

華潤啤酒中長期值得看好



股市領航

黃偉豪

胤源世創家族辦公室
(香港)第一副總裁

作為內地啤酒行業龍頭，華潤啤酒(0291)最新發布2025年度盈利預警，業績短期波動引起市場關注。但事實上，是次預警背後，核心啤酒業務維持強勁增長態勢，白酒業務一次性商譽減值成為業績承壓主因，公司中長期基本因素仍然值得看好，投資者不妨多加關注。



潤啤業務將以「啤酒+白酒」雙輪驅動。

潤啤預計2025年度淨利潤介乎29.2億元至33.5億元(人民幣，下同)，按年減少29.6%至38.6%。業績下滑並非由核心經營問題導致，主要是公司確認2023年收購貴州金沙窖酒酒業55.19%股權時，產生商譽減值27.9億元至29.7億元。剔除一次性非現金減值影響；公司核心經營利潤仍實現穩健增長，展現其強大盈利韌性。

公司高端化戰略持續落地。去年上半年，旗下啤酒業務實現營收231.61億元，同比增2.6%；銷量648.7萬千升，增2.2%。產品結構升級成效顯著。普高檔及以上產品銷量增逾一成。其中「喜力」銷量增長逾兩成，「老雪」銷量增長超過70%，「紅爵」銷量實現翻倍。

至於成本端受益於原材料採購優化，啤酒業務毛利率按年提升2.5個百分點至48.3%，帶動公司息稅前利潤增加14%，增速遠超營收，驗證高端化戰略的有效性。

潤啤推進渠道與產品創新，為長期增長注入動力。公司深化與美團(3690)、京東集團(9618)等即時零售平台合作，去年上半年線上業務商品交易總額(GMV)，同比增近四成，即時零售業務增五成。

持續推進產能優化

產品方面，公司推出德式小麥啤酒、茶啤、果啤等特色產品，覆蓋個性化消費需求，高端產品「壘十四」進一步夯實品牌溢價能力。持續推進產能優化，關停低效廠房，提升整體運營效率，為盈利能力奠定基礎。

雖然白酒業務短期承壓，惟戰略調整逐步落地。去年上半年白酒業務實現營收7.81億元，核心大單品「摘要」貢獻近八成。面對行業調整，公司聚焦「摘要」高端品牌與「金沙」大眾品牌雙輪驅動，推出百元價位盒裝酒與光瓶酒，依託啤酒成熟渠道擴大覆蓋。隨着渠道融合深化與費用管控加強，白酒業

務有望逐步收窄虧損，長期作為「啤酒+白酒」雙輪戰略的重要組成部分。

行業層面方面，內地啤酒市場進入存量競爭階段，高端化成為核心增長邏輯。消費升級帶動中高端產品需求持續提升，本土龍頭憑藉渠道優勢與品牌力，加速實現國產替代。潤啤作為行業龍頭，市場份額持續擴張，2026年初至今是三大啤酒商中唯一實現銷量正增長的企業，在行業弱周期展現強大競爭優勢。隨着餐飲渠道復甦、夏季消費旺季來臨及2026年世界杯催化，啤酒消費需求有望進一步釋放，為公司業績增長提供支持。

潤啤目前預期市盈率不足14倍，整體估值吸引，建議投資者把握估值低位布局機會，重點跟蹤核心產品銷量、毛利率變化及白酒業務調整進展，長期看好公司高端化落地與估值修復帶來的投資回報。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

金價維持緩步上升步伐



倫敦黃金本周初升至每盎司5,240美元後，再陷反覆爭持格局。美國總統特朗普明確表示，美以對伊朗的戰爭可能遠早於最初時間表結束，言論緩解投資者對石油長期短缺的恐慌，潛在通脹預期得以減弱。金價隨着能源價格回落而逐步上升。地緣政治不確定，凸顯黃金避險屬性。投資者密切關注美國消費者物價指數(CPI)，以研判美聯儲未來利率路徑。市場普遍預期下周議息後維持利率不變。

技術走勢而言，金價守住25日均線5,085美元，近日高位逐步上移，可望短期維持緩步上升步伐。金價阻力料於5,219美元及5,253美元，下一級為5,279美元及5,308美元。下方支持先看5,184美元及5,158美元，較重要支持位參考5,131美元及5,098美元。

白銀暫受制於90美元

倫敦白銀平穩上揚，但暫受制於每盎司90美元關口。當前價格與短期平均線交疊，並處於敏感三角形末端，上下軌分別位於90.4美元及83.5美元。預示着趨勢可能迎來轉折，估計銀價續見走穩的機會稍高一線。短線阻力參考89.1美元及90.1美元，較大阻力看91.7美元及93.4美元。支持位料在87.4美元及86.4美元，下一級預估於85.8美元及84.9美元。

金匯出擊

黃楚淇
英皇金融集團

高息股防守力顯效

中東戰事若持續惡化，環球風險資產將面對進一步下行壓力。伊朗控制着全球約兩成石油貿易必經通道—霍爾木茲海峽。石油運輸持續受阻，油價料進一步攀升，甚至推高通脹並影響全球經濟。由上周各區股市的調整可見，估值偏高的增長型股份回吐壓力較大，而高息股板塊則表現相對穩定。

短期內，地緣風險所觸發的避險情緒的確令美元轉強。目前市場預測未來三周霍爾木茲海峽可能繼續受阻。在油價於本月餘下時間繼續上升的假設下，恒生指數於24,000點料有較大的技術支持。

本港公用股吸引力增加

板塊方面，中東地緣風險加速資金轉向防禦性板塊，包括公用股等高息股。隨着全球進入減息周期，資金開始從高增長板塊轉向傳統大型擁有實體資產的股票，如電力及能源股等。環球科技龍頭巨企對AI數據中心的發電等實體資產投資需求擴大，也提升公用股吸引力。

以本港公用股來看，電動車普及化正在帶動充電基礎設施需求增長，加上未來北部都會區將建設數據中心集群，有助電力使用量逐步上升。從股票配置角度看，筆者認為，面對高估值、輕資產科技股的大幅波動，本地公用股提供的防守性與股息回報，成為股票配置上不可缺少的重要板塊。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

大行透視

梁君翹

恒生銀行財富管理首席投資總監

沽售美元美債 應對中東危機

中東地緣政局緊張，外界主要談及避險問題。但若說避險，不得不提美元美債長期結構風險。誰可保證經過特朗普關稅戰，打擊全球自由貿易後，各國央行外匯儲備仍有意願和能力，繼續買美債支持其債台高築的明顯危機？若無進一步資金流入美債，以往靠資本賬流入，填補經常賬赤字，這樣的如意算盤，自然打不響。

結合特朗普的關稅戰最多只是談判工具，而不能真正用作減債減赤之用，最終仍得催逼美聯儲在貨幣政策方面讓步，既然財政政策不能大幅增稅收和減開支，唯今之計，央行必須大幅減息，降低利息支持，尤其是部分美債到期再融資的成本。如此一來，美元豈有持續堅挺之理？

關於美元是否能夠再走強，當然牽一髮動全身，不只關乎美元資產本身，即美股匯債，也包括更多

大宗商品，甚至相對來說，其他外幣的走向，都受影響，更不用說，對於美國資本賬流入，改善當地貿易赤字的影響。

過去幾十年，美國官員傾向以強美元作調子，例外的倒是特朗普，因他要跟選民支持者表態，支持美國貨，要刺激出口，便要壓低美元匯價云云，如今亦找來支持其想法的人當經濟顧問，不愁找不到相關理據。

候低買股買金

打從金本位制不再，美元實質購買力持續下降，已是不爭事實，同樣一筆美元，當年在美國買到某個位置某個級數的房產，以當時等值黃金，今天仍可買到相類似房產，但美元卻不能。投資者深明此理，加速由美元轉持各式資產，黃金是其一，股票受惠企業管理佳而賺錢，當然亦是長線之選，至於跟美元貶值故事相連的美國國債，吸

引力當然不大，今年內仍是減持美元美債，候低買股買金，才是面對可能曠日持久的中東危機的中長線規劃。

這無礙金價大勢向上，蓋美債高企，賴債以至減息是大方向，是以中長期而言，筆者維持看法，特朗普在位一天，金價新高不絕。

目前中東局勢很難馬上平息，伊朗已封鎖霍爾木茲海峽，甚至可能在周邊地區有行動，而特朗普三朝兩日改口風，原本說幾星期，如今可能打足幾個月，地面作戰攻山區，曠日持久，極可能重蹈以往多任美國總統覆轍。

話說回來，特朗普亦有可能貫徹其作風，高開低收，高調喊打，低調收兵，盡快對內對外宣稱大獲全勝，亦未可料。地緣政治事件觸及避險，通常很快消化，若拖得久，投資者傾向改以長期眼光視之，則短期避險需求力度反而減弱。

百家觀點

涂國彬

永豐金融資產管理董事總經理