

今日焦點:

► 迅銷集團(6288 HK, 股價港元24.22元, 市值1,010億港元)

歐美市場表現強勁，大中華區仍顯疲弱

強勁的海外業務推動利潤超預期。迅銷集團（旗下核心品牌為優衣庫）2025財年營收同比增長10%至3.4萬億日元，淨利潤同比增長16%至4,330億日元，淨利率達12.7%。其中，營收大致符合預期，但淨利潤較公司指引高出約6%，主要由於韓國、東南亞、印度及澳洲市場的表現超預期。營業利潤同比強勁增長13%，日本及國際市場的優衣庫業務營收與利潤均創歷史新高，然大中華區業務及集團旗下品牌GU則出現營業利潤雙位數下滑。

4Q25符合預期。單季營收達7,840億日元，同比增幅進一步收窄至6%，較前三季10%、14%、8%的增速放緩。優衣庫大中華區雖跌幅擴大，然8-9月營收有所回升，釋放初步企穩信號。優衣庫日本市場與GU業務則錄得穩健的高個位數增長，其餘海外市場維持強勁動能。盈利能力方面，毛利率微升0.2個百分點至53.6%。在匯兌收益帶動下，淨利潤同比大幅增長59%至940億日元。

圖 1：4Q25 業績回顧

	4Q 24		4Q 25		
	JPY m	% of Rev	JPY m	% of Rev	YoY chg
Revenue	737,336		783,931		6%
Cost of sales	(343,239)		(363,505)		6%
Gross profit	394,098	53.4%	420,426	53.6%	7%
Selling, general and administrative expenses	(301,842)	-40.9%	(312,715)	-39.9%	-6%
Other income	9,558		10,652		9%
Other expenses	(2,753)		(4,236)		-54%
Share of profit of associates accounted for using the equity method	39		(534)		-1,668%
Operating profit	99,102	13.4%	113,113	14.5%	14%
Finance income	(16,817)		20,123		-223%
Finance costs	(3,250)		(3,367)		4%
Profit before income taxes	79,035		130,069		64%
Income tax expense	(17,768)		(30,523)		72%
Net profit	59,162	8.0%	93,910	12.0%	59%
Thanks to higher exchange gains					

Results continued to					
Strong in USA and Europe, Greater China remained weak					

Operating efficiency improved					
-------------------------------	--	--	--	--	--

資料來源：公司數據，新華滙富研究

FY26公司指引：核心業務盈利能力改善。集團給出2026財年業績指引，預計全年營收達3.75萬億日元，淨利潤4,350億日元，分別同比增長10.3%與10.7%。日本市場料將維持穩健增長。對於大中華區與GU品牌，管理層計畫通過戰略重整與新業務佈局重拾增長動能。北美市場上半年利潤增速可能放緩至個位數，隨著產品定價策略調整與折扣率優化等多元舉措逐步抵消關稅影響，下半年有望迎來營收與利潤的顯著增長。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,752	-0.3%	33.4%
中資企業指數	9,530	0.1%	30.7%
紅籌指數	4,011	1.7%	6.1%
滬深300指數	4,709	1.5%	19.7%
上海A股	4,124	1.3%	-2.5%
上海B股	260	-0.3%	-2.5%
深圳A股	2,667	1.2%	30.3%
深圳B股	1,354	0.2%	11.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	46,358	-0.5%	9.0%
標普500	6,735	-0.3%	14.5%
美國納斯達克指數	23,024	-0.1%	19.2%
日經平均指數	48,388	-0.4%	21.3%
英國富時指數	9,509	-0.4%	16.4%
法國證券公會指數	8,041	-0.2%	9.0%
德國法蘭克福指數	24,611	0.1%	23.6%

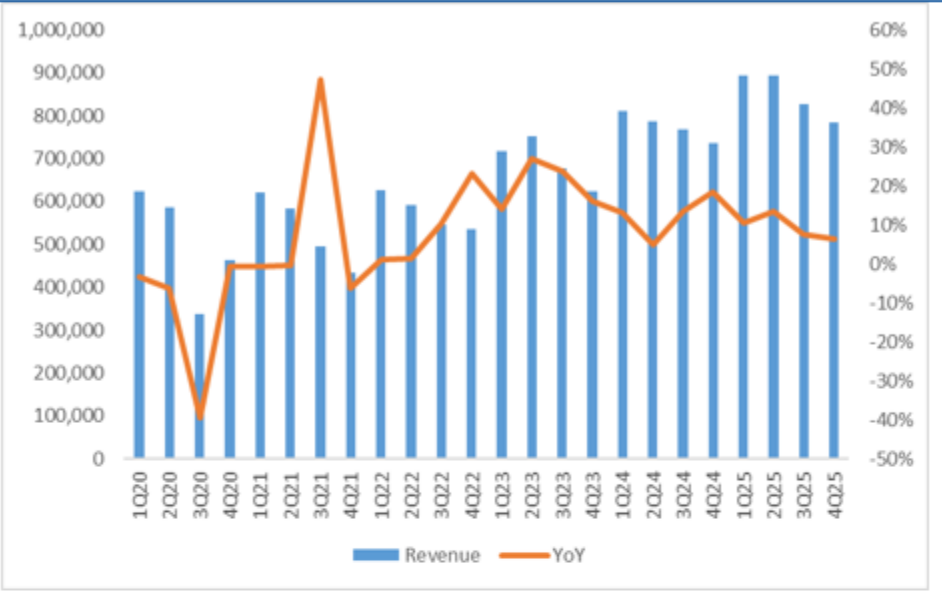
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	3,976	-1.6%	52.1%
銅價 (美元/盎司)	2,254	1.2%	26.2%
銀價 (美元/盎司)	49	0.8%	71.5%
原油 (美元/桶)	61	-1.7%	-14.1%
銅價 (美元/盎司)	10,867	1.0%	23.9%
鋁價 (美元/盎司)	2,798	2.1%	9.7%
鉛價 (美元/盎司)	1,625	-2.0%	79.8%
錫價 (美元/盎司)	3,010	-1.2%	1.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	506	-0.1%	-8.0%
玉米 (美分/蒲式耳)	418	-0.9%	-5.6%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,022	-0.7%	-0.3%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-12.2%
CRB 指數	299	-0.6%	3.0%
BDI			96.9%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	153.1	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.7	10.4	0.9
歐羅	1.2	9.0		177.0	1.1	8.2
日元	0.0	0.1	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	189.8		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.5	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	-1.2%

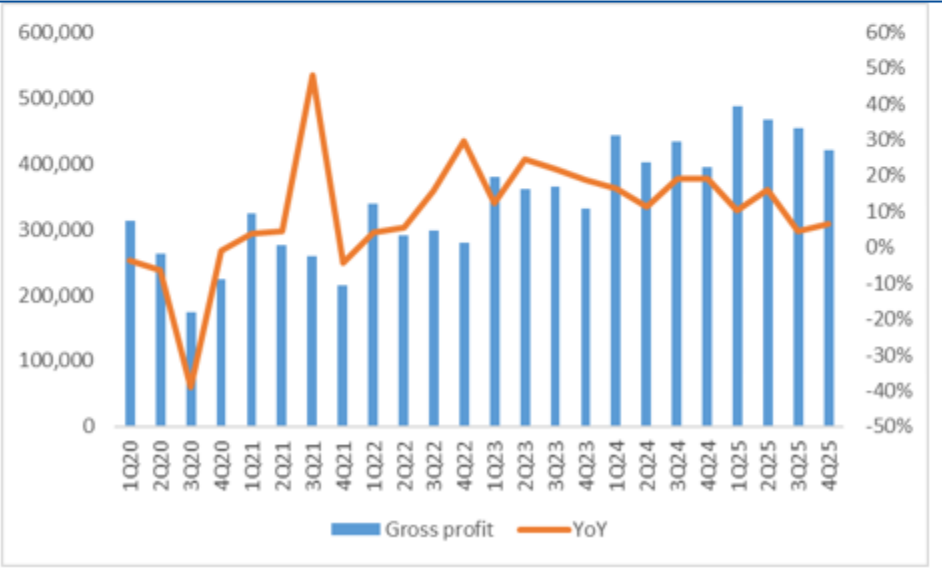
我們觀點：公司對FY26優衣庫大中華區及GU品牌的盈利指引較此前更為積極，相關改革進展符合預期，管理層預計該兩大業務將在1H26實現利潤增長。我們認為，歐美市場的強勁動能足以抵消大中華區的需求疲軟。此外，儘管美國關稅政策或使集團在1H26承壓，但靈活的定價策略有望有效控制其負面影響。估值方面，當前股價對應2026財年預測市盈率為35.8倍，處於偏高水準，但就紡織服裝板塊整體而言，市場情緒仍偏向樂觀。

圖 2：營收（百萬日元）及同比增長



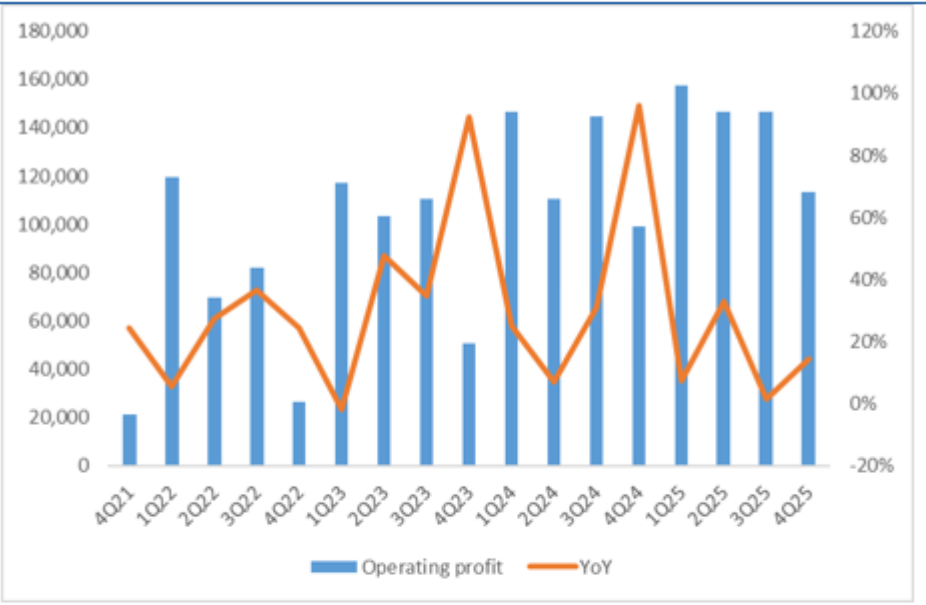
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：毛利潤（百萬日元）及同比增長



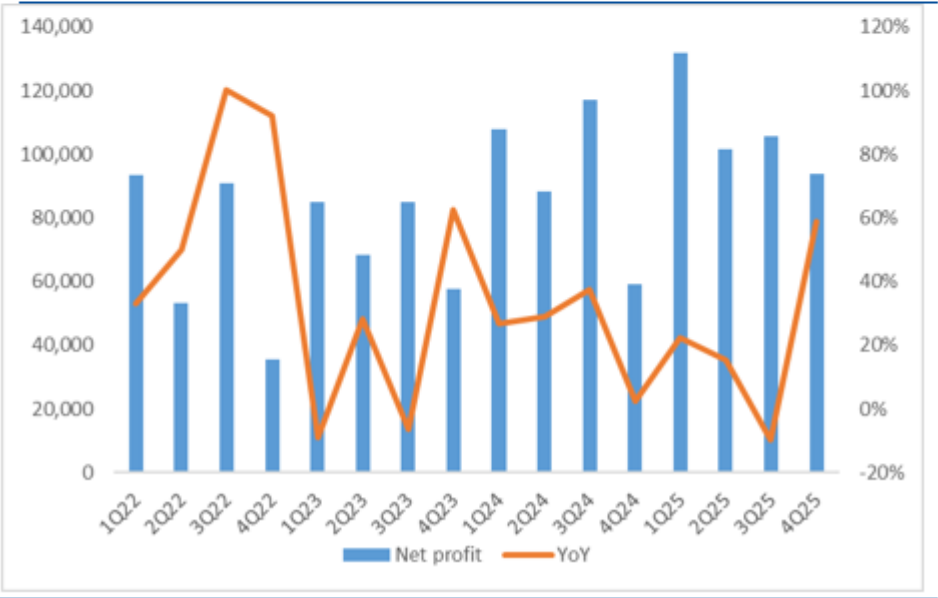
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 4：營業利潤（百萬日元）及同比增長



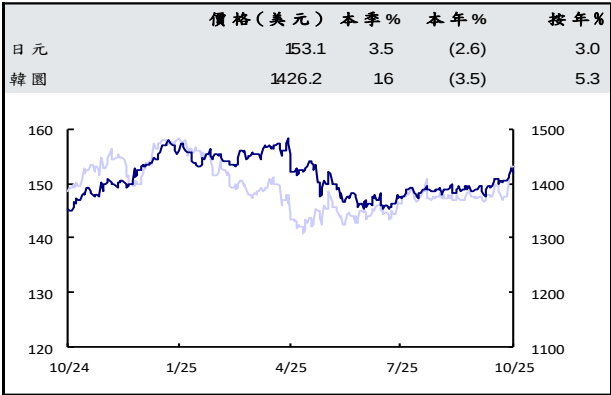
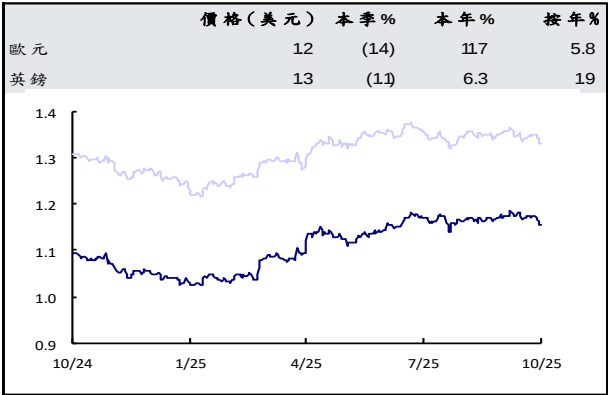
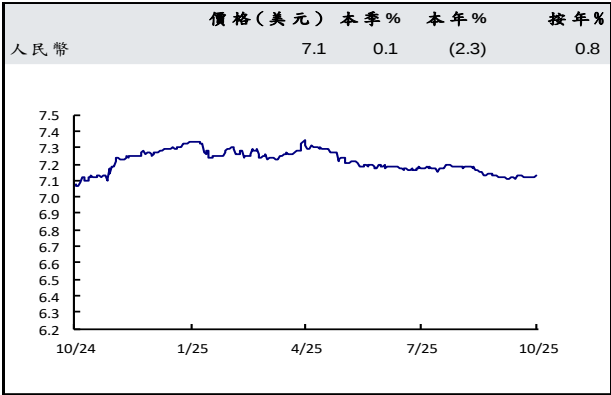
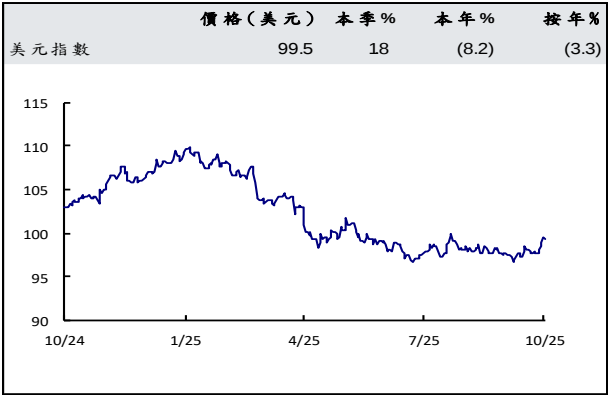
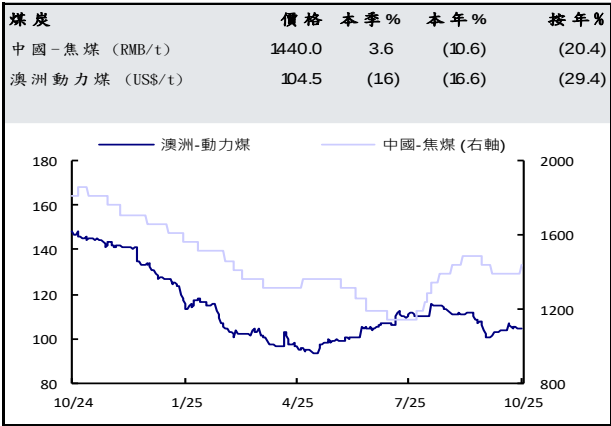
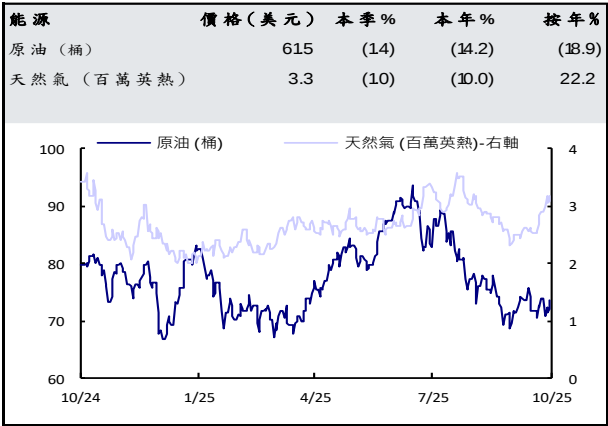
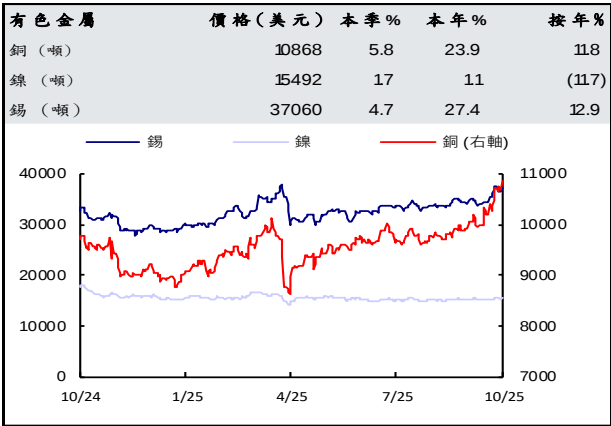
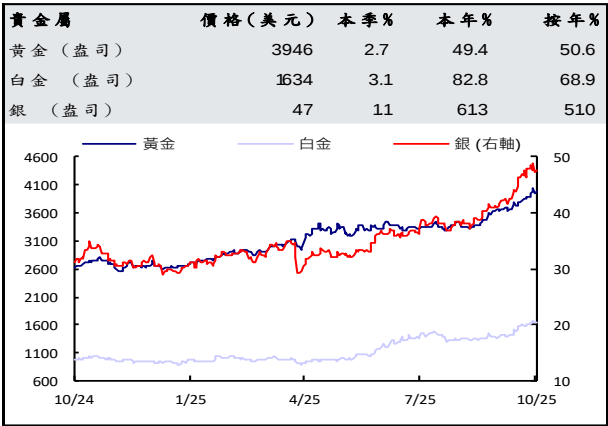
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 5：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
消費者物價指數	月		25年10月15日
首次申請失業保險金人數	週		25年10月16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
耐久財訂單	月		25年10月27日
消費者信心指數	月		25年10月28日
批發庫存	月		25年10月29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
採購經理人指數	月		25年11月3日
貿易收支	月		25年11月4日
工廠訂單	月		25年11月4日
就業報告	月		25年11月7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
外匯儲備	季		25年11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
零售業銷售額	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月5日
外匯儲備	月		25年11月7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 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
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam