

今日焦點:

▶ 香港零售業：美容板塊率先復蘇

根據香港主要零售企業最新業績，過去一年整體消費信心疲弱，主要受北上消費激增、去年港元強勢及經濟環境放緩等因素影響。然而，我們的調查顯示，美容板塊銷售可能趨於穩定，並出現觸底回升的跡象。

近幾月美容板塊銷售呈復甦勢頭。領先醫療美容企業醫思健康（2138 HK）FY3/25收入為41億港元，按年輕微下跌1.7%，淨虧損為1.12億港元，而FY24則錄得1600萬港元淨利潤。完美醫療（1830 HK）收入按年下跌19.1%至11億港元，淨利潤按年下跌35%至2.07億港元。

據我們與完美醫療的近期溝通，公司觀察到自今年初起香港市場出現復甦跡象。過去數月平均客單價恢復正增長，而FY25平均客單價因香港居民轉向深圳或韓國等地消費，按年下跌13%。

香港美容產品零售商莎莎國際（178 HK）FY3/25收入為39億港元，按年下跌10%，淨利潤按年跌65%至7700萬港元。線下銷售出顯改善跡象，同店銷售跌幅從1Q25的中個位數收窄至第四季的低個位數。同時，2025年4月至6月中旬，其香港市場收入按年增長9.5%至6.25億港元。

餐飲業持續面臨壓力。北上消費激增被認為是本地餐飲企業面臨壓力的因素之一，但並非唯一原因。「兩餸飯」及折扣菜單等更多低價選擇吸引了部分價格敏感型客群，導致整體價格承壓。與此同時，內地餐飲巨頭（如以火鍋聞名的海底撈及主打北方菜的九毛九）加速拓展香港市場，憑藉獨特口味及品牌認知度吸引年輕消費者。

傳統本地速食連鎖企業如大家樂（341 HK）、大快活（52 HK）及翠華餐廳（1314 HK）FY25收入錄得低個位數下跌。而多元化經營企業表現相對穩健，如成功拓展休閒餐飲業務（含敏華冰廳等品牌）的太興集團（6811 HK），以及以獨特雲南米線聞名的譚仔國際（2217 HK），錄得溫和的低個位數增長。但行業整體盈利能力仍面臨挑戰。受勞動力市場緊張推動，員工成本持續上行，相關企業淨利潤按年跌幅達中至高雙位數。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	23,887	-0.1%	19.1%
中資企業指數	8,608	-0.0%	18.1%
紅籌指數	4,117	0.6%	8.9%
滬深300指數	3,965	-0.4%	0.8%
上海A股	3,640	0.0%	-2.8%
上海B股	259	0.1%	-2.8%
深圳A股	2,170	-0.1%	6.0%
深圳B股	1,232	-0.2%	1.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,406	-0.9%	4.4%
標普500	6,229	-0.8%	5.9%
美國納斯達克指數	20,412	-0.9%	5.7%
日經平均指數	39,748	0.4%	-0.4%
英國富時指數	8,806	-0.2%	7.8%
法國證券公會指數	7,723	0.4%	4.6%
德國法蘭克福指數	24,073	1.2%	20.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,336	-0.0%	27.0%
銅價 (美元/盎司)	2,080	-1.3%	16.5%
銀價 (美元/盎司)	36	-0.4%	27.3%
原油 (美元/桶)	67	1.4%	-5.6%
鋁價 (美元/盎司)	9,829	-1.3%	12.1%
鋅價 (美元/盎司)	2,573	-1.2%	0.9%
鎳價 (美元/盎司)	1,374	-1.6%	51.7%
鎘價 (美元/盎司)	2,684	-2.4%	-9.9%
小麥 (美分/蒲式耳)	539	-2.9%	-2.1%
玉米 (美分/蒲式耳)	403	-4.0%	-9.0%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,020	-2.7%	-0.5%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	299	-0.5%	3.0%
BDI			44.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	146.1	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.6	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.2		171.0	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	183.0		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.4	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	17	9.0%

我們觀點：香港零售銷售額在5月恢復按年增長，結束了長達14個月的連跌態勢。我們認為，這一反彈得益於去年的低基數效應，以及勞動節假期對遊客及本地消費的短期刺激。我們認為北上消費對美容板塊的負面影響可能已觸底，但奢侈品及珠寶等非必需品消費在短期內仍面臨挑戰。與此同時，內地電商平臺憑藉免運費及更優惠的價格，持續對電子產品及日用品市場構成壓力。

展望未來，政府計劃於今年11月實施「粵車南下計劃」，每日限100輛車進入市區，預計該政策有助拉動高端消費需求。就香港零售業而言，我們看好完美醫療（1830HK，股價1.67港元，市值21億港元），因其銷售復甦勢頭向好，且積極實施成本節約措施。

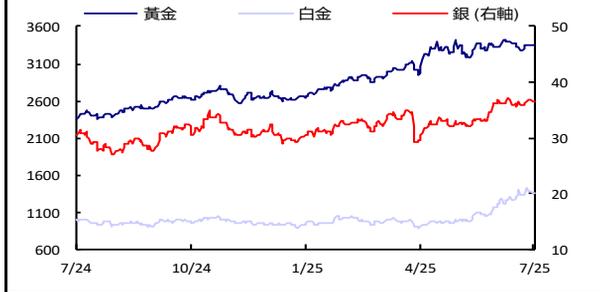
圖 1：香港各零售企業最新業績（百萬港元）

	營業收入	YoY	淨利潤	YoY
完美醫療	1,128	-19.0%	207	-35%
醫思健康	4,140	-1.7%	(112)	-
莎莎國際	3,941	-9.7%	77	-65%
大家樂	8,568	-1.4%	233	-30%
大快活	3,100	-1.2%	36	-30%
翠華	906	-5.0%	12	-68%
太興	3,292	2.5%	63	-33%
譚仔國際	2,843	3.4%	80	-33%

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

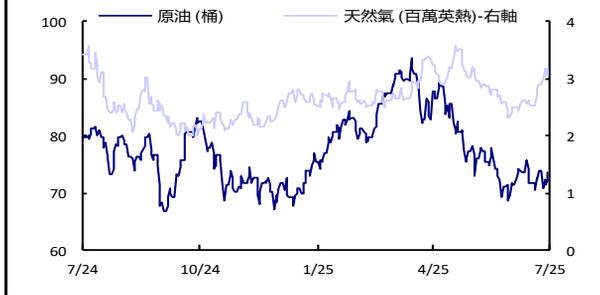
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	3343	1.1	26.6	41.4
白金 (盎司)	1362	2.1	52.3	35.7
銀 (盎司)	37	2.1	25.2	19.6



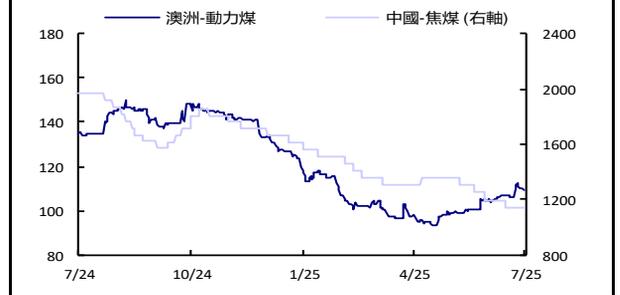
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9830	(0.4)	12.1	(0.9)
鎳 (噸)	15177	(0.2)	(1.0)	(13.1)
錫 (噸)	33284	(13)	14.4	(2.7)



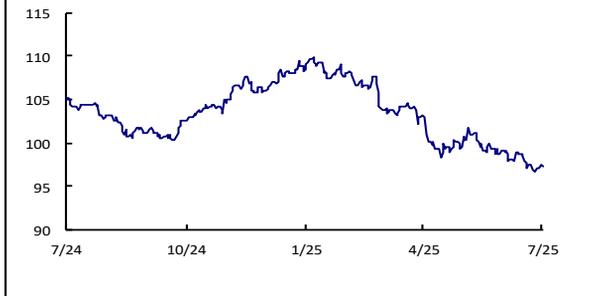
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	67.9	4.3	(5.3)	(17.5)
天然氣 (百萬英熱)	3.4	(1.3)	(6.1)	44.2



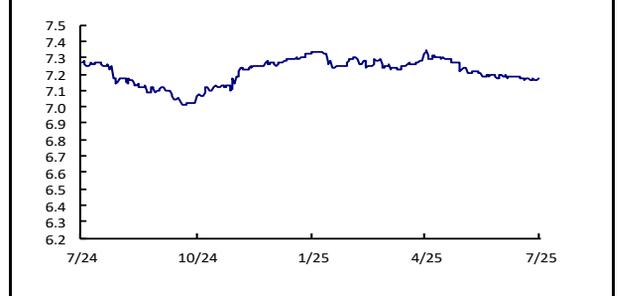
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1140.0	0.0	(29.2)	(42.1)
澳洲動力煤 (US\$/t)	109.5	(0.4)	(12.6)	(18.9)



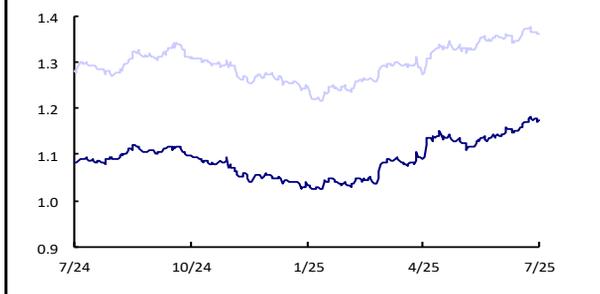
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	97.5	0.6	(10.1)	(7.2)



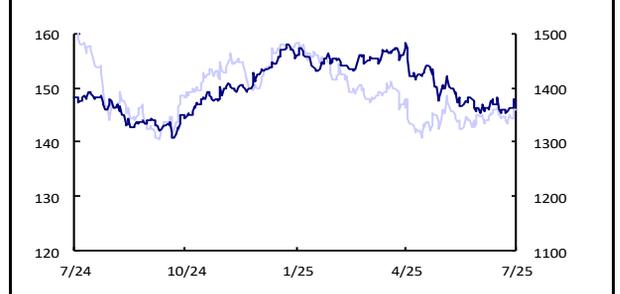
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	0.2	(1.7)	(1.3)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.7)	13.1	8.2
英鎊	1.4	(0.9)	8.7	6.2



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	146.1	1.4	(7.1)	(9.2)
韓圓	1378.4	1.8	(6.8)	(0.3)



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
批發庫存	月		25年7月9日
首次申請失業保險金人數	週		25年7月10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
耐久財訂單	月		25年7月25日
消費者信心指數	月		25年7月29日
國內生產毛額	季		25年7月30日
個人收入與支出	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月1日
就業報告	月		25年8月1日
工廠訂單	月		25年8月4日
貿易收支	月		25年8月5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
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
採購經理人指數	月		25年7月31日
外匯儲備	季		25年8月7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
M2貨幣供應量	月		25年7月31日
零售業銷售額	月		25年7月31日
採購經理人指數	月		25年8月5日
外匯儲備	月		25年8月7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