.0	0.0	0.0	5.9
澳洲動力煤 (US\$/t)	134.3	24.9	24.9	28.2



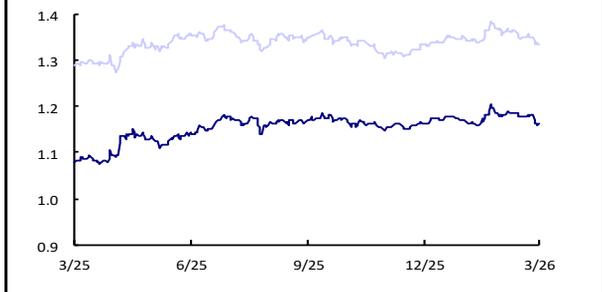
貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.3	10	10	(4.6)



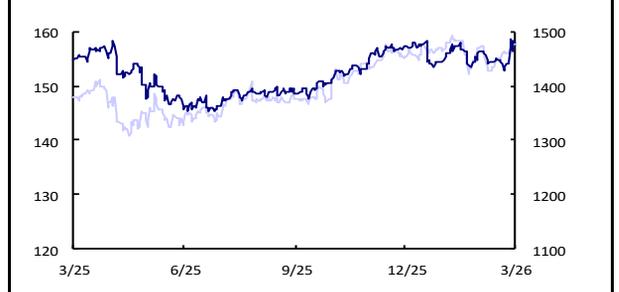
貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(1.1)	(1.1)	(4.6)



貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(1.2)	(1.2)	7.6
英鎊	1.3	(0.9)	(0.9)	3.7



貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	157.6	0.6	0.6	6.5
韓圓	1483.2	2.7	2.7	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
就業報告	月		26年3月6日
零售業銷售額	月		26年3月6日
貿易收支	月		26年3月12日
新屋開工與營建許可	月		26年3月12日
個人收入與支出	月		26年3月13日
耐久財訂單	月		26年3月13日
生產者物價指數	月		26年3月18日
採購經理人指數	月		26年4月1日
工廠訂單	月		26年3月18日
首次申請失業保險金人數	週		26年3月5日
批發庫存	月		26年3月19日
消費者物價指數	月		26年3月11日
成屋銷售量	月		26年3月10日
工業生產指數	月		26年3月16日
國內生產毛額	季		26年3月13日
消費者信心指數	月		26年3月31日
新屋銷售	月		26年3月19日
商業庫存	月		26年3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
外匯儲備	季		26年3月7日
M2貨幣供應量	月		26年3月9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
採購經理人指數	月		26年3月31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
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
失業率報告	月		26年3月18日
消費者物價指數	月		26年3月20日
貿易收支	月		26年3月26日
M2貨幣供應量	月		26年3月31日
零售業銷售額	月		26年4月1日
採購經理人指數	月		26年4月8日
國內生產毛額	季		26年5月5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
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam