

今日焦點:

► 永旺信貸（900 HK，股價港元7.34，市值30億港元，公允價值港元12.00）業務展現韌性，盈利增長動能強勁

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。公司於1H26錄得淨利潤2.34億港元，同比強勁增長37%，與我們預期一致。該增長主要受營運效率提升及減值損失下降所驅動。在精準市場營銷與規模效應的共同推動下，總成本收入比率由1H25的47.0%改善至1H26的43.8%。受此帶動，扣除減值前營業利潤同比上升12%至4.76億港元。期內收入同比增長4.3%至8.97億港元，其中信用卡業務同比增長7%，抵銷了更審慎信貸評估導致的私人貸款業務下降。公司宣派中期股息每股25港仙，同比提升4%，派息比率為44.8%。

圖 1. 2026 財年上半年財務回顧

	1H25		1H26		YoY chg	Results comments
	HK\$'k	% of Rev	HK\$'k	% of Rev		
Revenue	860,321		897,143		4%	Credit card business up 7%
Interest income	734,492		754,456		3%	
Interest expense	(64,537)		(55,609)		-14%	HIBOR cut in May 2025
Net interest income	669,955	78%	698,847	78%	4%	Stable NIM at ~18%
Fees & commissions	62,148	7%	67,592	8%	9%	
Handling & late charges	63,681	7%	75,095	8%	18%	
Other income	8,313		5,919		-29%	
Other gains & losses	118		(639)		-642%	
Operating income	804,215	93%	846,814	94%	5%	
Operating expenses	(378,246)	43.97%	(371,184)	41.4%	2%	S&M expense dropped 22% YoY
Opt profit b/t impairment	425,969		475,630		12%	
Impairment losses & allowances	(236,101)		(206,031)		-13%	Tighten risk control to mitigate high risk loan
Recoveries of write-offs	13,343		11,728		-12%	
Profit before tax	203,211	24%	280,327	31%	38%	
Income tax expense	(32,850)		(47,727)		45%	
Profit for the period	170,361	19.80%	238,600	26.04%	37%	
EPS – Basic (HK cents)	40.68		55.78		37%	

資料來源：公司數據，新華滙富研究

業務保持強勁勢頭。總貸款及應收款項同比增長4%至75億港元，創歷史新高。公司推出「One AEON」項目，打造一個用於累積和兌換獎勵的綜合積分平台。我們認為，該積分機制作為一種額外的回饋方式，將有效激勵客戶在合作商戶（特別是AEON超市）的信用卡消費。同時，公司深刻認識到線上交易的重要性，未來將繼續通過提供高額現金回贈及開展大規模推廣活動，持續深化本地與網上交易業務的佈局。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,855	0.9%	33.9%
中資企業指數	9,555	1.1%	31.1%
紅籌指數	4,041	0.5%	6.9%
滬深300指數	4,640	0.4%	17.9%
上海A股	4,070	0.5%	-2.2%
上海B股	261	0.1%	-2.2%
深圳A股	2,635	0.4%	28.7%
深圳B股	1,351	-0.8%	11.4%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,441	0.1%	9.2%
標普500	6,711	0.3%	14.1%
美國納斯達克指數	22,755	0.4%	17.8%
日經平均指數	44,911	0.8%	12.6%
英國富時指數	9,446	1.0%	15.6%
法國證券公會指數	7,966	0.9%	7.9%
德國法蘭克指數	24,113	1.0%	21.1%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,865	0.2%	47.0%
銅價 (美元/盎司)	2,223	1.9%	24.5%
銀價 (美元/盎司)	47	1.4%	63.3%
原油 (美元/桶)	61	-0.9%	-13.6%
銅價 (美元/盎司)	10,379	-0.3%	18.4%
鋁價 (美元/盎司)	2,688	0.4%	5.4%
鉛價 (美元/盎司)	1,565	-0.6%	71.3%
錫價 (美元/盎司)	2,987	1.6%	0.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	509	0.2%	-7.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	416	0.2%	-5.8%
糖 (美分/磅)	N/A		N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,013	1.1%	-1.4%
PVC (美元/噸)	N/A		-12.2%
CRB 指數	300	-0.7%	3.0%
BDI			114.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	147.1	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	18.9	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		172.5	1.1	8.4
日元	0.0	5.3	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	184.5		8.9
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	16	0.7%

信貸監控推動減值損失持續改善。減值損失同比下降13%至2.06億港元，反映其關鍵舉措成效顯著，包括實施嚴格信貸監控以提升客戶還款表現及維持資產質量。自4Q25（2024年12月–2025年2月）以來，減值損失呈現連續改善趨勢，且1H26同比跌幅有所加速，此積極趨勢有望緩解市場憂慮。隨著香港經濟逐步復甦與利率持續下行，我們預期香港市場信貸違約率將進一步改善。

我們觀點：憑藉成功的營銷策略，永旺信貸的業務擴張持續具備穩健動能。同時，其在信貸風險控制方面的努力亦推動減值損失持續改善。我們認為，公司有望充分受惠於香港經濟復甦及旅遊需求回升所帶來的增長機遇。因此，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 2：財務概要

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)	7.8	7.7	6.3	5.7	5.5
P/B (x)	0.76	0.72	0.57	0.51	0.46
DPS (HKD)	0.48	0.49	0.52	0.58	0.65
Dividend Yield (%)	6.5%	6.7%	7.1%	7.9%	8.9%
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)	FY20A	FY22A	FY23E	FY27E	FY28E
Revenue	1,623	1,759	1,882	1,967	2,042
Interest income	1,367	1,677	1,599	1,698	1,740
Interest expense	-108	-130	-108	-107	-110
Net interest income	1,259	1,548	1,491	1,591	1,630
Fees and commissions	129	143	146	158	163
Handling and late charges	127	139	137	145	139
Operating income	1,521	1,649	1,769	1,875	1,947
Marketing expense	-115	-106	-125	-131	-156
Depreciation on right of use assets	-61	-60	-63	-66	-70
Staff costs	-218	-241	-260	-298	-303
General administrative expenses	-199	-229	-247	-265	-283
Depreciation on property, plant and equipment	-37	-42	-54	-85	-47
Other operation expenses	-72	-79	-83	-87	-91
Operating profit	808	881	956	1,000	996
Other gains and losses	-325	-404	-375	-352	-327
Profit before tax	473	477	581	648	669
Taxation	-80	-76	-93	-106	-107
Net profit	392	400	488	541	562

Source: Company data and Sunwah Kingsway Research

Balance Sheet (HK\$ m)	FY20A	FY22A	FY23E	FY27E	FY28E
PR&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 debt	36	22	30	38	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 debt	79	79	85	89	92
Time deposits	15	21	21	25	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	336	347
Contract liabilities	22	42	28	30	31
Bank borrowings	469	533	556	588	606
Borrowing from immediate holdings	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	52	51
Current liabilities	1,678	1,922	1,959	2,006	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	5,284	6,052	6,689
Total equity	4,068	4,243	5,284	6,052	6,689

Source: Company data and Sunwah Kingsway Research

DuPont Analysis	FY20A	FY22A	FY23E	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	0.06	0.06
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

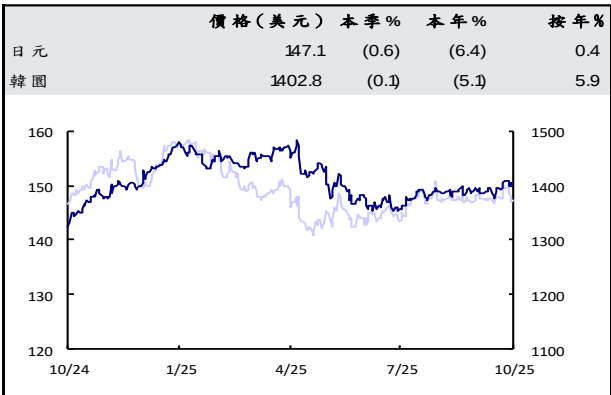
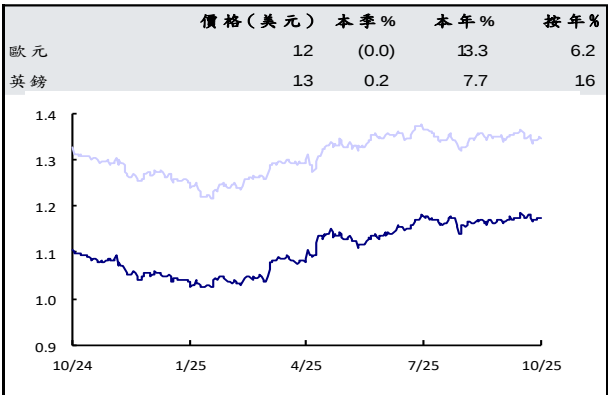
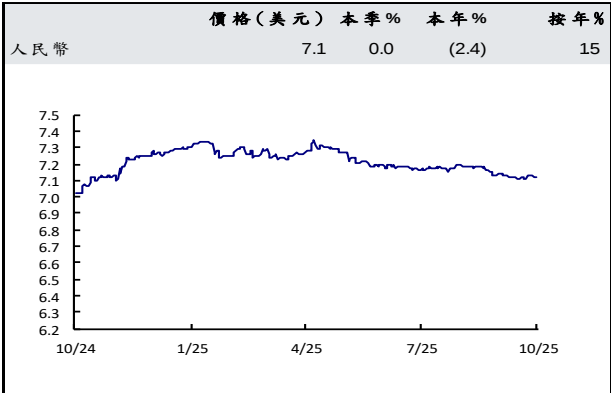
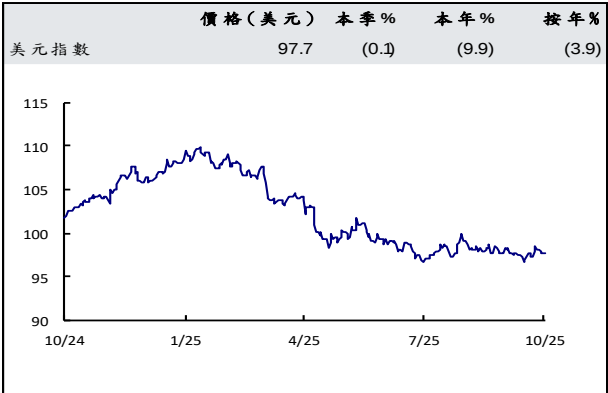
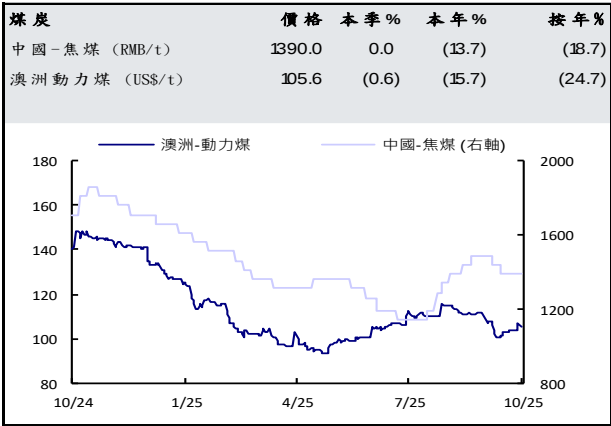
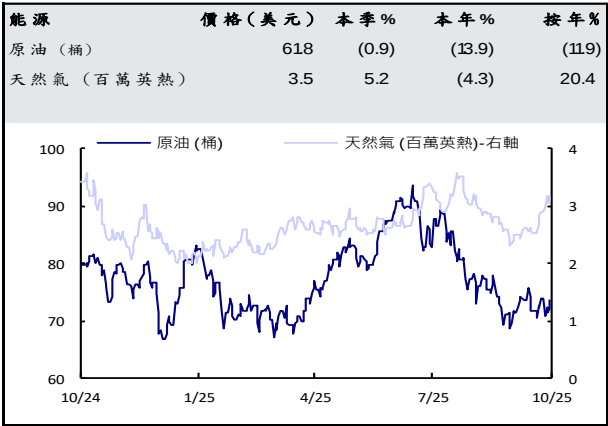
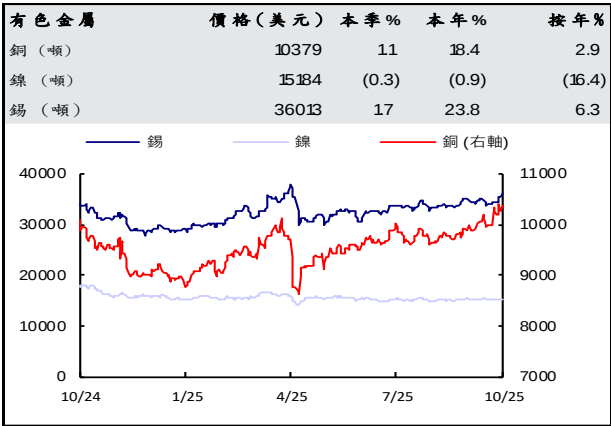
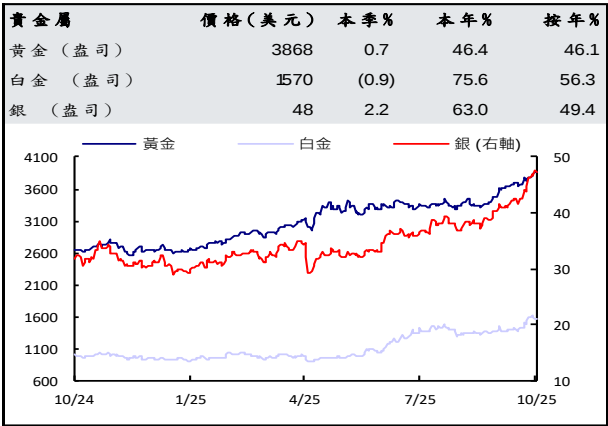
Financial Ratios	FY20A	FY22A	FY23E	FY27E	FY28E
Revenue y-o-y growth (%)	32	8	7	5	4
Net profit y-o-y growth (%)	5.0	2.1	21.9	11.4	3.3
Operating profit margin (%)	49.8	50.1	50.8	50.8	48.8
Net profit margin (%)	24.2	22.8	25.9	27.7	27.5
Net debt (cash)/equity (%)	66.5	65.7	37.2	27.4	20.3
Net debt/total assets (%)	35.8	35.4	22.0	16.7	12.7
Gearing 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)	FY20A	FY22A	FY23E	FY27E	FY28E
EBIT	473	477	581	647	669
Depreciation & amortization	95	99	117	112	117
Impairment losses and impairment reversal	374	446	408	387	363
Dividend income and gains on disposal of financial assets	-1	-1	-1	-1	-1
Change in working capital	-1,246	-252	-362	-311	-327
Tax paid	-156	-36	-93	-104	-107
Other operating cashflow	-76	5	5	5	5
Operating activities	-637	68	655	736	719
Capex	-41	-35	-36	-78	-40
Decrease (increase) in time deposits	0	-20	-20	-20	-20
Other investing cashflow	1	1	1	1	1
Investing activities	-421	-90	-55	-97	-99
New loans raised and repayment of loans	894	56	92	96	101
Repayment of lease liabilities	-63	-12	-52	-52	-62
Dividends paid	-193	-205	-218	-243	-272
Other financing cashflow	-4	-1	-1	-1	-1
Financing activities	644	-202	-179	-200	-225
Inc/(ded) in cash	-414	-42	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
採購經理人指數	月		25年10月1日
首次申請失業保險金人數	週		25年10月2日
耐久財訂單	月		25年10月2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
批發庫存	月		25年10月9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
商業庫存	月		25年10月16日
零售業銷售額	月		25年10月16日
工業生產指數	月		25年10月17日
新屋開工與營建許可	月		25年10月17日
成屋銷售量	月		25年10月23日
新屋銷售	月		25年10月24日
消費者信心指數	月		25年10月28日
國內生產毛額	季		25年10月30日
個人收入與支出	月		25年10月31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
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
零售業銷售額	月		25年10月20日
工業生產報告	月		25年10月20日
國內生產毛額	年		25年10月20日
採購經理人指數	月		25年10月31日

香港經濟發布表

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
失業率報告	月		25年10月20日
消費者物價指數	月		25年10月23日
貿易收支	月		25年10月27日
國內生產毛額	季		25年10月31日
M2貨幣供應量	月		25年10月31日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12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

[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。

這份研究報告是由永旺信貸(900.HK)委託並給予報償。

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