

今日焦點:

► 德永佳集團 (321 HK, HK\$0.70, 市值96.7億港元) 收入前景不明朗, 維持高派息水準

毛利率持續受壓, 派息可觀。德永佳集團作為擁有逾50年經驗的針織面料製造商, 主要客戶涵蓋國際知名品牌, 同時於香港及內地市場經營零售品牌「班尼路」。公司於2025財年(截至3月底)實現營業收入56億港元, 同比增長4%。毛利率受越南廠房效率偏低拖累, 下跌2.7個百分點至23.6%。淨利潤同比下滑12%至1.16億港元。公司擬派末期股息1港仙及特別股息5港仙, 全年合計派息10港仙, 股息率高達15%。

紡織業務: 越南工廠帶動潛在增長。因關稅政策不確定性, 下遊客戶正尋求供應鏈多元化。憑藉越南生產基地, 德永佳成功獲取更多日本和美國市場訂單。本業務年內收入同比增長12%至44億港元, 佔總收入78%, 但毛利率下滑1個百分點至15%。隨著高毛利海外訂單增加, 加上越南廠房產能利用率提升(管理層預計2026財年將達80%), 盈利能力有望改善。

零售業務: 專注縮減虧損並發展電商渠道。FY25零售業務收入同比下降16%至12億港元, 毛利率穩定於54%。在內地市場, 公司逐步從傳統線下零售轉向以電商為主導。憑藉高性價比策略, 線上GMV同比激增170%至6.59億港元。同時, 「班尼路」持續關閉表現不佳門店, 集中資源於品牌認知度較高的廣東省等市場。報告期內淨關閉94間直營店, 佔內地總直營門店數30%。香港市場方面, 儘管市場競爭激烈, 受惠於下半年加大促銷力度, 收入僅同比微降5%至5.62億港元。

我們的觀點: 由於客戶對長期訂單轉趨審慎, 加上關稅談判的不確定性, 公司收入前景存在變數。但越南廠房效率提升及內地零售業務虧損收窄, 應可緩解利潤壓力。德永佳過去十年持續提供8%以上的可觀股息回報, 且截至2025年3月底持有淨現金7.87億港元。管理層預計未來數年將維持70%以上的派息比率。該股對應2026財年預測市盈率約8.3倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,060	0.7%	19.9%
中資企業指數	8,729	0.9%	19.8%
紅籌指數	4,137	0.5%	9.4%
滬深300指數	3,873	0.2%	-1.6%
上海A股	3,552	0.3%	-4.3%
上海B股	255	0.1%	-4.3%
深圳A股	2,105	0.6%	2.8%
深圳B股	1,157	-0.3%	-4.6%

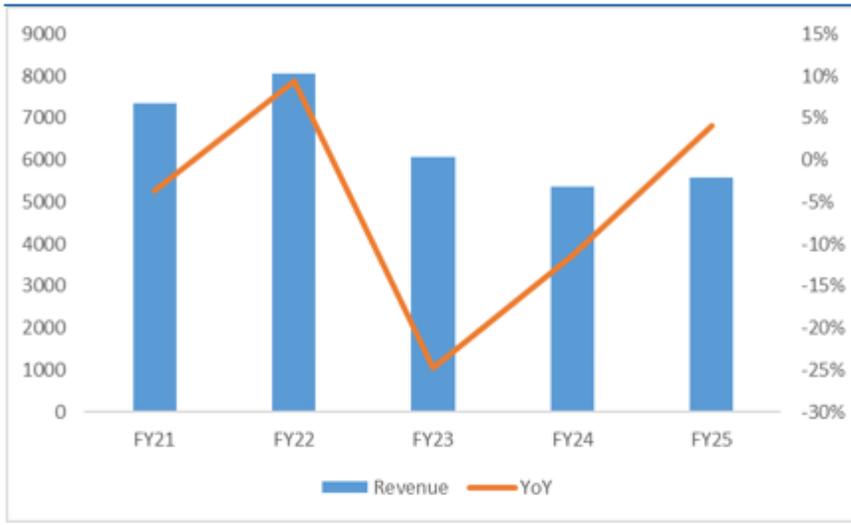
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,515	0.8%	-0.1%
標普500	6,033	0.9%	2.6%
美國納斯達克指數	19,701	1.5%	2.0%
日經平均指數	38,440	0.3%	-3.6%
英國富時指數	8,875	0.3%	8.6%
法國證商公會指數	7,742	0.7%	4.9%
德國法蘭克福指數	23,699	0.8%	19.0%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,385	-1.4%	29.5%
銅價 (美元/盎司)	1,969	0.7%	10.3%
銀價 (美元/盎司)	36	0.0%	25.8%
原油 (美元/桶)	71	-1.7%	2.0%
鋁價 (美元/盎司)	9,703	0.0%	10.7%
鎳價 (美元/盎司)	2,513	-0.2%	-1.5%
鉛價 (美元/盎司)	1,249	1.7%	37.2%
鎘價 (美元/盎司)	2,658	0.6%	-10.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	536	-1.3%	-2.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	435	-1.8%	-1.5%
糖 (美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,060	0.5%	3.3%
PVC (美元/噸)	NA	NA	-6.8%
CRB 指數	310	2.4%	3.0%
BDI			97.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	144.8	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.4	10.4	0.9
歐羅	1.2	9.1		167.4	1.1	8.3
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.6	1.1	177.8		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.1	0.1	

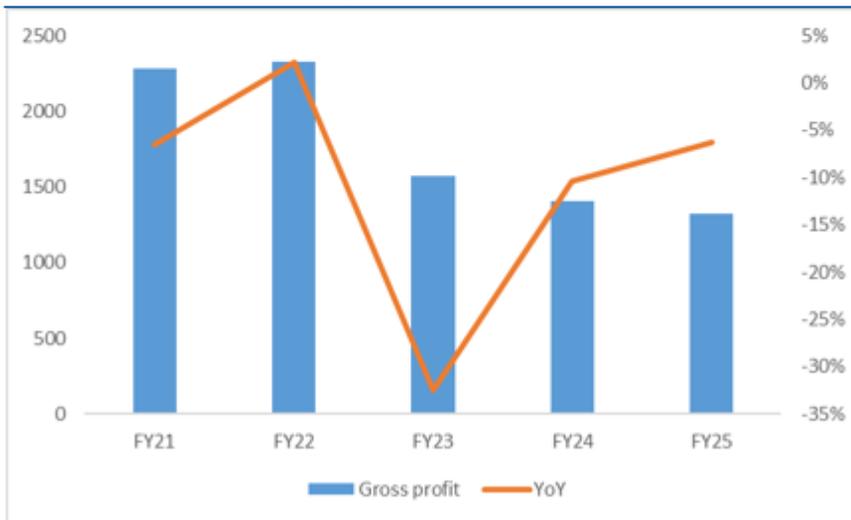
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	19	11.4%

圖 1：收入（百萬港元）及同比變化



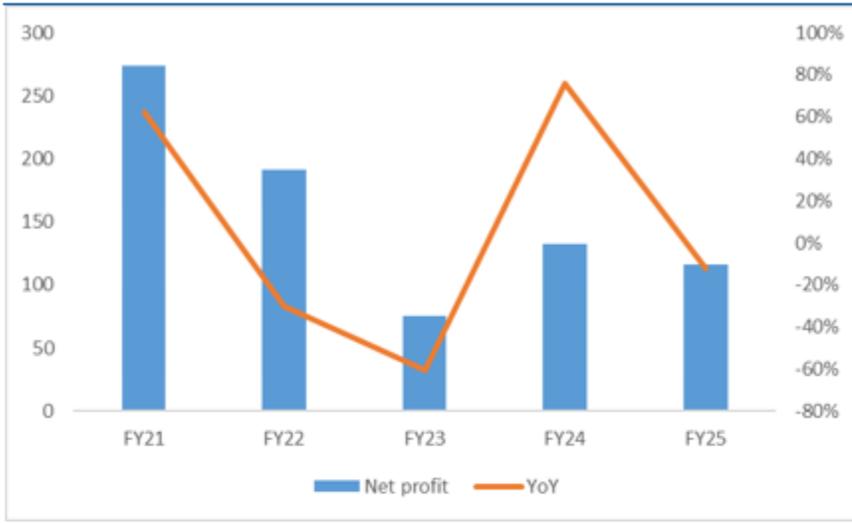
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：毛利（百萬港元）及同比變化



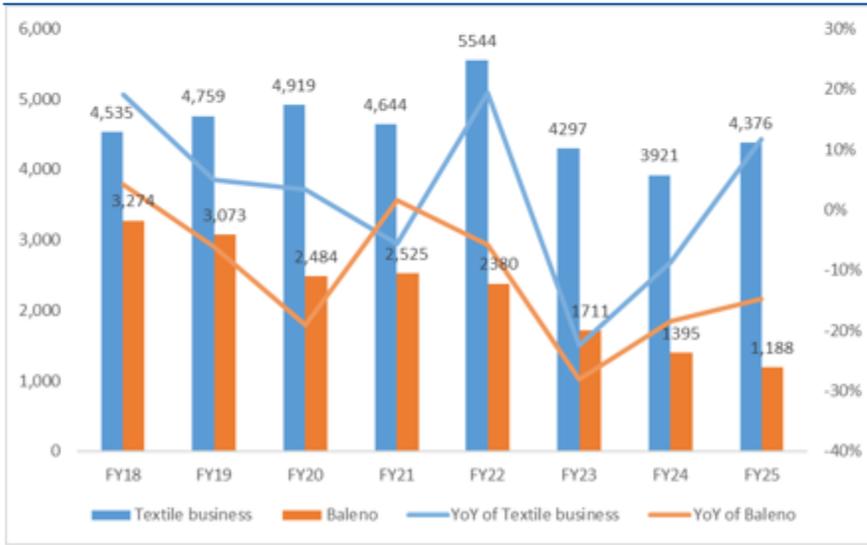
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：淨利（百萬港元）及同比變化



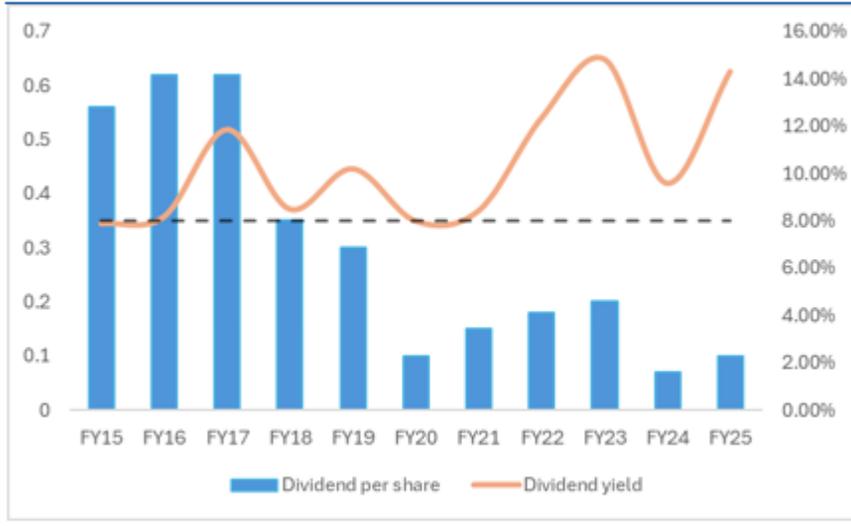
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：收入構成（百萬港元）及同比變化



資料來源：公司數據，新華滙富研究

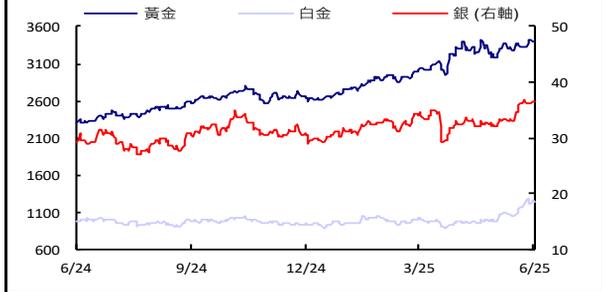
圖 5：每股股息（港元）及收益率



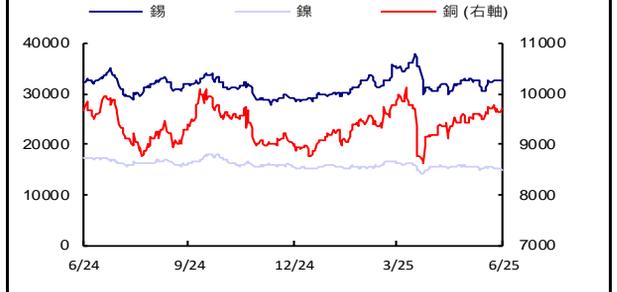
資料來源：公司數據，新華滙富研究

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

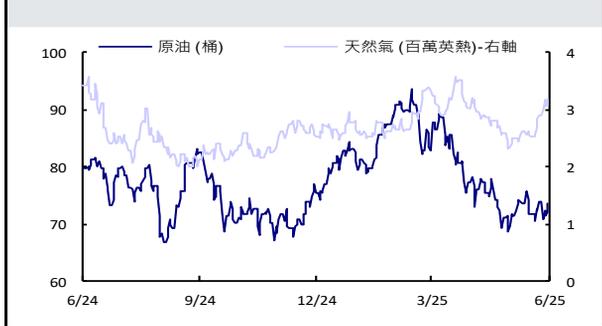
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3396	8.8	28.6	46.9
白金 (盎司)	1253	24.1	40.2	29.1
銀 (盎司)	36	5.3	24.6	24.0



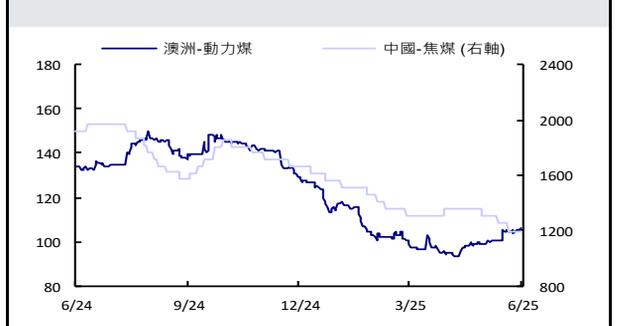
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9703	(0.1)	10.7	0.4
鎳 (噸)	15069	(5.3)	(17)	(13.7)
錫 (噸)	32617	(11.0)	12.2	1.5



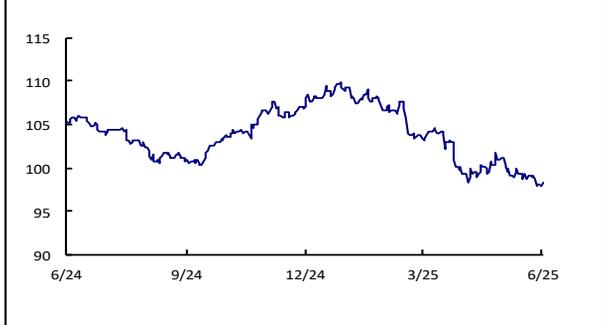
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	71.8	0.4	0.1	(10.7)
天然氣 (百萬英熱)	3.7	(9.0)	3.2	34.4



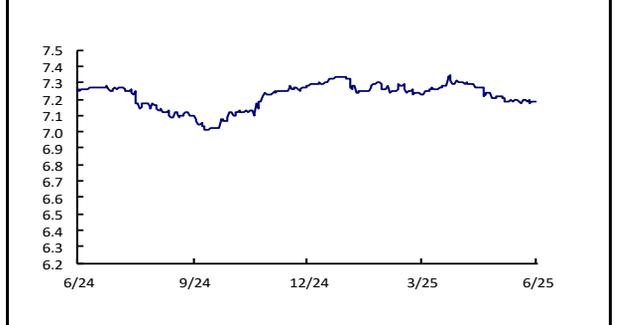
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1190.0	(9.2)	(26.1)	(38.0)
澳洲動力煤 (US\$/t)	106.0	2.9	(15.4)	(20.8)



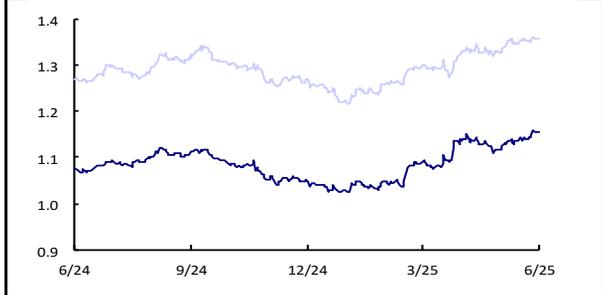
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.0	(6.0)	(9.7)	(7.0)



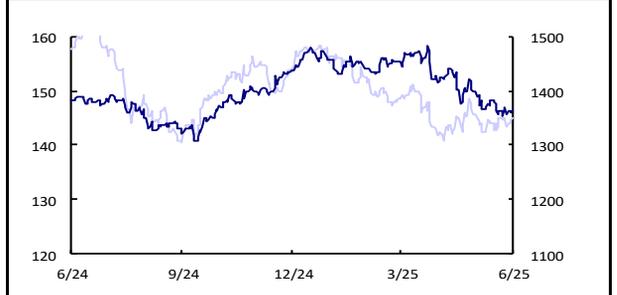
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	(1.1)	(16)	(1.0)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	6.9	11.7	7.7
英鎊	1.4	5.1	8.5	6.9



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	144.8	(3.5)	(7.9)	(8.2)
韓圓	1359.1	(7.8)	(8.1)	(16)



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
商業庫存	月		25年6月17日
零售業銷售額	月		25年6月17日
工業生產指數	月		25年6月17日
首次申請失業保險金人數	週		25年6月18日
新屋開工與營建許可	月		25年6月18日
成屋銷售量	月		25年6月23日
消費者信心指數	月		25年6月24日
新屋銷售	月		25年6月25日
批發庫存	月		25年6月26日
耐久財訂單	月		25年6月26日
國內生產毛額	季		25年6月26日
個人收入與支出	月		25年6月27日
採購經理人指數	月		25年7月1日
貿易收支	月		25年7月3日
工廠訂單	月		25年7月3日
就業報告	月		25年7月3日
消費者物價指數	月		25年7月15日
生產者物價指數	月		25年7月16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
採購經理人指數	月		25年6月30日
外匯儲備	季		25年7月7日
M2貨幣供應量	月		25年7月9日
生產者物價指數	月		25年7月9日
消費者物價指數	月		25年7月9日
貿易收支	月		25年7月14日
零售業銷售額	月		25年7月15日
工業生產報告	月		25年7月15日
國內生產毛額	年		25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
失業率報告	月		25年6月17日
消費者物價指數	月		25年6月20日
貿易收支	月		25年6月26日
M2貨幣供應量	月		25年6月30日
零售業銷售額	月		25年7月2日
採購經理人指數	月		25年7月4日
外匯儲備	月		25年7月7日
國內生產毛額	季		25年7月31日
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837618

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。

2025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