

今日焦點:

► 迅銷集團 (6288 HK，股價HK\$24.65，市值7,830億港元)
季度增速放緩

UNIQLO母公司迅銷集團公佈2025財年前三季業績。雖然集團表現創下歷史新高，但逐季增速有所放緩。Q1-Q3季度營收增幅分別為10%、14%與7.7%。公司預期2025財年總營收將達3.4萬億日圓，淨利潤為4,100億日圓。此指引意味Q4營收預計同比增長6%至7,830億日圓，淨利潤預計同比上升20%至710億日圓。基於北美及歐洲市場表現仍然強勁，我們認為，第四季度業績指引合理。但與此同時，需關注營收同比增速或將延續放緩態勢。

2025財年第三季業績保持強勁。Q3營收達8,260億日圓，同比+8%。毛利率下滑1.6個百分點至54.9%，主要由於成本上升及折扣力度加大以加快春季商品出清。淨利潤同比下滑 10% 至 1,060 億日圓，為 3Q23以來首次出現同比負增長，主要受毛利率走低及財務收入大幅下滑 64% 的拖累。前三季總營收達2.6萬億日圓，同比+11%，淨利潤為3,390億日圓，同比+8%，雙創新高。

市場表現分化：大中華區疲軟，歐洲持續強勁。UNIQLO日本Q3維持10%穩健增長。UNIQLO中國跌勢加劇，Q3營收同比-8%。北美與歐洲市場雖增速放緩至23%和29%，仍保持強勁動能。GU業務錄得低個位數增長。目前UNIQLO日本/中國/韓澳東南亞印度/北美/歐洲營收佔比分別為31%/18%/18%/8%/10%。

我們觀點：儘管公司整體業績表現強勁，但季度數據已顯現放緩跡象，其中佔總營收18%的大中華區較為明顯。該區域需求持續疲弱，或與平價替代產品的競爭加劇相關。行業層面，Gap、H&M等快時尚品牌銷售增速已降至低個位數，Zara更出現同比下滑。此類需求疲軟態勢若持續，恐對國內紡織代工產業造成影響。迅銷2025財年市盈率為35倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	24,028	0.6%	19.8%
中資企業指數	8,668	0.8%	18.9%
紅籌指數	4,169	1.5%	10.3%
滬深300指數	4,010	0.5%	1.9%
上海A股	3,679	0.5%	-2.0%
上海B股	261	0.4%	-2.0%
深圳A股	2,204	0.3%	7.7%
深圳B股	1,247	0.4%	2.9%

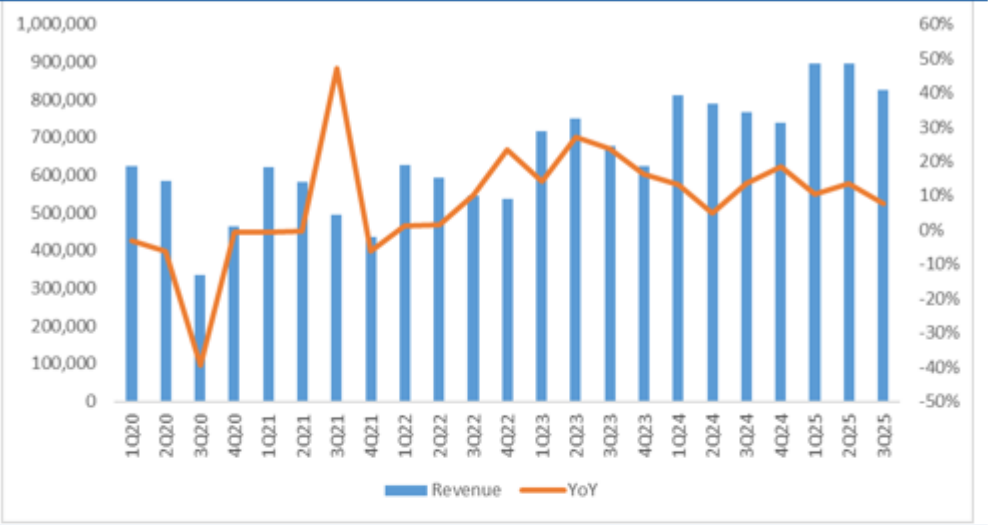
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,650	0.4%	5.0%
標普500	6,280	0.3%	6.8%
美國納斯達克指數	20,630	0.1%	6.8%
日經平均指數	39,607	-0.1%	-0.7%
英國富時指數	8,975	1.2%	9.8%
法國證券公會指數	7,902	0.3%	7.1%
德國法蘭克福指數	24,456	-0.4%	22.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,324	0.3%	27.1%
銅價 (美元/盎司)	2,143	1.7%	20.0%
銀價 (美元/盎司)	37	1.7%	28.4%
原油 (美元/桶)	66	-2.6%	-6.8%
鋁價 (美元/盎司)	9,700	-0.9%	10.6%
鉛價 (美元/盎司)	2,607	0.8%	2.2%
鎘價 (美元/盎司)	1,366	1.2%	50.2%
銻價 (美元/盎司)	2,777	2.1%	-6.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	550	1.3%	-0.2%
玉米 (美分/蒲式耳)	416	0.2%	-6.3%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,013	0.6%	-1.1%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-6.8%
CRB 指數	300	-0.6%	3.0%
BDI			42.7%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	146.3	0.8	7.2
港元	0.1		0.1	18.6	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.2		171.1	1.1	8.4
日元	0.0	5.4	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	183.5		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.4	0.1	

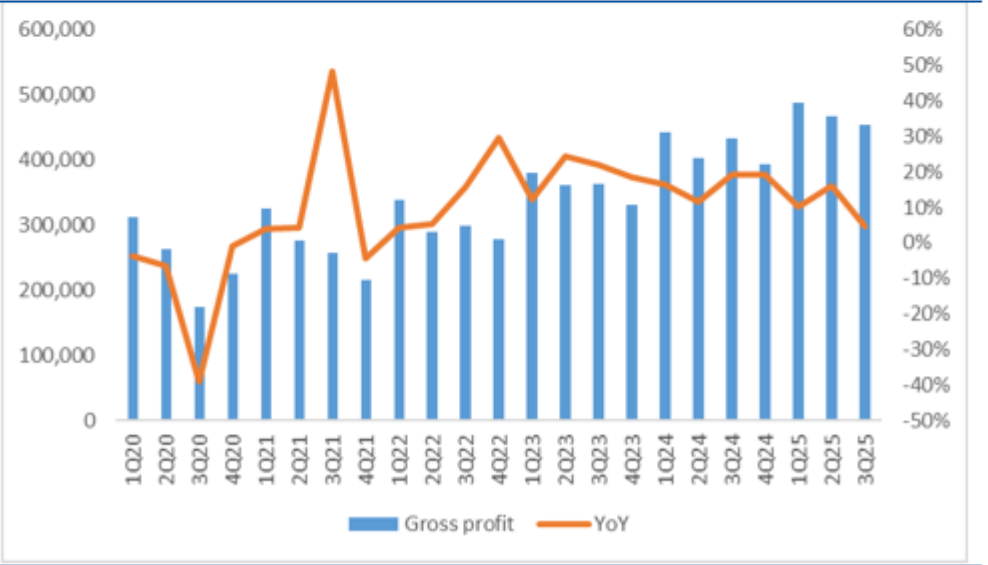
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	15	-5.2%

圖 1：營收（百萬日元）及同比增長



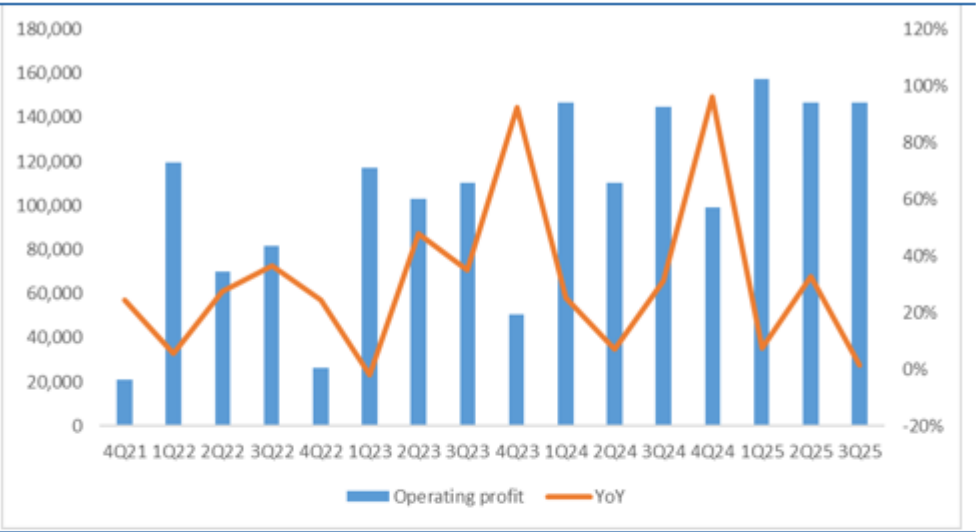
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 2：毛利潤（百萬日元）及同比增長



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：營業利潤（百萬日元）及同比增長



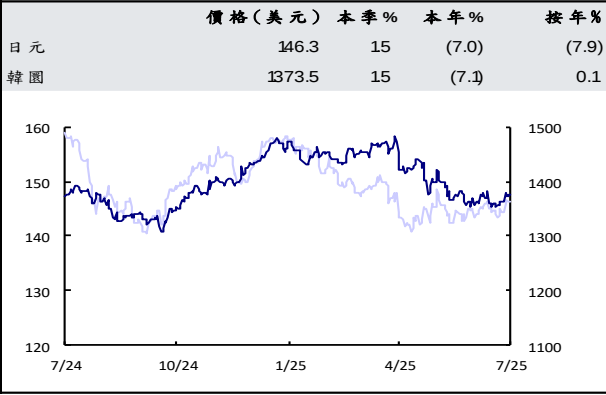
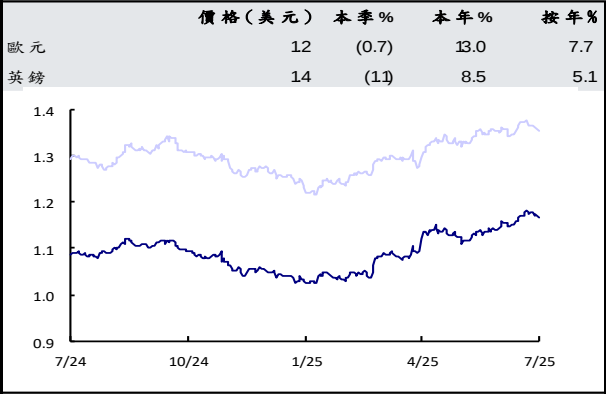
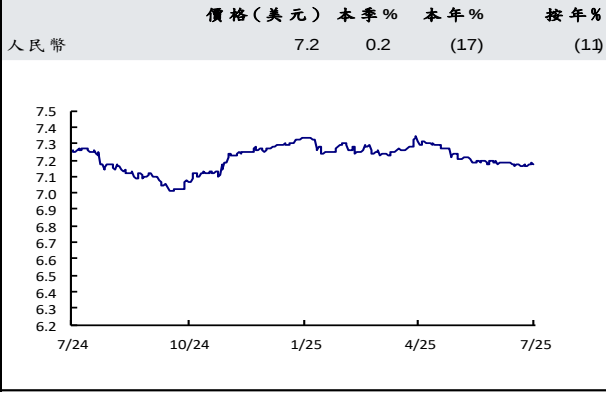
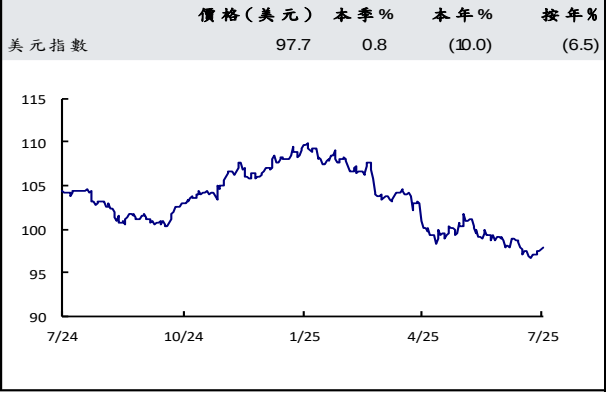
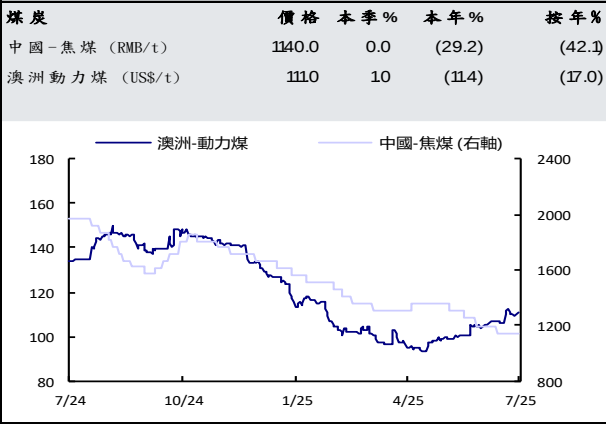
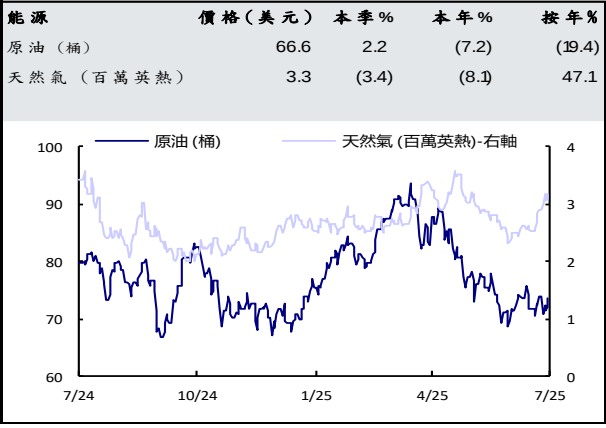
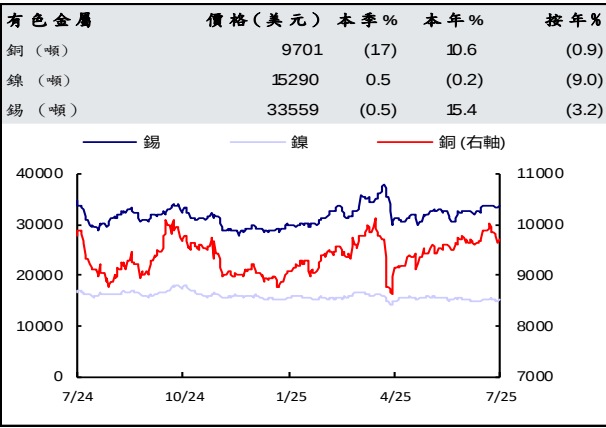
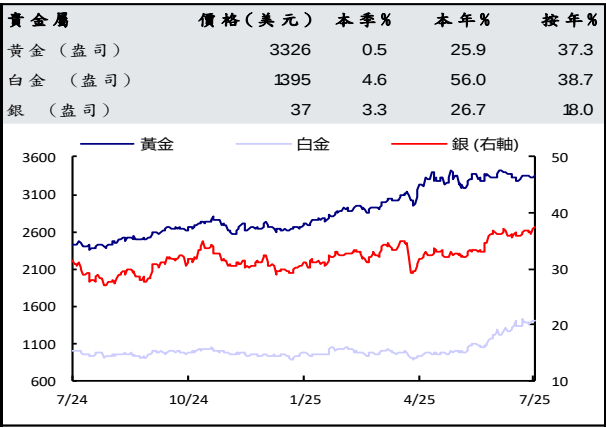
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：淨利潤（百萬日元）及同比增長



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
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
批發庫存	月		25年7月29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11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
生產者物價指數	月		25年8月9日
消費者物價指數	月		25年8月9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

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

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