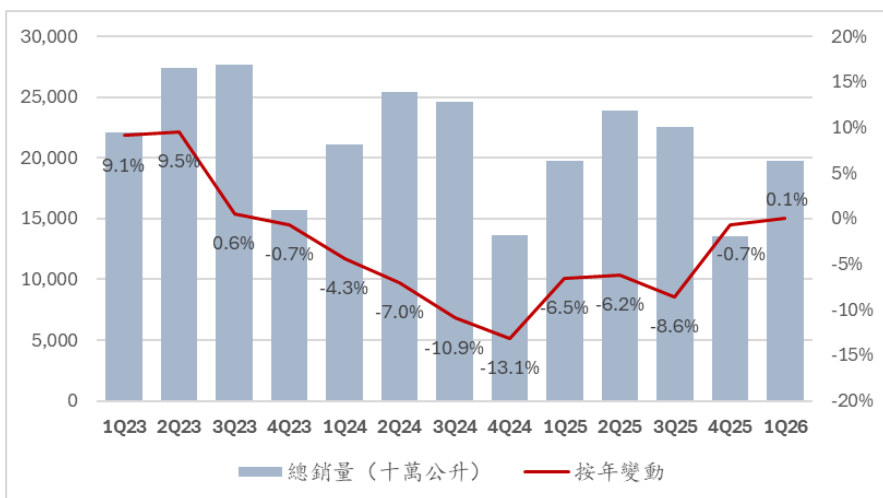


## 今日焦點:

### ► 百威亞太 (1876 HK, 股價8.13港元, 市值1,077億港元) - 中國市場呈現復甦跡象

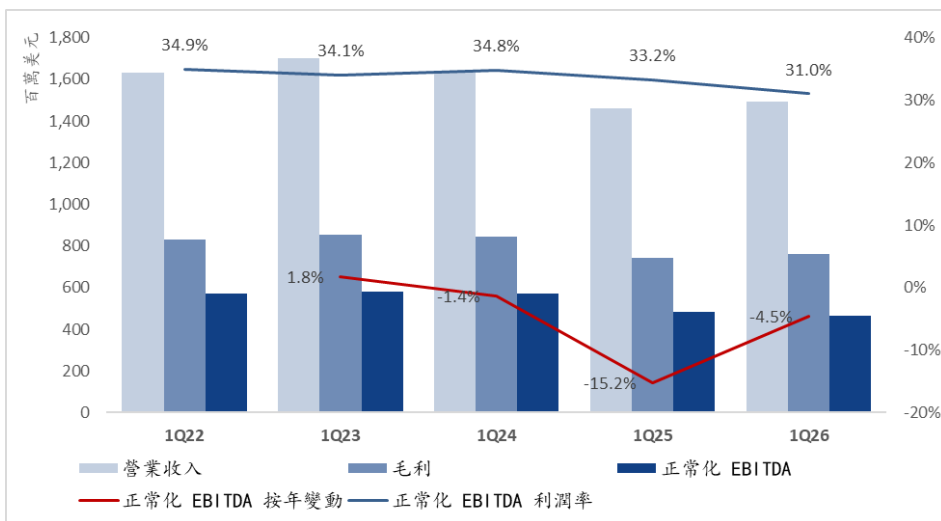
**銷量按年轉正** - 百威亞太是一家專注於亞太市場的領先釀酒商及分銷商。公司報告2026年第一季度銷量恢復按年增長,此前自2023年第四季度起已連續多個季度錄得按年下跌。是次復甦主要受印度市場強勁的雙位數收入增長,以及中國市場按季比較下銷量跌幅收窄所帶動。然而,韓國市場表現疲弱,部分抵銷了上述利好因素。因此,集團收入及每百升收入分別下跌0.7%及0.8%。按自然計算,正常化EBITDA下跌8.1%,相應利潤率收縮246個基點。

圖 1: 銷量跌幅收窄



資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

圖 2: 收入及利潤



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	25,898	-0.8%	1.0%
中資企業指數	8,730	-0.5%	-2.1%
紅籌指數	4,406	-0.1%	9.7%
港深300指數	4,807	-0.1%	3.8%
上海A股	4,312	0.1%	10.8%
上海B股	281	1.5%	10.8%
深圳A股	2,905	0.1%	9.7%
深圳B股	1,182	-0.9%	-6.5%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,298	0.7%	2.6%
標普500	7,259	0.8%	6.0%
美國納斯達克指數	25,326	1.0%	9.0%
日經平均指數	59,513	0.4%	18.2%
英國富時指數	10,219	-1.4%	2.9%
法國證商公會指數	8,062	1.1%	-1.1%
德國法蘭克福指數	24,401	1.7%	-0.4%

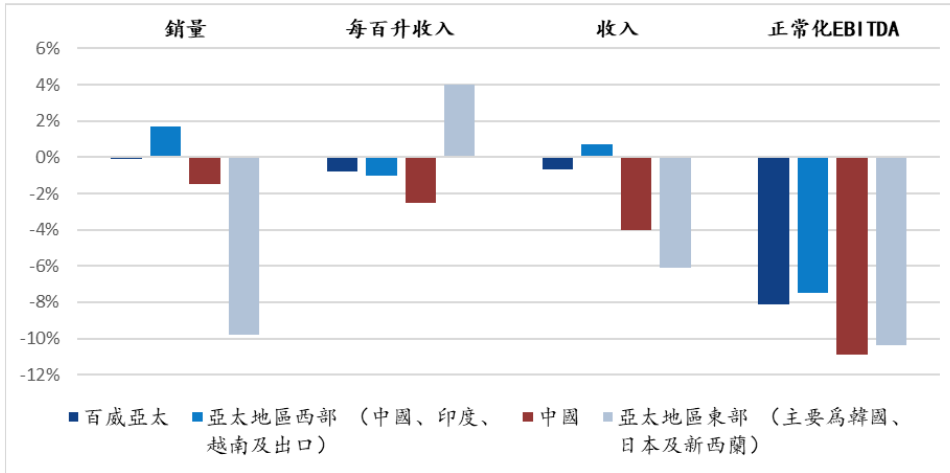
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,556	0.8%	6.8%
銅價 (美元/盎司)	3,195	1.7%	25.6%
銀價 (美元/盎司)	72	0.1%	3.4%
原油 (美元/桶)	102	-3.9%	76.0%
鋁價 (美元/盎司)	13,134	1.1%	5.7%
鎳價 (美元/盎司)	3,589	3.3%	19.8%
鉛價 (美元/盎司)	1,957	0.6%	-3.9%
鋅價 (美元/盎司)	3,370	0.3%	8.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	616	-1.3%	21.6%
玉米 (美分/蒲式耳)	480	-1.2%	5.4%
糖 (美分/磅)	117	2.1%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,211	-0.9%	12.9%
PVC (美元/噸)	5,293	0.8%	58.3%
CRB 指數	398	1.3%	3.0%
BDI			45.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	157.9	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.2	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.2		184.6	1.1	8.0
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	201.6		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.1	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	17	-2.5%

**中國市場復甦帶動亞太西部業務改善** - 業績顯示主要市場表現分化。亞太西部業務包括中國、印度及越南，約佔總收入的85%。該分部在收入、每百升收入、銷量及正常化EBITDA方面均錄得按年廣泛改善（2026年第一季：+0.7% / -1.0% / +1.7% / -7.5%，對比2025年第一季：-11.7% / -3.4% / -11.7% / -17.6%）。此項改善主要受中國市場跌幅收窄（受惠於居家渠道擴張持續取得進展）以及印度市場強勁增長所帶動。相比之下，亞太東部業務則構成拖累，面對2025年第一季的高比較基數，該分部出現顯著下滑。除每百升收入外，大多數主要指標均轉為負數，反映營運不穩。

圖 3：按地區劃分的按年表現



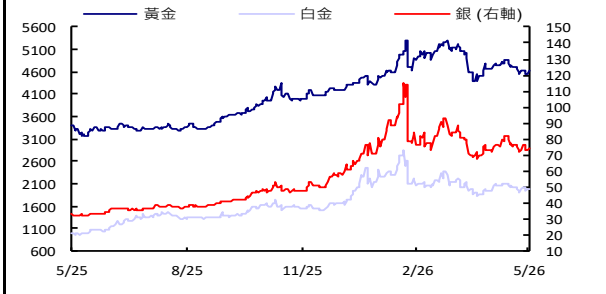
資料來源：公司數據，新華滙富研究

**世界盃作為短期催化劑，上行空間有限** - 世界盃賽事通常帶動啤酒銷量及收入增加。然而，今年的主要憂慮在於大部分比賽時間落在香港時間凌晨3時至上午10時，不在大多數人的傳統「飲酒時段」之內。這可能限制銷量的額外增長空間。尤其是即場飲用渠道的銷售或受影響，而居家渠道（包括電子商貿平台、即時零售及食品外送）預期將成為帶動增量銷售增長的主要動力。

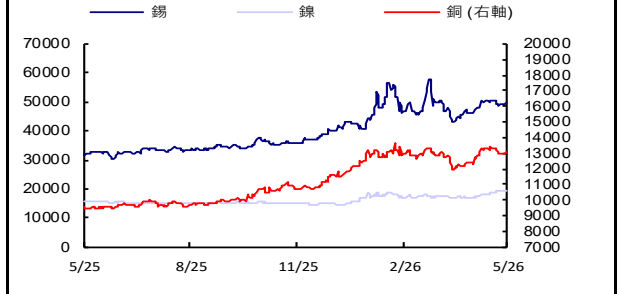
**我們的觀點：**百威亞太自2024年第一季以來，連續多個季度的銷量、收入及正常化EBITDA均錄得按年下跌，需求帶動的復甦仍存在不確定性。儘管如此，中國市場跌幅收窄，提供了初步回穩跡象。展望未來，2026年世界盃預期將為行業帶來提振，但短期內上行空間有限。長遠驅動因素包括公司主動調整渠道策略，以及持續在印度市場擴張。該股目前預測2026年市盈率為20.3倍。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

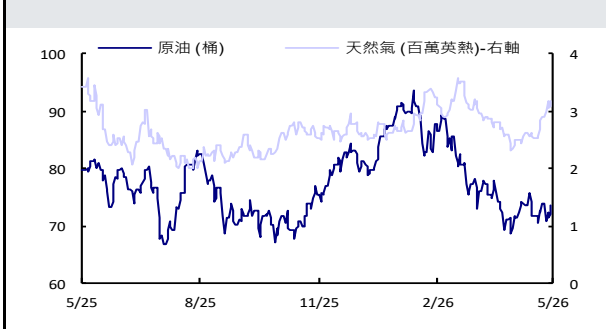
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4569	(1.7)	5.2	33.5
白金 (盎司)	1975	13	(2.9)	99.1
銀 (盎司)	73	(2.4)	3.5	120.8



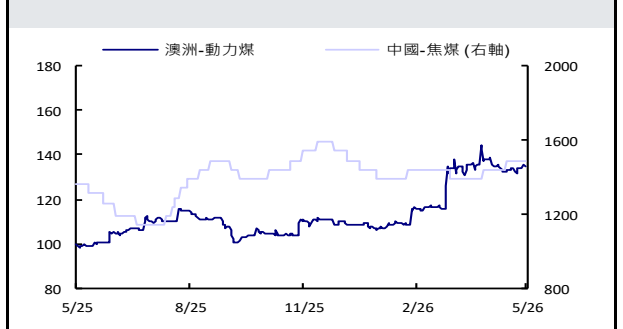
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13135	6.5	5.7	37.7
鎳 (噸)	19642	14.8	18.0	25.1
錫 (噸)	49721	6.4	22.6	55.4



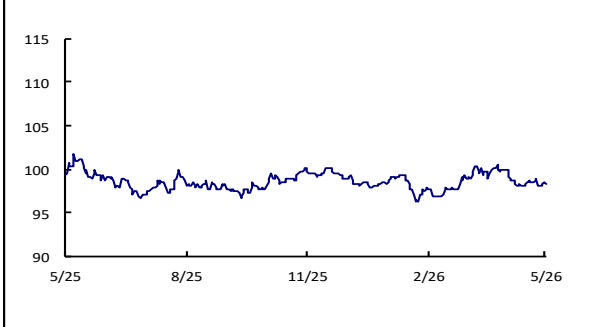
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	102.3	0.9	78.1	73.1
天然氣 (百萬英熱)	2.8	(3.3)	(24.4)	(19.5)



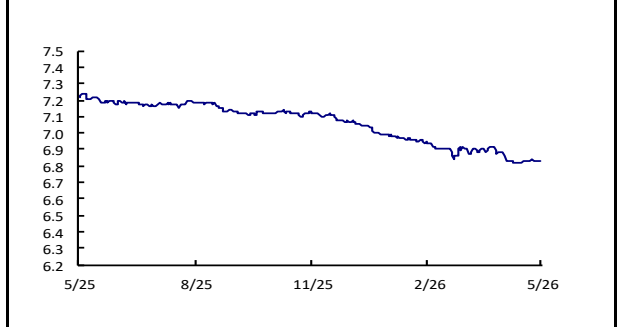
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1490.0	7.2	3.5	9.6
澳洲動力煤 (US\$/t)	134.4	(5.7)	25.0	35.2



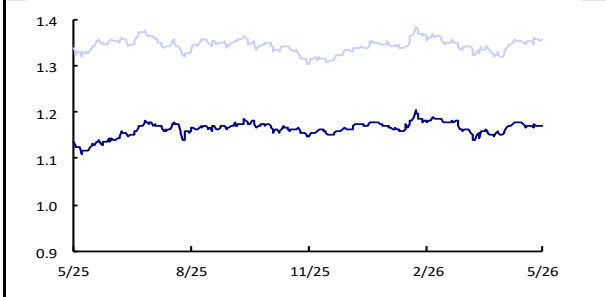
貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.4	(1.5)	0.1	(0.8)



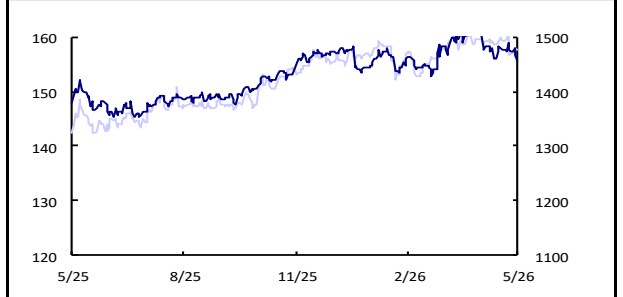
貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(10)	(2.3)	(5.4)



貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	12	(0.5)	2.8
英鎊	1.4	2.4	0.5	13



貨幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	157.9	(0.5)	0.7	10.8
韓圓	1467.2	(3.2)	16	6.4



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		26年5月5日
生產者物價指數	月		26年5月13日
商業庫存	月		26年5月14日
新屋開工與營建許可	月		26年5月21日
採購經理人指數	月		26年6月1日
個人收入與支出	月		26年5月28日
耐久財訂單	月		26年5月28日
工廠訂單	月		26年6月3日
首次申請失業保險金人數	週		26年5月7日
貿易收支	月		26年5月5日
批發庫存	月		26年5月8日
就業報告	月		26年5月8日
消費者物價指數	月		26年5月12日
零售業銷售額	月		26年5月14日
成屋銷售量	月		26年5月11日
工業生產指數	月		26年5月15日
國內生產毛額	季		26年5月28日
消費者信心指數	月		26年5月26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5月7日
M2貨幣供應量	月		26年5月9日
貿易收支	月		26年5月9日
生產者物價指數	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月11日
零售業銷售額	月		26年5月18日
工業生產報告	月		26年5月18日
採購經理人指數	月		26年5月31日
國內生產毛額	年		26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
零售業銷售額	月		26年5月6日
採購經理人指數	月		26年5月6日
外匯儲備	月		26年5月7日
國內生產毛額	季		26年5月15日
失業率報告	月		26年5月19日
消費者物價指數	月		26年5月21日
貿易收支	月		26年5月28日
M2貨幣供應量	月		26年5月29日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12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。

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  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601-5室  
郵編511455