

業務韌性強 康師傅可吼



股市領航

黃偉豪
胤源世創家族辦公室
(香港)第一副總裁
市場變革與成本波動的雙重背景下，公司戰略調整與業務韌性值得投資者關注。



■ 目前是康師傅轉型至「質量提升」的關鍵期。中新社

康師傅兩大核心業務呈顯著分化態勢。上半年即食麵業務收入134.65億元(人民幣，下同)，按年降2.5%，連續3年承壓。細分品類中，高價袋麵跌7.2%，成為拖累主因，而中價袋麵和乾脆麵分別錄8%及14.5%增長，反映消費者對價格敏感度上升。值得期待的是，管理層預期下半年即食麵業務恢復增長，全年目標實現正向突破，與第三季旺季以來復甦態勢形成呼應。

期內，飲品業務5年以來首錄負增長，收入263.59億元，同比下滑2.6%。核心品類茶飲料跌6.3%，包裝水、果汁分別跌6%和13%，僅碳酸飲料逆勢增長6.3%。無糖轉型遲緩是關鍵短板，當前無糖茶市場份額僅為中單位數，遠落後於農夫山泉(9633)與三得利的頭部優勢。而康師傅研發投入佔比長期低於2%的短板，進一步制約其創新能力。

實際上，雖然公司上半年營收400.92億元，按年降2.7%，淨利潤仍逆勢增20.5%至22.71億元，「減收增利」特徵顯著。一是利潤增長主要依賴三重驅動，包括產品提價策略，1公升裝冰紅茶等產品漲價帶動毛利率提升，管理層擬將500毫升裝冰紅茶價格從3元上調至3.5元；二是成本端利好，塑料、糖及麵粉成本實現中單位數跌幅，部分抵消棕櫚油價格的低十位數上漲壓力；三是資產處置帶來的一次性收益補充。

可考慮逢低配置

全年展望，高盛預測康師傅2025年淨利潤43億元，同比增15%，淨利潤率改善至5.2%；2026年淨利潤有望達46億元，增長9%，盈利能力提升趨勢明確。

當然，康師傅未來發展仍面臨一定挑戰。渠道優化帶來短期陣痛，截

至2025年6月，經銷商數量較2024年末減少3,409家，至63,806家，直營零售商減少1,499家，雖聚焦高效渠道，但短期影響市場覆蓋。

此外，競爭壓力持續加劇，即食麵市場被外賣與預製菜雙重替代，2023年中國即食麵消費量已較2020年巔峰期減少41.1億份。飲品市場中，無糖茶赛道落後明顯，傳統優勢品類增長乏力。至於提價策略的邊際效用遞減，1公升裝冰紅茶漲價後銷量衰退，進一步提價可能加劇消費者流失。

綜合來看，康師傅處於從「規模擴張」向「質量提升」的轉型關鍵期，短期利潤增長確定性強，長期渠道與產品升級有望打開增長空間。投資者可考慮「逢低配置」，建議重點跟蹤其三季度業績與目前預期的差距，以觀察其估值可否進一步再作上調。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

中美關係緩和與政策共振

隨着中美元首會晤，全球宏觀不確定性顯著緩解，市場焦點從外部地緣風險轉向各國經濟內部結構優化與產業趨勢演化。在此背景下，全球資金配置的邏輯發生調整，資產輪動尋找下一個平衡階段。

海外市場方面，權益資產表現分化，美債因利率預期波動而下跌；美元指數小幅走強，貴金屬在經歷前期高位回調後趨於穩定。內地市場則展現出結構性活躍的特徵：上證綜合指數圍繞4,000點波動，科技創新與周期性風格實現再平衡；固收類資產在央行重啟國債買賣的預期下整體上漲；南華商品指數微幅回落。

整體而言，中美貿易達成階段性共識、內地「十五五」規劃輪廓漸明，以及美聯儲持續推進減息周期，共同鞏固內地權益資產中長期向好的基礎。

從行業層面看，對美出口佔比

較高的消費電子、家電、紡織等行業，將直接受益於關稅稅率的降低，從而有效緩解成本壓力並提升出口競爭力。科技板塊，尤其是半導體和人工智能(AI)等領域，隨着美方暫停實施出口管制，行業估值有望修復。航運和造船板塊則因美方暫停對華海事、物流和造船業的301調查措施，經營壓力得到顯著緩解。同時，美國上市的中概股也受益於整體經貿環境改善及TikTok個案的妥善解決，料市場信心持續回暖。

主題投資進入活躍窗口

隨着第三季報披露的結束，A股市場進入約三個月業績真空期。雖然科技成長有望維持高景氣度，但部分高位板塊籌碼的擁擠可能促使成長板塊內部的擴散與輪動，市場交易邏輯由短期盈利驗證轉向對中長期產業趨勢與政策導向的預期博弈。從歷史規律看，「十五五」

規劃建議發布前後，往往會催生具備持續性的主題投資機會。

結合當前時點，11月至12月上旬歷來是市場活躍資金集中參與的時期，主題投資的活躍度有機上升。投資者可重點關注「十五五」規劃中可能重點布局的戰略性新興產業，如「人工智能+」、量子科技、航空航天、新能源等方向。

從流動性角度看，國內外環境均對資本市場形成支持。美聯儲在前期減息後，全球美元流動性邊際改善，人民幣匯率保持相對強勢，近1個月內美元兌離岸人民幣匯率從7.15的高點回落至7.12附近，有助穩定外資流入的預期。

內地方面，人民銀行重啟國債買賣操作，也向市場釋放明確的流動性調節信號。在多重利好因素疊加下，投資者可在控制波動風險的前提下，積極關注政策導向明確、具備長期成長潛力的主題領域，把握新一輪結構性行情的機遇。

滬港通錦囊

宋清輝
經濟學家

A股進入長期「健康牛」

時隔10年，A股上月底再次突破4,000點。然而，滬指突破4,000點後，短期可能面臨一定震盪。一方面，有關水平是重要心理關口，部分獲利資金可能選擇兌現，從而引發短期調整；另一方面，技術指標在快速上漲後存在回調壓力。但中長期來看，只要經濟基本面穩健、產業創新持續、政策導向明確，市場震盪反而有利於夯實基礎。筆者認為，健康的牛市從來不是一蹴而就，而是在反覆震盪中不斷積聚力量。

科技創新內生動力

展望未來，A股能否穩步邁入「健康牛」，關鍵取決於兩大因素：一是「硬科技」的盈利兌現能力，二是資本市場制度的持續完善。科技創新作為經濟轉型的核心引擎，若能實現技術突破與商業落地，無疑將會帶來實質性的盈利增長，進而為市場提供可持續上漲動力。同時，註冊制改革的深入推進、投資者結構的優化、訊息披露和監管體系的完善，也將為市場提供更加健康的土壤。

不同於10年前的「槓桿牛」，A股如今上漲更多來自產業結構升級和科技創新的內生動力。近年來，中國經濟從高速增長轉向高質量發展階段，政策重心逐步轉向科技自主創新、新能源、智能製造和數字經濟等領域，這些行業正成為推動A股結構性牛市的核心力量。

外匯薈萃

姜靜
王灝庭
華僑銀行
經濟師

歐元走勢持續偏軟

美國10月ISM製造業指數連續八個月處於收縮區間，但新訂單和就業指數有所反彈。美聯儲官員對就業市場和通脹風險意見分歧，市場對12月減息的押注維持在不足七成。美元指數觸及3個月高點，逼近100關口。由於政府停擺導致缺少經濟數據，加上美聯儲官員未如預期鴿派，短期內可能繼續美元軋空行情。

受美元全面反彈影響，歐元走勢持續偏軟。法國預算與荷蘭組閣談判的不確定性，亦對歐元構成一定壓力。

歐元區、法國與德國10月製造業PMI終值分別在50、48.8(上調0.5個百分點)及49.6。製造業受到較高關稅、持續的不確定性，以及歐元走強的影響而受限。然而，即使政治發展可能對歐元造成下行壓力，但維持對歐元中長期看好的展望。短期而言，支撐位見於1.1498，阻力位料於1.1600。

美元兌人幣反彈

美元兌離岸人民幣繼續反彈，主要是由於美聯儲會議後美元全面反彈，以及較高的美元兌人民幣中間價推動貨幣走高。接下來，將密切注意中間價是否穩定，或持續上調以形成更明確的方向，但預期後者機會較低。短期而言，不排除出現回調，但長期仍具有升值空間。支撐位先看7.0790，阻力位為7.1500。