

今日焦點:

► 永旺信貸（900 HK，股價HK\$7.16，市值港幣30億元，公允價值HK\$12.00）信用卡業務增長動能持續，利潤槓桿效應顯現。

1Q26業績展現經營韌性。永旺信貸（ACSA）在香港提供各類消費信貸融資服務，包括簽發信用卡，提供私人貸款，租賃融資等等。報告期內總收入達4.42億港元，同比增長4%。得益於嚴格的成本控制，營業費用率同比收窄2.6個百分點至41.8%，而減值前營業利潤同比增長9%至2.3億港元。受益於減值損失及撥備同比改善11%，淨利潤同比上升31%至1.09億港元。季度淨利率達25%，同比提升5個百分點。

淨利息收入實現溫和增長。憑藉精準營銷策略有效激發消費需求，信用卡業務收入同比增長 5%，成為利息收入的核心支撐。與此同時，受審慎信貸評估政策影響，私人貸款業務收入同比下滑 3%，但信用卡業務可部分抵銷該項拖累。截至報告期末，客戶貸款及應收款項總額微降 1.2%至 72 億港元，整體保持穩定。貸款產品利率上調推動利息收入同比增長3%。受益於2025年5月HIBOR大幅下跌，利息支出同比下降2%，使淨利息收入（NII）同比增長3.5%至3.42億港元。

信貸風險管控持續強化。風險管理方面，ACSA進一步收緊信貸風險管控體系，通過更新市場風險指標、完善風險評估模型等措施，主動降低高信用風險的客戶貸款和應收款項，使得減值虧損及準備穩定在1.04億港元（vs. 4Q25為1.06億港元），占總貸款的1.4%，風險敞口得到有效控制。展望後續，公司將持續跟蹤市場動態及消費者行為變化，動態優化風控模型，確保資產質量穩健。

收緊外傭貸款規管提案對ACSA影響有限。財經事務及庫務局（FSTB）提議加強對外籍家庭傭工貸款的監管，包括根據借款人月收入設定無擔保個人貸款上限。我們認為此政策對ACSA影響有限，主要由於：1）外傭非ACSA核心客戶；2）ACSA始終保持嚴格信貸風險控制，對低收入借款人發放無擔保貸款態度審慎。整體而言，該提案有助防止借款人過度負債並提升信貸質量，或將促成更穩定和可持續的信貸市場，但部分高度依賴外傭客戶的小型金融機構可能承壓。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,325	-0.6%	21.3%
中資企業指數	8,803	-0.6%	20.8%
紅籌指數	4,127	-0.5%	9.2%
滬深300指數	3,946	-0.4%	0.3%
上海A股	3,615	-0.2%	-3.2%
上海B股	258	-0.1%	-3.2%
深圳A股	2,139	-0.3%	4.5%
深圳B股	1,196	0.3%	-1.3%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	43,386	0.9%	2.0%
標普500	6,141	0.8%	4.4%
美國納斯達克指數	20,167	1.0%	4.4%
日經平均指數	39,917	0.8%	0.1%
英國富時指數	8,735	0.2%	6.9%
法國證券公會指數	7,557	-0.0%	2.4%
德國法蘭克福指數	23,649	0.6%	18.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,327	-0.1%	26.3%
銅價 (美元/盎司)	1,994	1.9%	11.7%
銀價 (美元/盎司)	36	1.1%	26.7%
原油 (美元/桶)	65	0.5%	-8.8%
銅價 (美元/盎司)	9,899	2.4%	12.9%
鋁價 (美元/盎司)	2,583	0.2%	1.3%
鋁價 (美元/盎司)	1,422	5.0%	57.5%
錫價 (美元/盎司)	2,768	3.2%	-7.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	521	-1.4%	-4.8%
玉米 (美分/蒲式耳)	404	-0.2%	-8.0%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,016	-0.2%	-1.0%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	298	0.4%	3.0%
BDI			67.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	144.4	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.4	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.2		169.0	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.2	9.8	1.1	180.5		9.0
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	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	16	-17.6%

我們觀點：香港消費信貸市場整體呈現較強韌性，其中年輕群體的信貸需求增長尤為突出，成為驅動市場擴張的重要動力。永旺信貸憑藉多元化的產品矩陣（如WakuWaku信用卡等核心產品）及精準有效的市場營銷策略，有望持續捕捉這一增長紅利，業務擴張動能穩健。我們維持對公司FY26-28收入預測，分別為18.8億港元/19.7億港元/20億港元。FY26-28每股收益分別為117港仙/130港仙/134港仙。根據最新DCF模型測算，永旺信貸公允價值為12.00港元，對應FY26預測市賬率約0.56倍，預估股息率達7.3%。

圖 1：2026 年第一季度財務回顧

	1Q25		1Q26			Results comments
	HK\$'k	% of Rev	HK\$'k	% of Rev	YoY chg	
Revenue	426,547		442,180		4%	Credit card business up 5%
Interest income	362,235		373,124		3%	
Interest expense	(31,605)		(30,950)		-2%	HIBOR cut in May 2025
Net interest income	330,630	78%	342,174	77%	3%	
Fees & commissions	34,039	8%	32,135	7%	-6%	
Handling & late charges	30,273	7%	36,921	8%	22%	
Other income	5,597		3,599		-36%	
Other gains & losses	59		(289)		-590%	
Operating income	400,598	94%	414,540	94%	3%	
Operating expenses	(189,300)	44.38%	(184,807)	41.8%	-2%	
Opt profit b/f impairment	211,298		229,733		9%	
Impairment losses & allowances	(117,623)		(104,207)		-11%	Tighten risk control to mitigate high risk loan
Recoveries of write-offs	5,676		6,439		13%	
Profit before tax	99,351	23%	131,965	30%	33%	
Income tax expense	(16,096)		(22,640)		41%	
Profit for the period	83,255	19.52%	109,325	24.72%	31%	
EPS – Basic (HK cents)	19.88		26.11		31%	

資料來源：公司數據，新華滙富研究

图2：财务概览

Year to Feb 28 (HK\$ m)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenue	1,623	1,759	1,882	1,967	2,042
Reported net profit	392	400	488	544	562
Core net Profit	392	400	488	544	562
EPS (HKD)	0.94	0.96	1.17	1.30	1.34
EPS growth (%)	5.0%	2.1%	21.9%	11.4%	3.3%
Book value per share (HKD)	9.71	10.13	12.86	14.45	15.97
P/E (x)	7.6	7.5	6.1	5.5	5.3
P/B (x)	0.74	0.71	0.56	0.50	0.45
DPS(HKD)	0.48	0.49	0.52	0.58	0.65
Dividend Yield (%)	6.7%	6.8%	7.3%	8.1%	9.1%
Underlying ROE (%)	10%	9%	9%	9%	8%

資料來源：公司數據，新華滙富研究

Key financial statement data (Year-ended Feb 28)

Profit & Loss (HK\$ m)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenue	1,623	1,759	1,882	1,967	2,042
Interest income	1,367	1,477	1,599	1,668	1,740
Interest expense	-108	-130	-108	-107	-110
Net interest income	1,259	1,348	1,491	1,561	1,630
Fees and commissions	129	143	146	154	163
Handling and late charges	127	139	137	145	139
Operating income	1,521	1,649	1,789	1,875	1,947
Marketing expenses	-115	-106	-125	-131	-156
Depreciation on right of use assets	-61	-60	-63	-66	-70
Staff costs	-218	-241	-260	-281	-303
General administrative expenses	-199	-229	-247	-265	-283
Depreciation on property, plant and equipmen	-37	-42	-54	-45	-47
Other operation expenses	-72	-79	-83	-87	-91
Operating profit	808	881	956	1,000	996
Other gains and losses	-335	-404	-375	-352	-327
Profit before tax	473	477	581	647	669
Taxation	-80	-76	-93	-104	-107
Net profit	392	400	488	544	562

Source: Company data and Sunwah Kingsway Research

Balance Sheet (HK\$ m)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
PP&E	172	181	151	157	163
Right-of-use assets	119	110	141	148	153
Advances and receivables	1,512	1,459	1,632	1,703	1,777
Prepayments, deposits and other debtors	36	22	30	31	33
Other non-current assets	169	164	170	175	181
Non-current assets	2,008	1,936	2,124	2,214	2,307
Advances and receivables	5,201	5,605	5,788	6,038	6,300
Prepayments, deposits and other debtors	79	79	85	89	92
Time deposits	15	21	21	21	21
Bank balances and cash	258	226	1,103	1,545	1,945
Current assets	5,553	5,933	6,996	7,693	8,359
Creditors and accruals	262	299	320	334	347
Contract liabilities	22	42	28	30	31
Bank borrowings	469	533	556	581	606
Borrowing from immediate holding company	800	900	900	900	900
Lease liabilities	38	53	56	59	61
Tax liabilities	6	44	47	49	51
Other current liabilities	82	51	51	51	51
Current liabilities	1,678	1,922	1,959	2,003	2,047
Bank borrowings	1,710	1,600	1,669	1,742	1,817
Other non-current liabilities	106	102	107	111	114
Non-current liabilities	1,816	1,703	1,777	1,852	1,931
Net assets	4,068	4,243	5,384	6,052	6,688
Total equity	4,068	4,243	5,384	6,052	6,688

Source: Company data and Sunwah Kingsway Research

Dupont Analysis	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Tax burden (%)	83.0	84.0	84.0	84.0	84.0
Operating profit margin (%)	49.8	50.1	50.8	50.8	48.8
Asset turnover (x)	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05
Underlying ROA (%)	5.2	5.1	5.4	5.5	5.3
Underlying ROE (%)	9.6	9.4	9.1	9.0	8.4

Source: Company data and Sunwah Kingsway Research

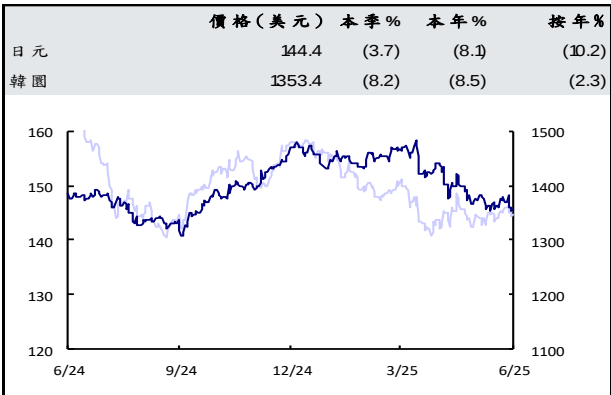
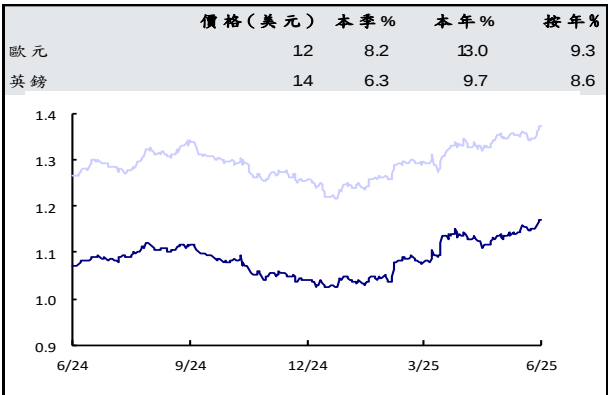
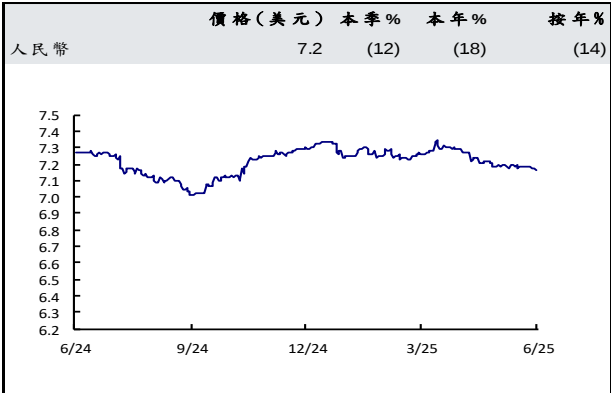
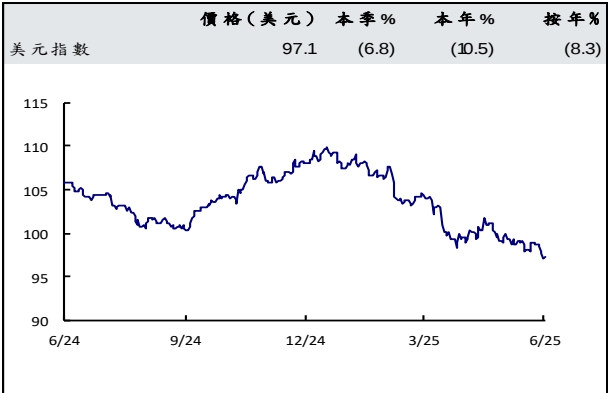
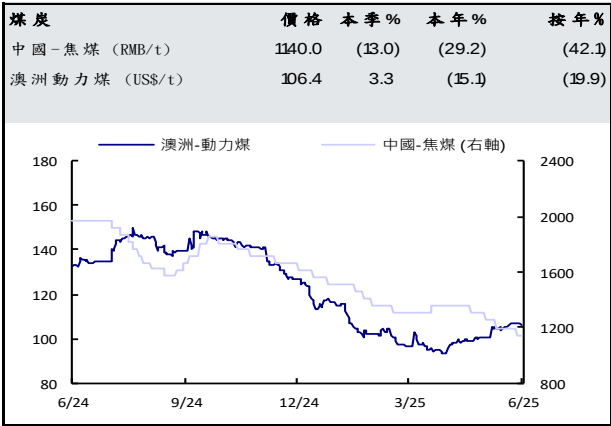
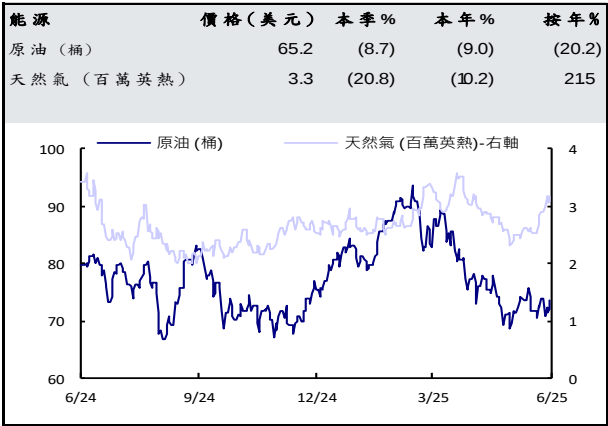
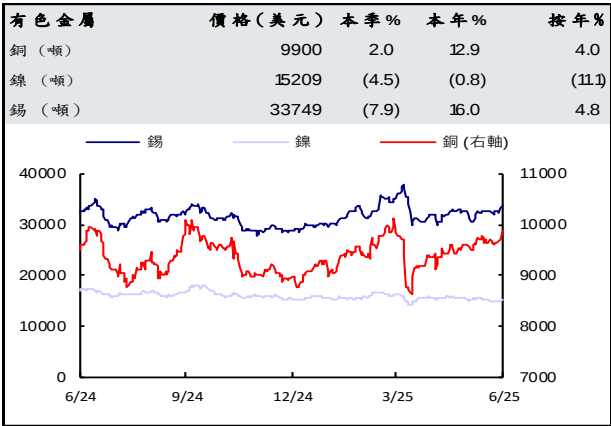
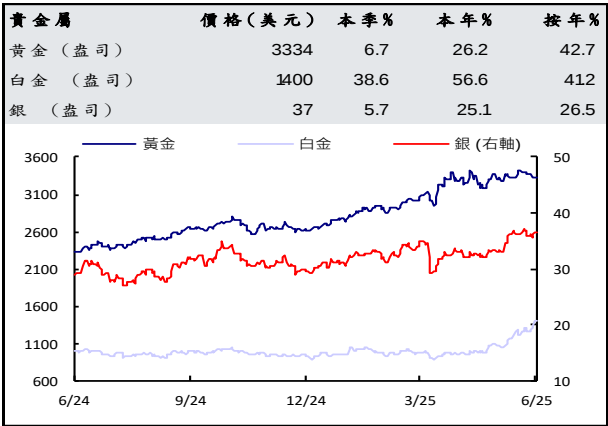
Financial Ratios	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
Revenue y-o-y growth (%)	32	8	7	5	4
Net profit y-o-y growth (%)	5.0	2.1	21.9	11.4	3.3
Operating profit margin (%)	49.8	50.1	50.8	50.8	48.8
Net profit margin (%)	24.2	22.8	25.9	27.7	27.5
Net debt (cash)/equity (%)	66.5	65.7	37.2	27.4	20.3
Net debt/total assets (%)	35.8	35.4	22.0	16.7	12.7
Current ratio (%)	331.0	308.6	357.1	384.0	408.4
Dividend payout (%)	51.2	51.2	44.6	44.7	48.4

Source: Company data and Sunwah Kingsway Research

Cash flow (HK\$ m)	FY24A	FY25A	FY26E	FY27E	FY28E
EBT	473	477	581	647	669
Depreciation & amortization	95	99	117	112	117
Impairment losses and impairment	374	446	408	387	363
Dividend income and gains on disposal of financial assets	-1	-1	-1	-1	-1
Change in working capital	-1,346	-251	-362	-311	-327
Tax paid	-156	-76	-93	-104	-107
Other operating cashflow	-76	5	5	5	5
Operating activities	-637	698	655	736	719
Capex	-91	-75	-36	-78	-80
Decrease (increase) in time deposit:	0	-20	-20	-20	-20
Other investing cashflow	1	1	1	1	1
Investing activities	-121	-94	-55	-97	-99
New loans raised and repayment of	894	56	92	96	101
Repayment of lease liabilities	-53	-52	-52	-52	-52
Dividends paid	-193	-205	-218	-243	-272
Other financing cashflow	-4	-1	-1	-1	-1
Financing activities	644	-203	-179	-200	-225
Inc/(dec) in cash	-114	402	421	439	396
Cash at beginning of year	388	272	678	1,103	1,545
Foreign exchange effect	-2	-4	-4	-4	-4
Cash at end of year	272	670	1,095	1,537	1,937

Source: Company data and Sunwah Kingsway Research

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
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
成屋銷售量	月		25年7月23日
新屋銷售	月		25年7月24日
消費者信心指數	月		25年7月29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
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
貿易收支	月		25年7月28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	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(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。

这份研究报告是由永旺信貸（900.HK）委托并给予報償。

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