

今日焦點:

► 新秀麗 (1910 HK, 股價14.03港元, 市值206億港元) - 2026年第一季度淨銷售額在地緣政治逆風下企穩

新秀麗在收入及盈利方面持續面臨增長阻力, 尤其是去槓桿化效應對盈利構成壓力。儘管如此, 公司在中東衝突期間仍交出穩健的第一季度的頂線表現, 顯示出基本需求具韌性。

收入增長平穩 - 2026年第一季度淨銷售額按年增長4.1%至8.29億美元(按固定匯率計算增長0.4%), 大致符合市場預期。增長主要受惠於直接面向消費者的渠道(DTC)以及核心品牌新秀麗。核心品牌錄得淨銷售額按年增長5.8%(固定匯率計算增長1.3%)。與此同時, 亞洲地區(佔總淨銷售額38.1%)淨銷售額按年增長3.0%(固定匯率計算增長1.3%), 受中國及南韓需求增強所支持。若撇除中東及印度, 亞洲淨銷售額按年增長8.4%(固定匯率計算增長5.1%)。因此, 儘管地緣政治衝突仍構成逆風, 核心業務在大部分主要市場仍保持增長。

預計2026年下半年利潤率改善 - 與具韌性的頂線表現相反, 盈利能力受到地緣政治干擾以及分銷及市場推廣開支上升(分別按年增長10.8%及12.8%)所打擊。結果, 淨利潤下跌33.2%, 經調整EBITDA下降14.6%, 經調整EBITDA利潤率大幅收窄至13.1%(去年同期為16%)。儘管如此, 我們認為增加的分銷及市場推廣開支將有利於長期品牌建設, 並間接推動頂線增長。管理層預期公司在第二季度後將保持相近的銷售動力, 並在2026年下半年出現更明顯的改善, 從而令2026年全年淨銷售額錄得低單位數百分比增長。

現金流及資本配置增強 - 儘管淨利潤下跌, 公司在季內產生強勁的經營現金流8,540萬美元, 較2025年第一季度的850萬美元顯著好轉, 這得益於嚴格的庫存管理及更緊密的營運資金控制。淨債務從2025年底的11億美元輕微下降至10.7億美元。此外, 管理層公佈一項5,000萬美元的股份回購計劃。公司基本的現金生成能力仍然穩健, 提供充足的財務靈活性以支持股東回報。

我們的觀點: 我們預期新秀麗在2026財年將實現穩定的收入增長, 但利潤率將較為疲弱。短期利潤率壓力帶來挑戰, 因為油價上升抑制旅遊需求, 並對全球運輸及原材料成本構成進一步壓力, 推高開支。此外, 管理層估計2026財年的分銷及市場推廣開支將上升至銷售額的6.5%, 高於2026年第一季度的5.7%, 旨在提升品牌知名度並推動未來增長。在美國進行潛在第二上市可能是近期的催化因素。該股目前對應2026財年預測市盈率為9.0倍。(研究部)

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,389	0.0%	3.0%
中資企業指數	8,858	-0.2%	-0.6%
紅籌指數	4,574	-0.9%	13.9%
滬深300指數	4,914	-1.7%	6.1%
上海A股	4,381	-1.5%	13.5%
上海B股	288	-0.7%	13.5%
深圳A股	3,021	-2.1%	14.1%
深圳B股	1,142	-0.5%	-9.6%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	50,063	0.7%	4.2%
標普500	7,501	0.8%	9.6%
美國納斯達克指數	26,635	0.9%	14.6%
日經平均指數	62,640	-0.0%	24.4%
英國富時指數	10,372	0.5%	4.4%
法國證券公會指數	8,082	0.9%	-0.8%
德國法蘭克福指數	24,456	1.3%	-0.1%

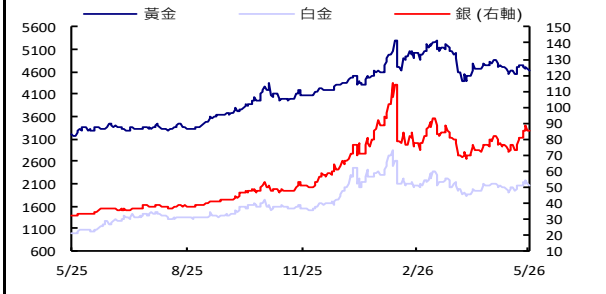
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,651	-0.8%	7.0%
銅價 (美元/盎司)	3,242	0.7%	27.5%
銀價 (美元/盎司)	83	-4.6%	14.2%
原油 (美元/桶)	101	0.1%	77.6%
銅價 (美元/盎司)	13,938	-0.6%	12.2%
鋁價 (美元/盎司)	3,657	2.7%	22.1%
鎳價 (美元/盎司)	2,062	-3.7%	-0.6%
鎘價 (美元/盎司)	3,584	1.5%	15.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	658	-1.1%	30.3%
玉米 (美分/蒲式耳)	467	-2.8%	3.5%
糖 (美分/磅)	116	-0.1%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,192	-3.0%	11.4%
PVC (美元/噸)	5,146	0.4%	58.3%
CRB 指數	400	-1.1%	3.0%
BDI			69.9%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	158.4	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.2	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1		184.8	1.1	7.9
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	202.1		8.7
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.3	0.1	

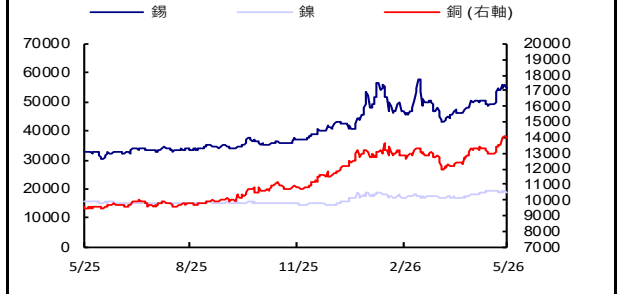
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	1.1%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

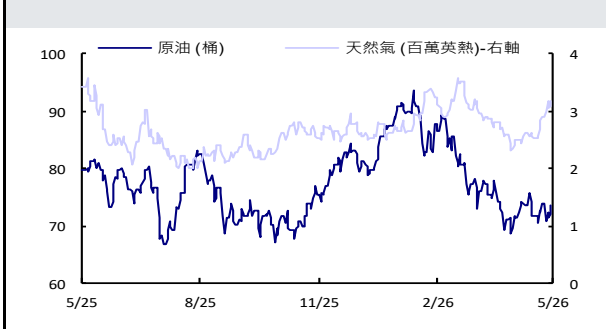
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4685	0.8	7.9	45.2
白金 (盎司)	2091	7.3	2.8	110.1
銀 (盎司)	85	13.3	20.3	161.4



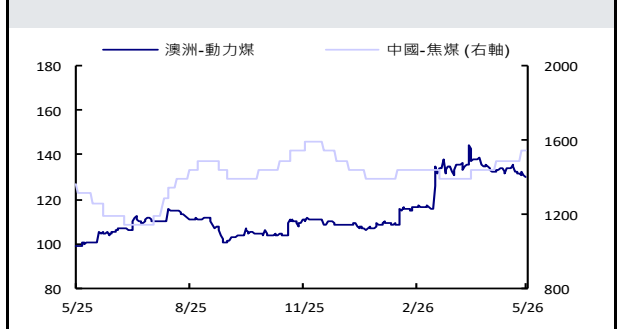
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13939	13.0	12.2	45.5
鎳 (噸)	18899	10.5	13.5	19.6
錫 (噸)	54656	16.9	34.8	65.8



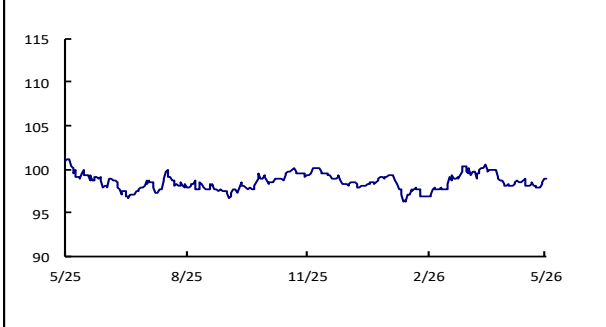
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	1012	(0.2)	76.2	64.2
天然氣 (百萬英熱)	2.9	0.3	(215)	(13.9)



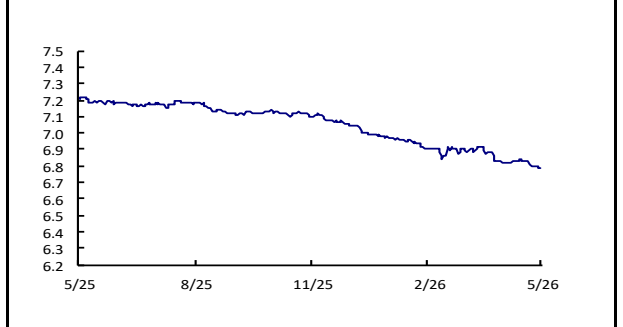
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1540.0	10.8	6.9	13.2
澳洲動力煤 (US\$/t)	130.4	(8.5)	213	31.7



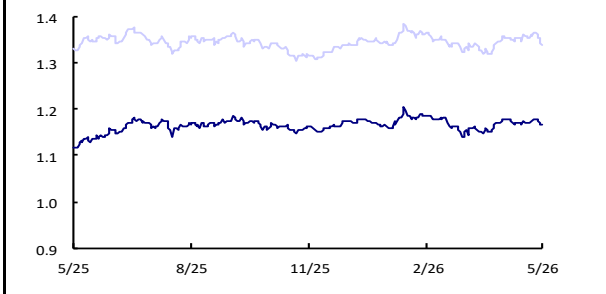
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.8	(1.1)	0.5	(2.0)



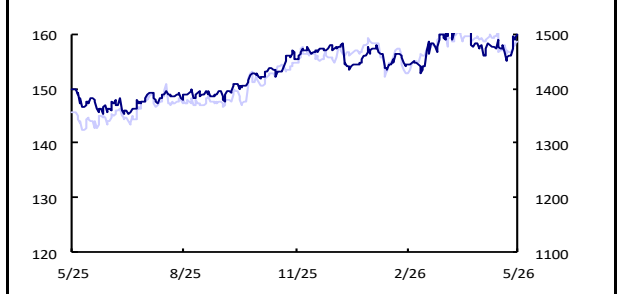
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(16)	(2.9)	(5.8)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	10	(0.7)	4.3
英鎊	1.3	13	(0.5)	0.7



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	158.4	(0.2)	11	8.7
韓圓	1492.2	(16)	3.3	6.8



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		26年5月14日
零售業銷售額	月		26年5月14日
商業庫存	月		26年5月14日
工業生產指數	月		26年5月15日
新屋開工與營建許可	月		26年5月21日
消費者信心指數	月		26年5月26日
個人收入與支出	月		26年5月28日
耐久財訂單	月		26年5月28日
國內生產毛額	季		26年5月28日
新屋銷售	月		26年5月28日
批發庫存	月		26年5月29日
採購經理人指數	月		26年6月1日
工廠訂單	月		26年6月3日
就業報告	月		26年6月5日
貿易收支	月		26年6月9日
成屋銷售量	月		26年6月9日
消費者物價指數	月		26年6月10日
生產者物價指數	月		26年6月11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		26年5月18日
工業生產報告	月		26年5月18日
採購經理人指數	月		26年5月31日
外匯儲備	季		26年6月7日
M2貨幣供應量	月		26年6月9日
貿易收支	月		26年6月9日
生產者物價指數	月		26年6月10日
消費者物價指數	月		26年6月10日
國內生產毛額	年		26年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		26年5月15日
失業率報告	月		26年5月19日
消費者物價指數	月		26年5月21日
貿易收支	月		26年5月28日
M2貨幣供應量	月		26年5月29日
零售業銷售額	月		26年6月2日
採購經理人指數	月		26年6月3日
外匯儲備	月		26年6月5日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12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)可就任何發行者之證券、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

廣州
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601-5室
郵編511455