

今日焦點:

► 莎莎國際 (178 HK，股價HK\$0.62，市值19億港元) 銷售與利潤持續改善

香港與中國內地領先的美妝零售商莎莎國際公佈1H26業績。營業收入達20億港元，同比增長6.6%，主要受惠於港澳市場強勁的旅客增長。毛利率同比收窄0.9個百分點至37.9%，主要由於調整產品組合。莎莎全面關閉中國內地實體門店後，淨利潤同比大增55%至5,000萬港元，淨利率達2.5%，同比升0.8個百分點。若剔除已終止業務，經調整淨利潤為5,300萬港元，同比增長11%。公司宣派中期股息每股1.15港仙，派息比率達72%。

圖 1: 1H26 業績回顧

	1H25		1H26		YoY chg	Results comments
	HK\$ mn	% of Rev	HK\$ mn	% of Rev		
Total revenues	1,867		1,991		7%	HK & Macau+9%, Mainland online sales-12%, Southeast Asia+11%
Cost of sales	-1,142		-1,236		8%	
Gross profit	725	38.8%	755	37.9%	4%	GPM-0.9ppts YoY due to product mix change
Selling and distribution costs	-580	-31.1%	-601	-30.2%	4%	
Administrative expenses	-99	-5.3%	-99	-5.0%	0%	
Operating profit	65	3.5%	70	3.5%	6%	
Profit before income tax	59		62		4%	
Income tax expense	-11		-9		-24%	
Net profit	32	1.7%	50	2.5%	55%	Closed all offline stores in mainland China
Profit for the period from continuing oper	47	2.5%	53	2.7%	11%	

資料來源：公司數據，新華滙富研究
港澳市場持續回暖。儘管第二季度遭遇極端暴雨，港澳市場上半年營業收入仍達15億港元（佔總收入77%），同比增長9.4%。線下銷售額穩健增長9%至14億港元，同店銷售額增長達11%，交易宗數與平均售價分別提升4.5%與7%。十月至今增速更攀升至11%（第二季與第一季分別為10%與7%）。線上銷售亦錄得16%同比增長。

中國內地全面轉型線上。截至2025年6月30日，內地所有實體門店已關閉，未來將專注線上經營。上半年內地線上銷售額因高基數影響同比下降12%至2.27億港元，但成功扭虧為盈，經營利潤為300萬港元（vs 1H25虧損1,000萬港元）。期內微信小程序月活躍用戶數同比大增41%。

東南亞市場預計持續承壓。該區域營業額同比增長11%至2.24億港元，其中線下與線上銷售分別增長4%與44%。展望未來，關稅政策與當地生活成本攀升持續構成挑戰。管理層正調整區域策略與資源配置，對下半年收窄虧損充滿信心。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,835	0.0%	28.8%
中資企業指數	9,143	-0.1%	25.4%
紅籌指數	4,226	0.5%	11.8%
滬深300指數	4,564	-0.5%	16.0%
上海A股	4,122	-0.4%	-5.0%
上海B股	253	-0.5%	-5.0%
深圳A股	2,567	-0.8%	25.4%
深圳B股	1,302	0.1%	7.4%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	45,752	-0.8%	7.5%
標普500	6,538	-1.6%	11.2%
美國納斯達克指數	22,078	-2.2%	14.3%
日經平均指數	48,674	-2.3%	22.0%
英國富時指數	9,527	0.2%	16.6%
法國證券公會指數	7,981	0.3%	8.1%
德國法蘭克福指數	23,278	0.5%	16.9%

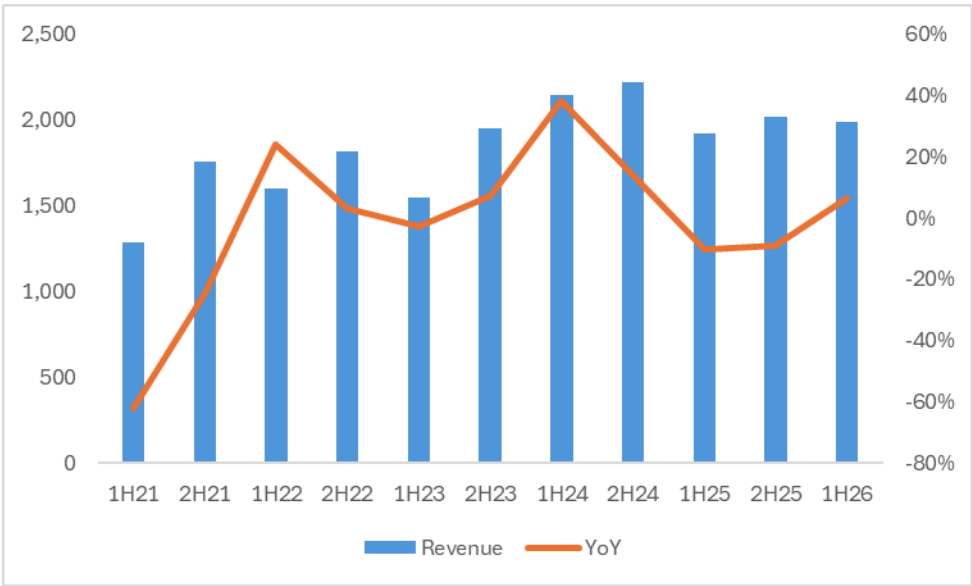
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,077	-0.0%	55.2%
銅價 (美元/盎司)	2,272	-2.0%	27.2%
銀價 (美元/盎司)	50	-1.4%	75.3%
原油 (美元/桶)	59	-0.7%	-18.3%
銅價 (美元/盎司)	10,738	0.2%	22.5%
鋁價 (美元/盎司)	2,814	1.2%	10.3%
鉛價 (美元/盎司)	1,518	-1.9%	67.7%
錫價 (美元/盎司)	3,016	0.9%	1.3%
小麥 (美分/蒲式耳)	527	-3.6%	-4.4%
玉米 (美分/蒲式耳)	437	-2.6%	-3.8%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,122	-2.7%	8.6%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-18.9%
CRB 指數	297	-1.9%	3.0%
BDI			126.7%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	157.5	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	20.2	10.4	0.9
歐羅	1.2	9.0		181.6	1.1	8.2
日元	0.0	4.9	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.2	9.7	1.1	195.5		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.1	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	26	32.1%

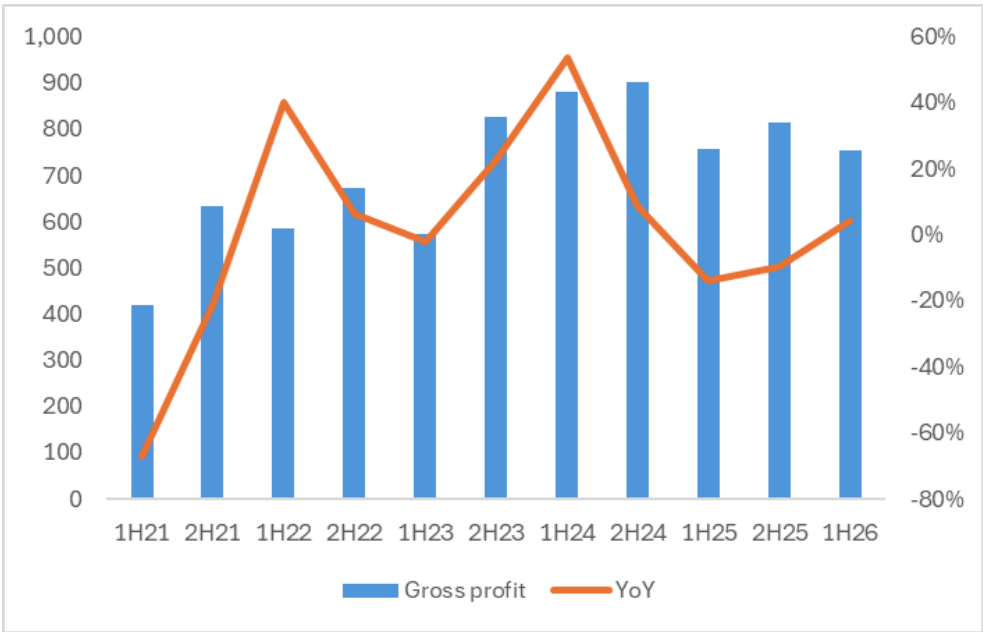
我們觀點：在港澳旅遊復甦、關閉虧損的內地線下業務及東南亞市場表現強勁（儘管短期承壓）驅動下，莎莎短期勢頭有望延續。隨著香港旅遊業（客流與客單價）持續回暖，公司憑藉品牌知名度與豐富產品線將持續受益。該股現FY26市盈率為20倍，股息率達3.7%。

圖 2：收入（百萬港元）及同比變化



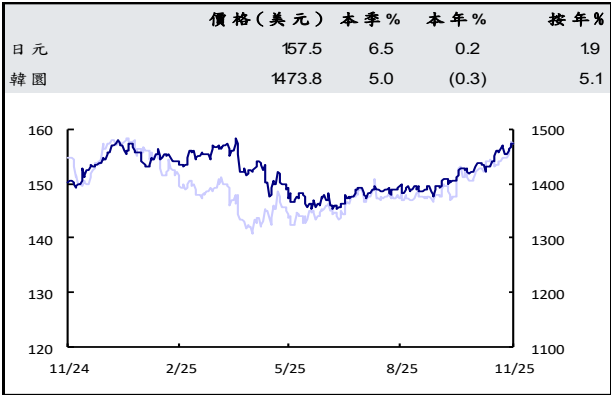
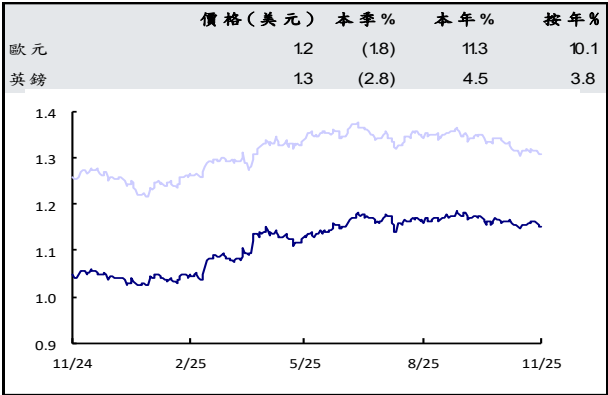
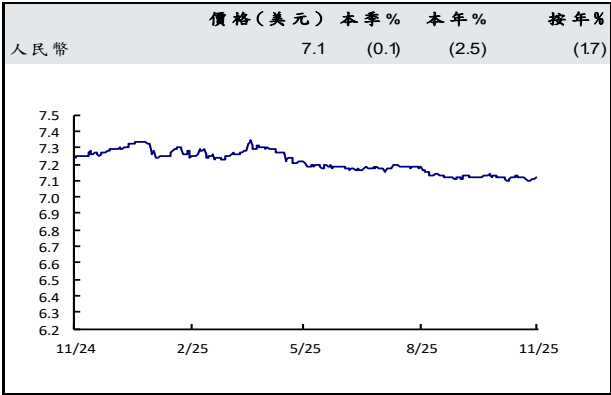
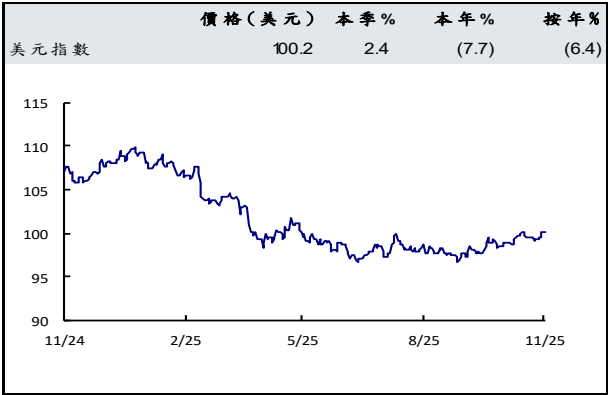
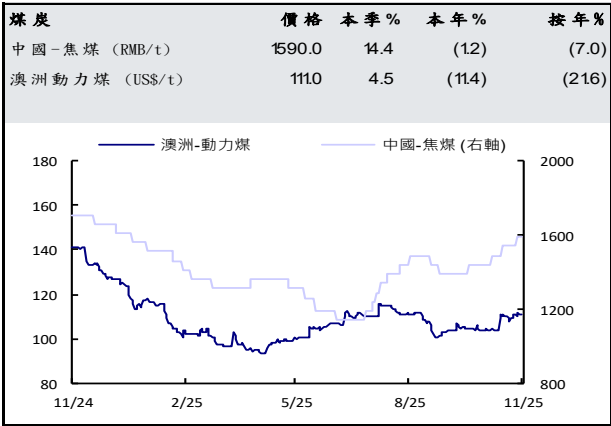
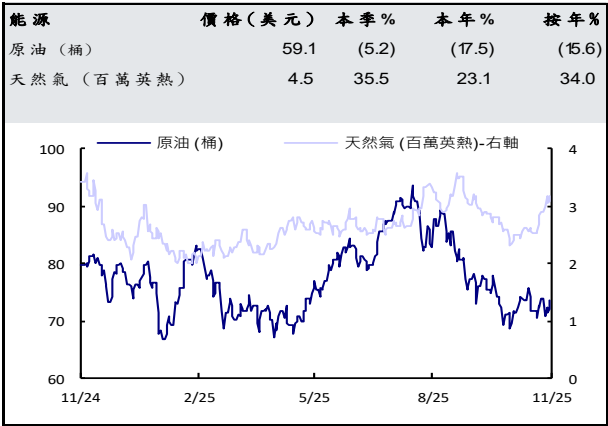
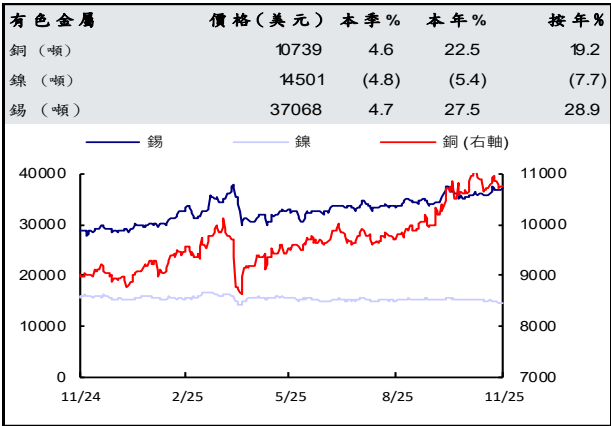
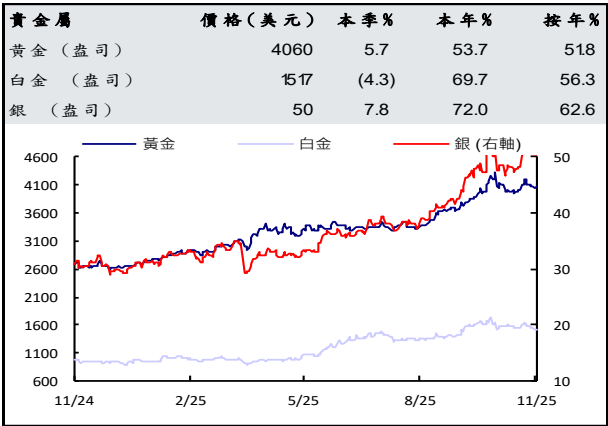
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖 3：毛利潤（百萬港元）及同比變化



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11月20日
成屋銷售量	月		25年11月20日
就業報告	月		25年11月20日
批發庫存	月		25年11月21日
新屋開工與營建許可	月		25年11月21日
新屋銷售	月		25年11月21日
生產者物價指數	月		25年11月25日
商業庫存	月		25年11月25日
零售業銷售額	月		25年11月25日
消費者信心指數	月		25年11月25日
耐久財訂單	月		25年11月26日
國內生產毛額	季		25年12月1日
個人收入與支出	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月1日
工業生產指數	月		25年12月3日
貿易收支	月		25年12月4日
消費者物價指數	月		25年12月10日
工廠訂單	月		
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
採購經理人指數	月		25年11月30日
外匯儲備	季		25年12月7日
貿易收支	月		25年12月8日
M2貨幣供應量	月		25年12月9日
生產者物價指數	月		25年12月10日
消費者物價指數	月		25年12月10日
零售業銷售額	月		25年12月15日
工業生產報告	月		25年12月15日
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		25年11月25日
M2貨幣供應量	月		25年11月28日
零售業銷售額	月		25年12月1日
採購經理人指數	月		25年12月3日
外匯儲備	月		25年12月5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
失業率報告	月		25年12月16日
消費者物價指數	月		25年12月22日
國內生產毛額	季		26年1月30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