

## 今日焦點:

### ► 寶勝國際 (3813 HK, 股價0.45港元, 市值24.0億港元) - 去庫存拖累2025年收入表現

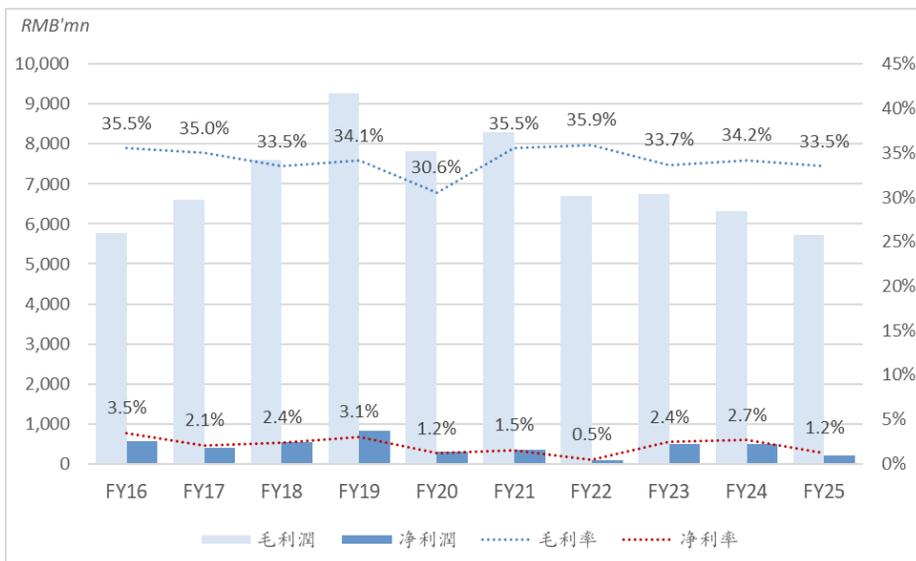
寶勝國際(「寶勝」)作為領先運動服裝零售商,分銷Nike及Adidas等國際品牌,公布2025年收入為人民幣171億元,純利為人民幣2.11億元,分別按年下跌7.2%及57.1%。受消費者情緒疲弱及行業庫存水平偏高影響,市場折扣競爭激烈,拖累收入表現。線下銷售錄得按年跌幅,惟部分被線上銷售的溫和增長所抵銷。由於線下客流疲弱,同店銷售錄得百分之十幾的跌幅。盈利能力出現更顯著下跌,反映經營反槓桿的影響。毛利率及純利率雖僅分別微跌70點子及150點子,但毛利及純利跌幅則遠高於此。

圖 1: 收入及按年變動



來源: 公司數據, 新華匯富研究

圖 2: 盈利及利潤率



來源: 公司數據, 新華匯富研究

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,898	-0.2%	1.0%
中資企業指數	8,704	-0.1%	-2.3%
紅籌指數	4,351	0.8%	8.4%
滬深300指數	4,704	0.6%	1.6%
上海A股	4,334	0.2%	5.6%
上海B股	268	0.5%	5.6%
深圳A股	2,871	0.5%	8.4%
深圳B股	1,238	0.8%	-2.1%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,417	-0.6%	-1.3%
標普500	6,775	-0.1%	-1.0%
美國納斯達克指數	22,716	0.1%	-2.3%
日經平均指數	54,314	-1.3%	7.9%
英國富時指數	10,353	-0.6%	4.3%
法國證商公會指數	8,041	-0.2%	-1.3%
德國法蘭克福指數	23,640	-1.4%	-3.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	5,176	-0.3%	19.3%
銅價 (美元/盎司)	2,803	1.1%	10.2%
銀價 (美元/盎司)	85	-2.9%	19.4%
原油 (美元/桶)	87	4.6%	62.4%
鋁價 (美元/盎司)	13,042	0.7%	5.0%
鎳價 (美元/盎司)	3,457	2.1%	15.4%
鉛價 (美元/盎司)	2,171	-1.4%	5.2%
錳價 (美元/盎司)	3,309	-0.6%	6.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	588	-1.6%	16.1%
玉米 (美分/蒲式耳)	460	1.8%	3.2%
糖 (美分/磅)	120	-10.6%	-
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,214	1.0%	15.1%
PVC (美元/噸)	5,383	2.1%	25.0%
CRB 指數	354	-0.5%	3.0%
BDI	-	-7.1%	2.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元	-	7.8	0.9	159.0	0.8	6.9
港元	0.1	-	0.1	20.3	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1	-	183.9	1.1	8.0
日元	0.0	4.9	0.5	-	0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.6	-	8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.1	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	NA	NA
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	24	14.6%

**線上銷售動力持續強勁** - 線上銷售按年增長超過30%，部分抵銷線下渠道的疲弱表現，其中直播銷售更飆升70%。線上貢獻佔總收入比重首次突破30%，達至歷史高位。公司持續加強線上佈局，利用抖音直播與KOL合作及在微信商店營運多品牌組合。

**門店網絡優化接近完成** - 截至2025年底，直營店鋪數目淨減少138間至3,310間，而2024年則淨減少75間。與疫情後門店關閉高峰期相比，跌勢已明顯放緩。淨減少幅度收窄，顯示寶勝的門店優化或已達至新平衡點，直營店鋪的組合更趨高效。

圖 3: 直營店鋪數目

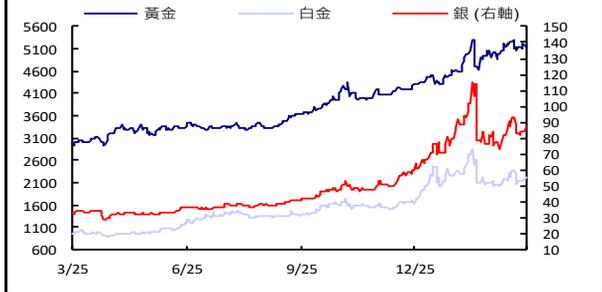
	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
於年初	5,648	5,883	5,240	4,631	4,093	3,523	3,448
店鋪數目的淨增加/ (減少)	235	(643)	(609)	(538)	(570)	(75)	(138)
於年末	5,883	5,240	4,631	4,093	3,523	3,448	3,310

來源: 公司數據, 新華滙富研究

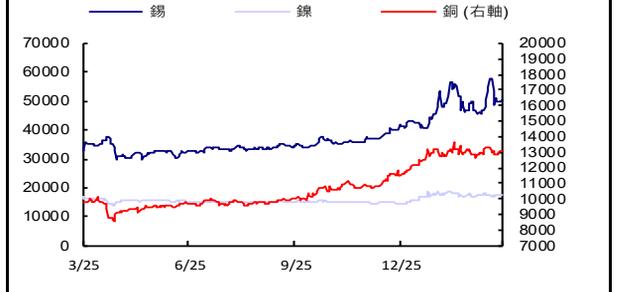
**我們的觀點** - 儘管寶勝持續面對庫存壓力及消費情緒疲弱，線上銷售表現依然穩健。公司維持健康的庫存水平、充裕現金儲備及穩定的股東回報政策。隨著2025年線上銷售貢獻已超過30%，在公司持續投資線上渠道的支持下，我們預期此水平將可維持。隨著消費者情緒逐步回暖及品牌組合持續擴張，我們預期公司將重回常態化增長。於2025年底，公司總現金資源達人民幣18.2億元，且並無銀行債務，相當於當前市值的約76%。公司已宣派末期股息0.2港仙及特別股息0.2港仙。2025年派息比率約為58%，與去年的57%相若。該股目前交易於4.9倍2026年預期市盈率，股息率為4.8%。(研究部)

### 市場洞察-主要大宗商品和貨幣

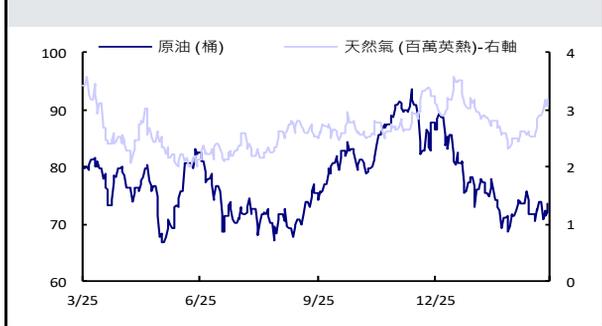
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5179	19.6	19.6	75.8
白金 (盎司)	2169	6.6	6.6	124.3
銀 (盎司)	84	19.0	19.0	160.4



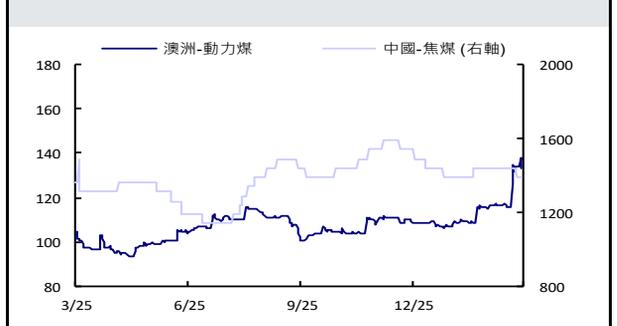
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13042	4.6	4.6	33.5
鎳 (噸)	17693	5.2	5.2	6.3
錫 (噸)	50685	25.0	25.0	55.2



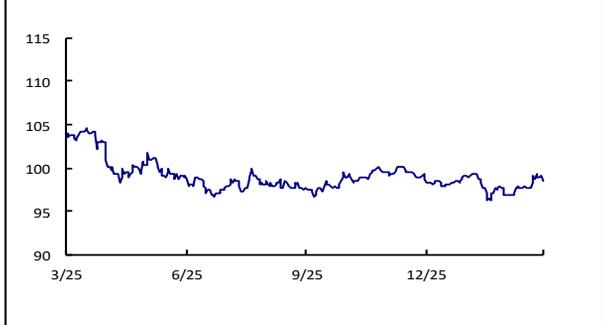
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	94.8	65.0	65.0	43.5
天然氣 (百萬英熱)	3.1	(15.4)	(15.4)	(30.5)



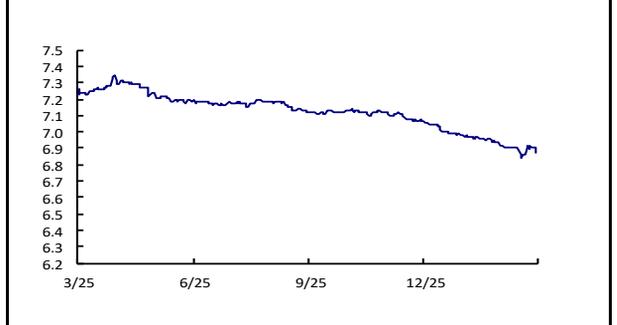
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1390.0	(3.5)	(3.5)	2.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	137.7	28.0	28.0	31.6



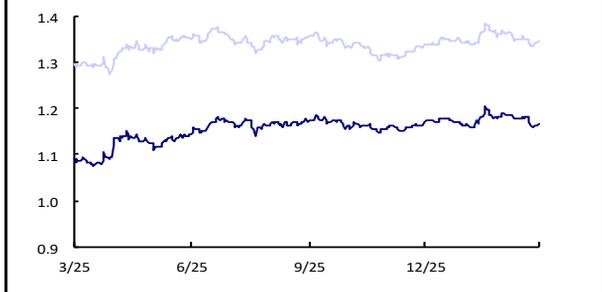
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.2	0.9	0.9	(4.5)



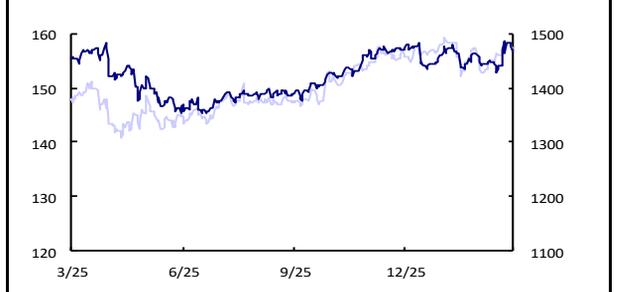
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	(12)	(12)	(4.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.9)	(0.9)	7.4
英鎊	1.3	(0.3)	(0.3)	4.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	157.7	0.6	0.6	7.1
韓圓	1475.5	2.1	2.1	1.4



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		26年3月11日
首次申請失業保險金人數	週		26年3月12日
新屋開工與營建許可	月		26年3月12日
國內生產毛額	季		26年3月13日
工業生產指數	月		26年3月16日
工廠訂單	月		26年3月18日
生產者物價指數	月		26年3月18日
批發庫存	月		26年3月19日
新屋銷售	月		26年3月19日
消費者信心指數	月		26年3月31日
商業庫存	月		26年4月1日
成屋銷售量	月		26年4月13日
採購經理人指數	月		26年4月1日
個人收入與支出	月		26年3月13日
耐久財訂單	月		26年3月13日
貿易收支	月		26年3月12日
就業報告	月		26年4月3日
零售業銷售額	月		26年4月1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		26年3月12日
零售業銷售額	月		26年3月16日
工業生產報告	月		26年3月16日
採購經理人指數	月		26年3月31日
外匯儲備	季		26年4月7日
生產者物價指數	月		26年4月10日
消費者物價指數	月		26年4月10日
貿易收支	月		26年4月14日
國內生產毛額	年		26年4月16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		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
失業率報告	月		26年3月18日
消費者物價指數	月		26年3月20日
貿易收支	月		26年3月26日
M2貨幣供應量	月		26年3月31日
零售業銷售額	月		26年4月1日
採購經理人指數	月		26年4月8日
外匯儲備	月		26年4月9日
國內生產毛額	季		26年5月5日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)

李旭佳 (Alan Li)

電郵

howard.wong@sunwahkingsway.com

alan.li@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307

(852)22837306



## 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之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者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，並可能作為該發行者之包銷商、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者之董事或作為該等機構或發行者之董事會代表。

2026 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

廣東新華滙富商業保理有限公司  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601室-5  
郵編511455

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