

今日焦點:

► 東方表行 (398 HK，股價HK\$3.44，市值17億港元)

預期FY26表現疲軟

東方表行為香港及內地市場領先的奢侈品腕表零售商。其在截至2025年3月31日止的財政年度實現營業收入35億港元，同比下降5.2%。核心品牌勞力士貢獻了94%的營收，營業收入同比下降2%，主要由於銷量同比下降9%，但被ASP同比上升7.5%所部分抵消。毛利率維持在約31.5%。淨利潤同比下降20%至2億港元。剔除一次性減值損失後，經調整淨利潤為2.25億港元，同比下降10%，主要由於租金成本上升。

內地市場依然是主要增長動力。內地市場營收同比增長2%達26億港元，佔總營收的76%。同店銷售在FY25實現2%的正增長，較2H24低雙位數的下滑有顯著改善。然而，香港市場營收同比下降20%至7.57億港元，佔總營收的22%。管理層將業績波動歸因於消費情緒持續低迷、美元走強削弱游客購買力，以及內地產品更加豐富加劇了市場競爭。受此影響，香港市場EBITDA錄得5700萬港元的虧損，而FY24則實現了3600萬港元的利潤。

股息率吸引。公司建議派發每股4.2港仙的末期股息和每股12.5港仙的特別股息。FY25總股息為每股41.3港仙，派息率為100.4%，這是連續第八年派息率超過100%。基於6月20日的收盤價，股息率為12%。截至2025年3月31日，東方表行持有8.36億港元的淨現金，且無債務。

我們觀點：宏觀經濟承壓背景下，中國內地奢侈品消費增速放緩。管理層對FY26業績展望維持審慎態度，預計營收將錄得個位數至低雙位數同比下降，較FY25營收降幅進一步擴大。需關注的是，東方表行對勞力士品牌較為依賴，或於市場疲軟時期成為一個挑戰因素。勞力士二手市場價格自2022年高點已回調逾30%，此趨勢可能對一級市場銷售表現構成潛在壓力。該股票FY26市盈率為6.7倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,530	1.3%	17.3%
中資企業指數	8,527	1.4%	17.0%
紅籌指數	4,024	0.4%	6.4%
滬深300指數	3,846	0.1%	-2.2%
上海A股	3,522	-0.1%	-4.7%
上海B股	254	1.0%	-4.7%
深圳A股	2,059	-0.6%	0.6%
深圳B股	1,162	0.2%	-4.2%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	42,206	0.1%	-0.8%
標普500	5,967	-0.2%	1.5%
美國納斯達克指數	19,447	-0.5%	0.7%
日經平均指數	38,142	-0.7%	-4.4%
英國富時指數	8,774	-0.2%	7.4%
法國證券公會指數	7,589	0.5%	2.8%
德國法蘭克福指數	23,350	1.3%	17.3%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,368	-0.1%	28.2%
銅價 (美元/盎司)	1,918	-2.1%	7.4%
銀價 (美元/盎司)	36	-1.0%	24.8%
原油 (美元/桶)	73	-1.7%	5.9%
銅價 (美元/盎司)	9,633	-0.2%	9.9%
鋁價 (美元/盎司)	2,549	0.1%	-0.1%
鉛價 (美元/盎司)	1,268	-2.6%	39.2%
錫價 (美元/盎司)	2,630	-0.2%	-11.7%
小麥 (美分/蒲式耳)	567	-1.1%	3.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	441	-0.6%	-0.4%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,060	-0.7%	3.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	312	-0.5%	3.0%
BDI		-9.9%	69.4%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.9	0.9	146.1	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.6	10.4	0.9
歐羅	1.2	9.0		168.3	1.1	8.3
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.6	1.1	178.6		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.3	0.1	

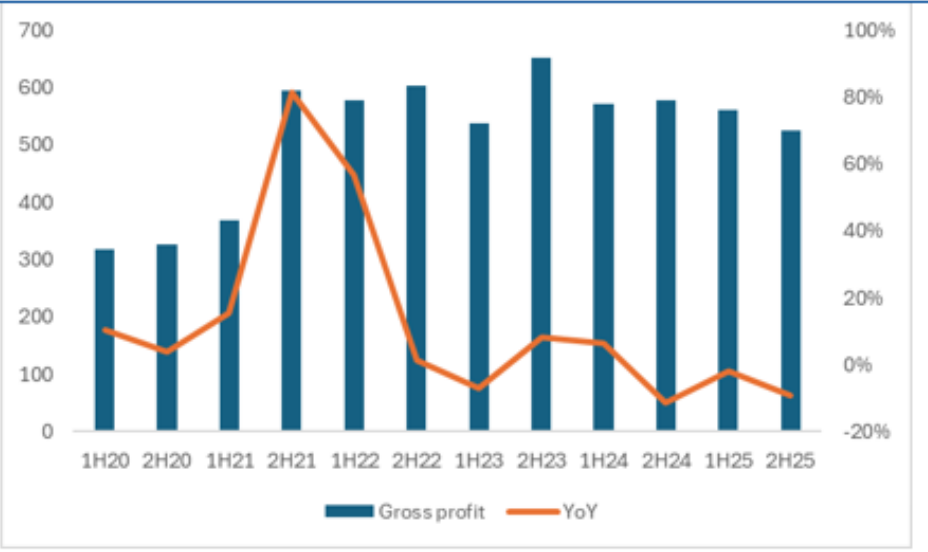
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	20	14.4%

圖 1：收入（百萬港元）及同比變化



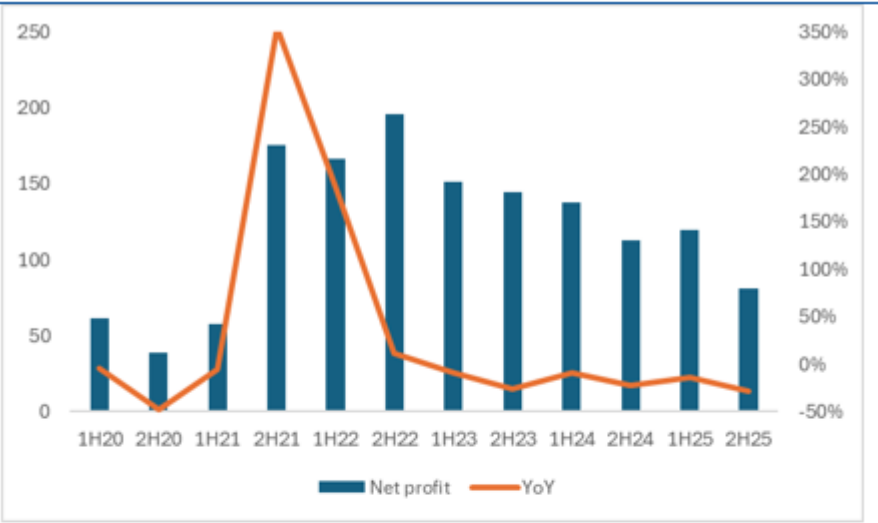
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：毛利（百萬港元）及同比變化



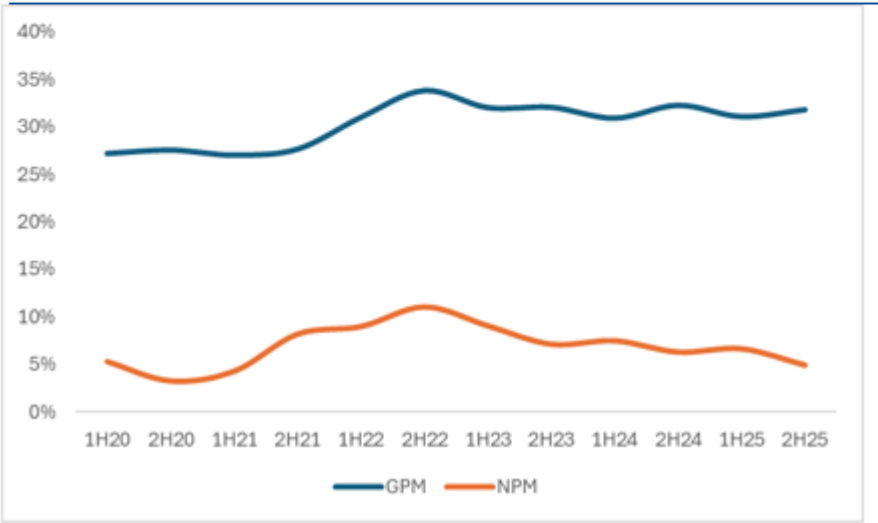
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：淨利潤（百萬港元）及同比變化



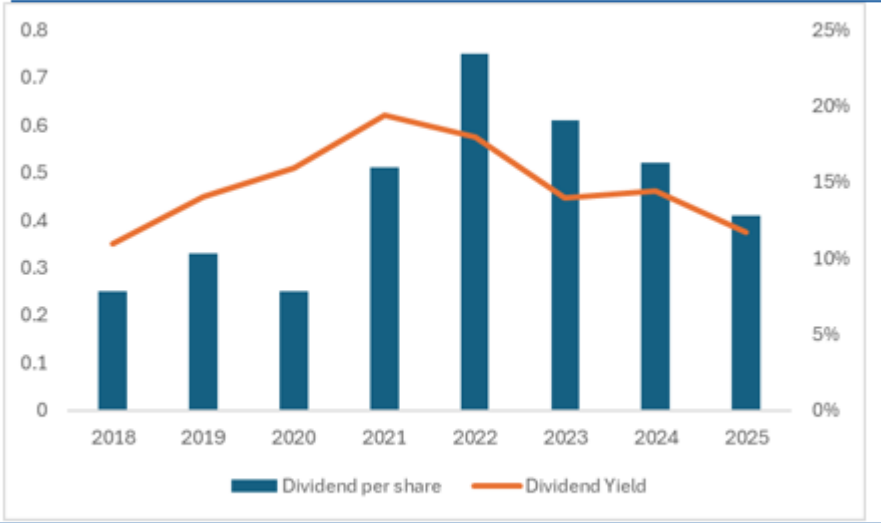
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：利潤率



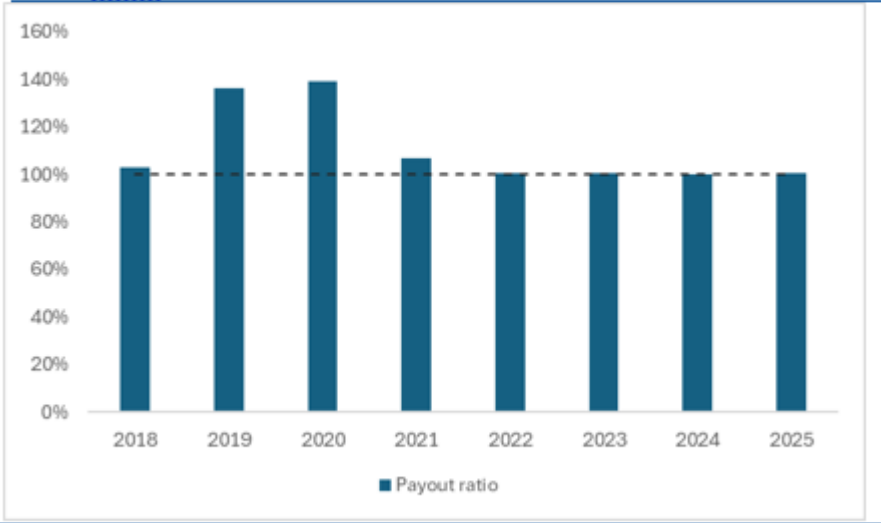
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：每股股息（港元）及收益率



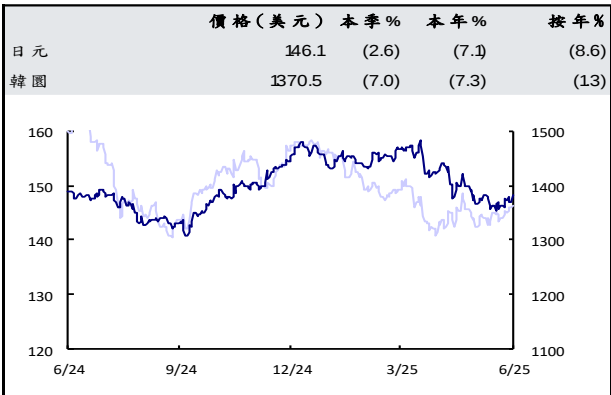
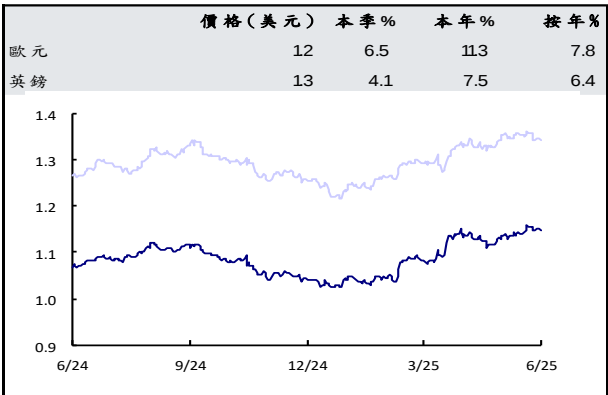
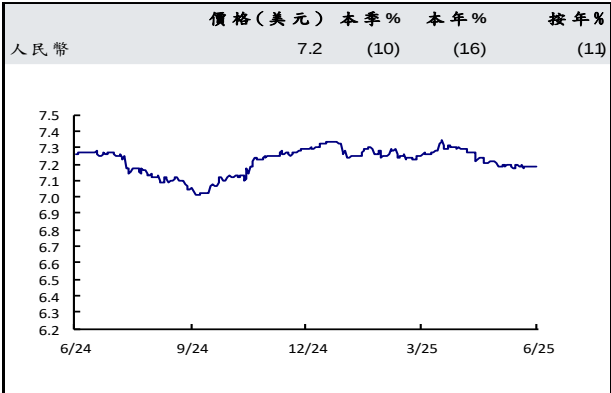
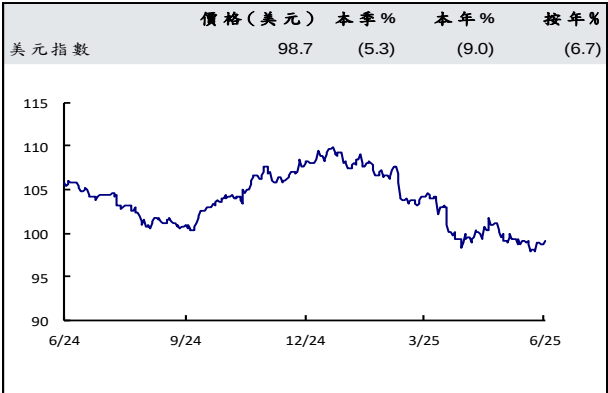
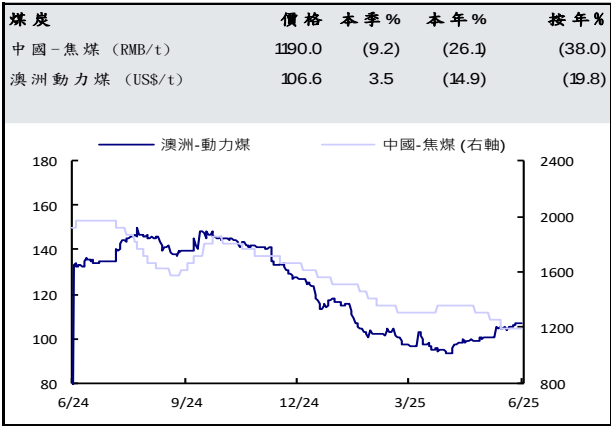
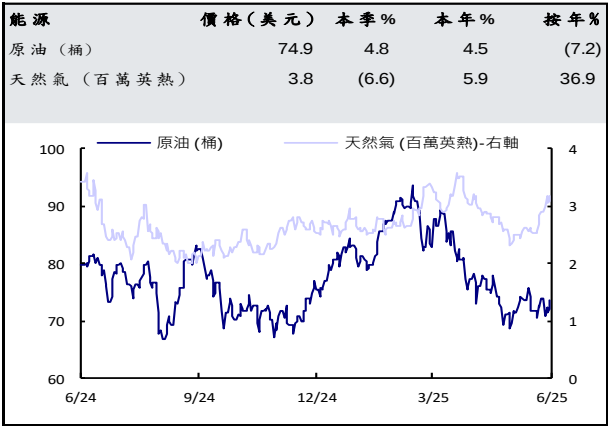
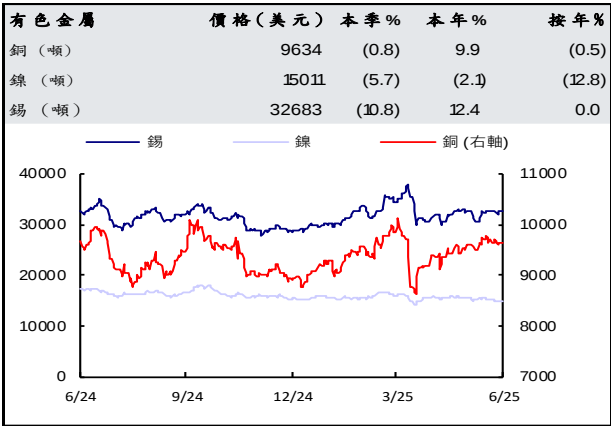
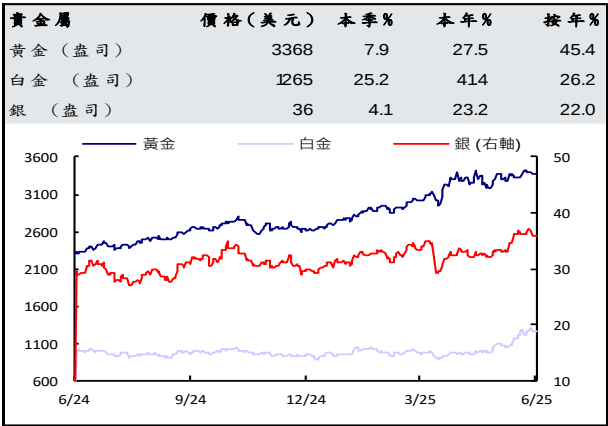
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 6：派息率



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



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
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
首次申請失業保險金人數	週		25年6月26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
工業生產指數	月		25年7月16日
商業庫存	月		25年7月17日
零售業銷售額	月		25年7月17日
新屋開工與營建許可	月		25年7月18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
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
失業率報告	月		25年7月17日
消費者物價指數	月		25年7月21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，在未得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
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam