

今日焦點:

► 非凡領越（933 HK，股價HK\$0.69，市值69億港元）

管理層交流紀要

我們近期與非凡領越管理層會面，探討公司最新發展與前景。非凡領越擁有並經營多個服裝及運動品牌，包括Clarks、Bossini及Testoni，同時享有Haglöfs在中國的經銷權。李寧先生為非凡領越最大股東，持有67.3%股權，而非凡領越亦持有李寧公司（2331 HK）12.53%股份。

圖 1：公司架構



資料來源：公司數據

Clarks：為擁有200年歷史的英國休閒鞋履品牌，佔非凡領越總收入超過85%。目前美國市場佔該品牌收入50%，英國（30%）、歐洲（10%）、中國（5%）、日本與韓國合計（3%）、東南亞（2%）。

品牌計劃鞏固歐美核心市場，同時拓展亞太及其他新興市場。在美國，Clarks將維持穩健的門店擴張策略，重點佈局奧特萊斯店，並持續聚焦中低價位產品。為減輕美國關稅影響，公司已降低折扣力度。同時，品牌通過新增南非、墨西哥、越南及澳洲等經銷合作夥伴開拓新市場。在中國，Clarks推行「China for China」策略，根據市場趨勢與消費者喜好，開發適合中國消費者的產品。今年計劃在中國開設39家聯營店鋪、1家標準門店及2家奧特萊斯店。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,388	1.2%	31.5%
中資企業指數	9,364	1.1%	28.5%
紅籌指數	4,397	0.4%	16.3%
滬深300指數	4,522	-0.6%	14.9%
上海A股	4,057	-0.1%	-1.6%
上海B股	263	-0.4%	-1.6%
深圳A股	2,576	-0.2%	25.8%
深圳B股	1,359	-0.3%	12.1%

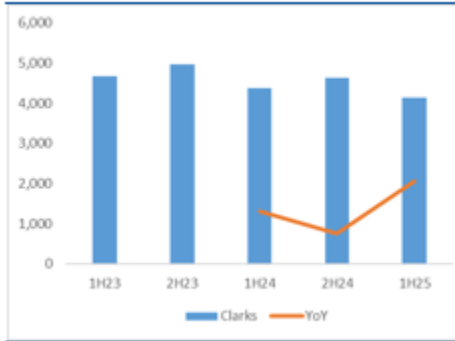
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	45,834	-0.6%	7.7%
標普500	6,584	-0.0%	11.9%
美國納斯達克指數	22,141	0.4%	14.7%
日經平均指數	44,768	0.9%	12.2%
英國富時指數	9,283	-0.2%	13.6%
法國證券公會指數	7,825	0.0%	6.0%
德國法蘭克福指數	23,698	-0.0%	19.0%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,643	0.2%	38.6%
銅價 (美元/盎司)	2,143	0.3%	20.0%
銀價 (美元/盎司)	42	1.5%	46.0%
原油 (美元/桶)	62	0.5%	-12.5%
鋁價 (美元/盎司)	10,067	0.5%	14.8%
鎳價 (美元/盎司)	2,689	2.5%	5.4%
鉛價 (美元/盎司)	1,396	0.9%	55.1%
錳價 (美元/盎司)	2,957	2.4%	-0.7%
小麥 (美分/蒲式耳)	523	4.1%	-4.9%
玉米 (美分/蒲式耳)	430	2.4%	-3.5%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,046	1.2%	1.9%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-12.2%
CRB 指數	301	-0.0%	3.0%
BDI			113.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	147.7	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.0	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		173.3	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	185.4		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	20.7	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	14	-2.8%

圖 2：Clarks 收入及年增長率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

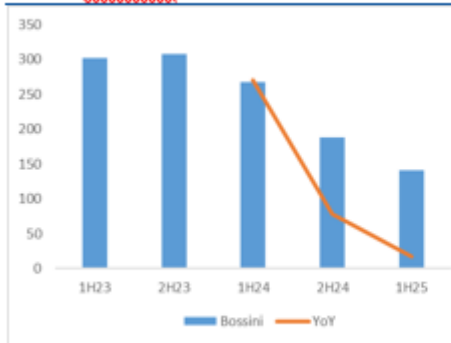
圖 3：Clarks 收入組成



資料來源：公司數據，新華滙富研究

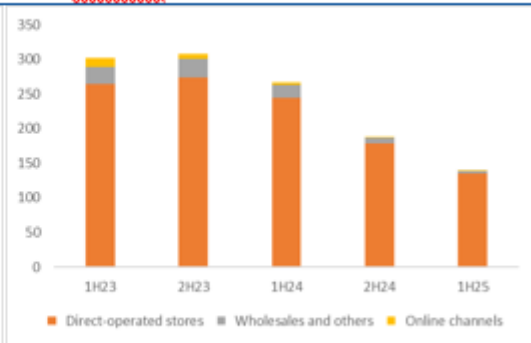
Bossini：品牌正通過產品與銷售渠道革新，將傳統形象轉型為年輕化、時尚運動品牌 Bossini.X。自營門店擴張放緩，持續關閉表現不佳的Bossini門店，同時以新品牌形象開設 Bossini.X門店以配合新品定位。品牌積極發展休閒運動服飾，贊助中國國家自行車隊及香港自行車隊，深化與目標客群連結。2025年3月，非凡領越完成Bossini私有化，以提升營運靈活性並支持品牌轉型。

圖 4：Bossini 收入及年增長率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：Bossini 收入組成

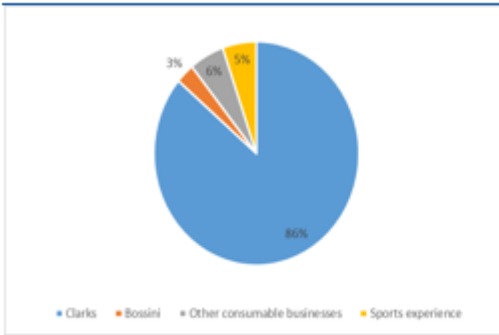


資料來源：公司數據，新華滙富研究

Haglöfs：為瑞典高端功能性戶外品牌，非凡領越與萊恩資本共同持有大中華區獨家營運權。品牌於2025年上半年開始發展中國內地線下市場，預計年內在中國內地開設約20家實體門店以逐步擴大覆蓋。

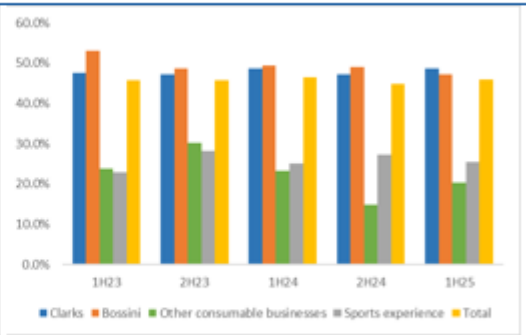
1H25業績回顧：收入同比下跌6%至48億港元。其中Clarks收入下降5%至41億港元，Bossini因渠道升級影響同比大跌47%至1.4億港元。儘管毛利率同比收窄0.6個百分點至45.9%，但透過營運成本控制，經營利潤轉正至8,300萬港元。由於期內增持李寧公司股權至12.53%，淨利潤同比增長61%至1.81億港元，淨利率達3.8%。

圖 6：品牌收入



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 7：各品牌毛利率



資料來源：公司數據，新華滙富研究

我們的觀點：非凡領越持續佈局多元化品牌組合，拓展鞋履及戶外服飾等領域以增強業務韌性，但新品牌的收入貢獻及跨品牌協同效應仍需時間顯現。

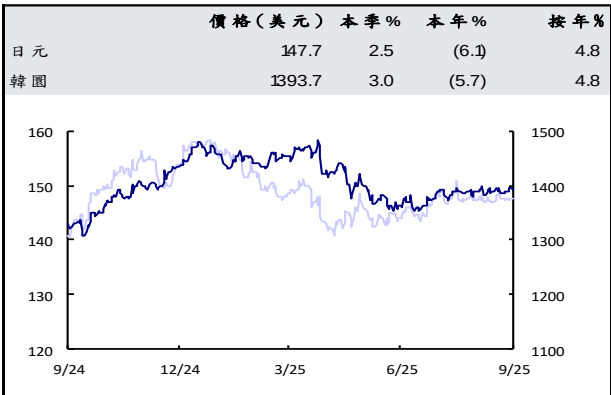
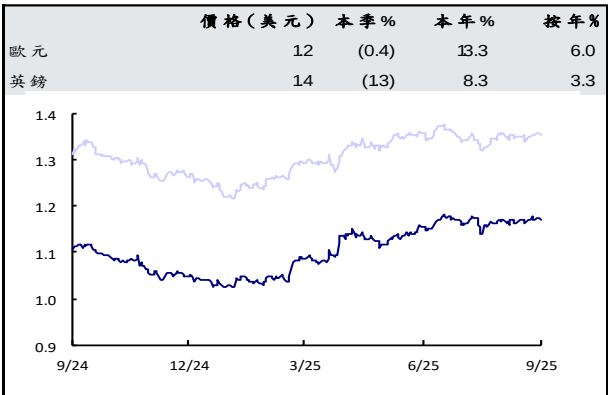
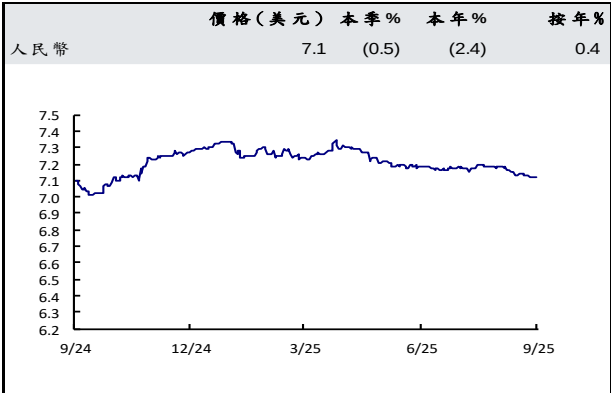
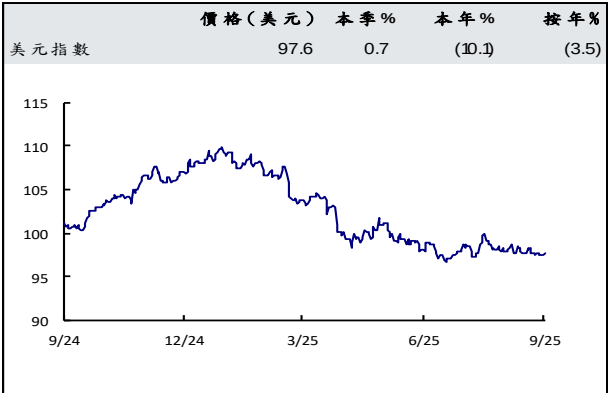
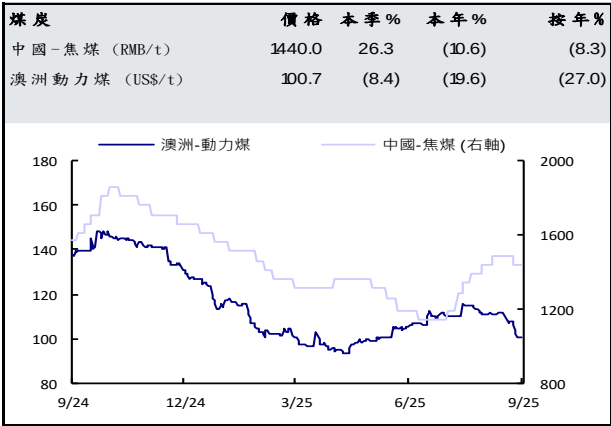
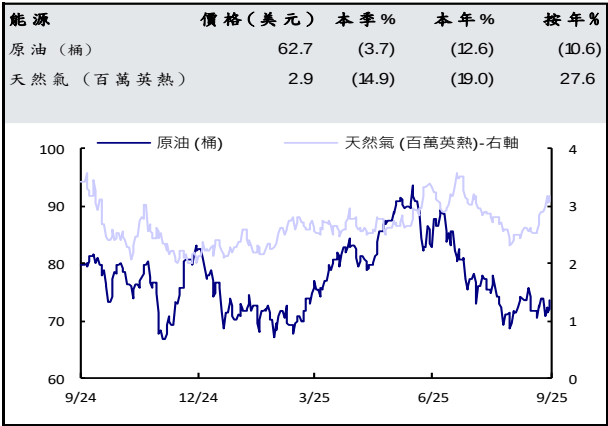
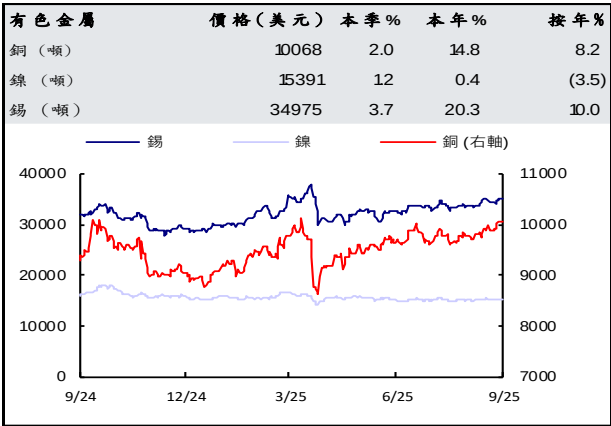
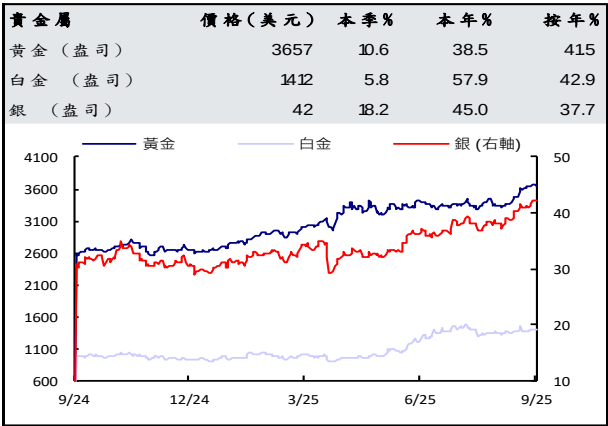
儘管線下門店擴張與渠道升級有望提升市場滲透率及長期競爭力，短期內或導致營運成本上升及收入波動。非凡領越目前持有淨現金6,100萬港元。

圖 8：財務概要

		1H23	2H23	1H24	2H24	1H25
Revenue		5,444.25	5,775.17	5,099.92	5,327.13	4,810.47
	YoY	627%	-6.1%	-6.3%	-7.8%	-5.7%
Gross profit		2,490.95	2,639.31	2,372.06	2,392.43	2,205.95
	YoY	917%	-9%	-5%	-9%	-7%
	GPM	45.8%	45.7%	46.5%	44.9%	45.9%
S&M expense		-1,951.15	-2,634.02	-1,794.88	-2,020.23	-1,543.47
	% of revenue	-35.8%	-45.6%	-35.2%	-37.9%	-32.1%
Admin. expense		-770.96	-772.65	-791.47	-717.72	-659.46
	% of revenue	-14.2%	-13.4%	-15.5%	-13.5%	-13.7%
Operating profit		-233.6	-719.75	-154.11	-361.67	82.97
	YoY	-39%	-194%	-34%	-50%	-154%
	OPM	-4.3%	-12.5%	-3.0%	-6.8%	1.7%
Finance expense		-62.44	-68	-71.86	-76.55	-76.01
	% of revenue	-1.1%	-1.2%	-1.4%	-1.4%	-1.6%
Share of profits of associates		368.96	158.23	239.96	144.41	258.42
Net profit		131.89	-250.88	112.81	-183.22	181.5
	YoY	-516%	-128%	-14%	-27%	61%
	NPM	2.4%	-4.3%	2.2%	-3.4%	3.8%

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
商業庫存	月		25年9月16日
零售業銷售額	月		25年9月16日
工業生產指數	月		25年9月16日
新屋開工與營建許可	月		25年9月17日
首次申請失業保險金人數	週		25年9月18日
成屋銷售量	月		25年9月23日
新屋銷售	月		25年9月24日
批發庫存	月		25年9月25日
耐久財訂單	月		25年9月25日
國內生產毛額	季		25年9月25日
個人收入與支出	月		25年9月26日
消費者信心指數	月		25年9月30日
採購經理人指數	月		25年10月1日
工廠訂單	月		25年10月2日
就業報告	月		25年10月3日
貿易收支	月		25年10月7日
消費者物價指數	月		25年10月15日
生產者物價指數	月		25年10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
零售業銷售額	月		25年9月15日
工業生產報告	月		25年9月15日
採購經理人指數	月		25年9月30日
外匯儲備	季		25年10月7日
M2貨幣供應量	月		25年10月10日
貿易收支	月		25年10月13日
生產者物價指數	月		25年10月15日
消費者物價指數	月		25年10月15日
國內生產毛額	年		25年10月20日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
生產價格	季		25年9月15日
工業生產報告	季		25年9月15日
失業率報告	月		25年9月16日
消費者物價指數	月		25年9月22日
貿易收支	月		25年9月25日
M2貨幣供應量	月		25年9月30日
零售業銷售額	月		25年10月2日
採購經理人指數	月		25年10月6日
外匯儲備	月		25年10月8日
國內生產毛額	季		25年10月31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。

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