

今日焦點：

► 敏華控股 (1999 HK, 股價3.80港元, 市值147億港元) - 2026財年收入在逆境中展現韌性, 惟利潤率持續受壓

敏華控股是一家家居零售商, 其核心產品功能梳化貢獻約70%的總收入。儘管面對國內需求疲弱及海外貿易衝突, 公司在2026財年仍交出韌性的收入表現, 達168億港元, 按年輕微下跌2.9%。然而, 由於開支上升, 毛利率降至39.4% (按年收縮110個基點), 而淨利潤則為18.1億港元 (按年下跌12.1%)。

線上銷售抵銷中國市場線下疲弱 - 透過加強內容營銷及增加線上營銷投入, 公司維持線上銷售增長, 收入按年上升13%至24.8億港元。相比之下, 線下收入按年下跌16.2%至57億港元。因此, 中國市場總收入按年下跌6.8%, 佔集團收入比重為56.3% (較去年同期的58.7%下跌)。公司亦正優化其線下門店網絡, 淨削減1,010間至6,357間。展望未來, 隨著線下消費人流減弱, 而公司持續投資於線上渠道, 預期後者將保持動力並成為主要收入驅動力。

海外業務保持強勁 - 海外收入約佔集團總額的44% (北美約27%, 歐洲及其他地區約9%), 有效抵銷了國內的疲弱。北美收入按年上升2.6%, 得益於2025年底收購美國Gainline Group。該交易為敏華帶來了Southern Motion及Fusion Furniture等成熟品牌以及本地生產產能。在歐洲及其他海外市場, 梳化銷量及收入分別按年增長7.4%及2.5%。公司持續利用其越南及墨西哥廠房以減輕貿易風險, 預期海外銷量增長在2027財年將保持韌性。

短期利潤率受壓 - 2026財年毛利率為39.4% (按年收縮110個基點), 淨利潤率為11.0% (按年收縮120個基點), 主要由於市場推廣開支上升以及關稅開支增加34.5倍。廣告、推廣及品牌建設開支 (主要與線上業務相關) 在2026財年按年增加約27.7%, 相當於收入的20.4% (去年同期為18.2%), 而這些開支預期將繼續上升。因此, 受線上營銷開支增加及原材料 (皮革) 成本上升所推動, 2027財年上半年利潤率預期將繼續受壓。然而, 令人鼓舞的是, 美國關稅已有所放鬆, 帶來一定程度的緩解。

我們的觀點：

公司的頂線表現展現出韌性, 線上銷售推動總收入, 而海外業務保持強勁。展望未來, 我們預期美國關稅的影響將進一步減弱, 但原材料成本壓力可能增加。加上線上營銷投資加大, 盈利能力預期在短期內仍將受壓。該股目前對應2027財年預測市盈率為7.3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	25,675	-1.1%	0.2%
中資企業指數	8,597	-1.1%	-3.5%
紅籌指數	4,484	-1.1%	11.7%
港深300指數	4,833	-0.5%	4.4%
上海A股	4,332	-0.1%	11.1%
上海B股	281	-2.6%	11.1%
深圳A股	2,995	0.0%	13.1%
深圳B股	1,129	-1.1%	-10.7%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	49,686	0.3%	3.4%
標普500	7,403	-0.1%	8.1%
美國納斯達克指數	26,090	-0.5%	12.3%
日經平均指數	61,364	0.9%	21.9%
英國富時指數	10,323	1.3%	4.0%
法國證券公會指數	7,987	0.4%	-2.0%
德國法蘭克福指數	24,307	1.5%	-0.7%

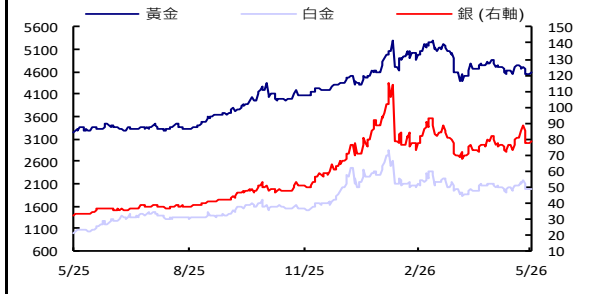
商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,566	0.6%	5.8%
銅價 (美元/盎司)	3,118	-3.8%	22.6%
銀價 (美元/盎司)	77	2.3%	8.9%
原油 (美元/桶)	108	3.1%	86.8%
銅價 (美元/盎司)	13,587	-2.5%	9.4%
鋁價 (美元/盎司)	3,569	-2.4%	19.1%
鉛價 (美元/盎司)	1,984	0.1%	-3.7%
鎘價 (美元/盎司)	3,524	-1.7%	13.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	664	4.5%	31.4%
玉米 (美分/蒲式耳)	477	4.7%	4.8%
糖 (美分/磅)	123	6.2%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,213	3.1%	12.8%
PVC (美元/噸)	5,071	-0.1%	58.3%
CRB 指數	405	1.4%	3.0%
BDI		-1.4%	67.9%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	158.8	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.3	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.1		185.1	1.1	7.9
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	202.4		8.7
人民幣	0.1	1.2	0.1	23.4	0.1	

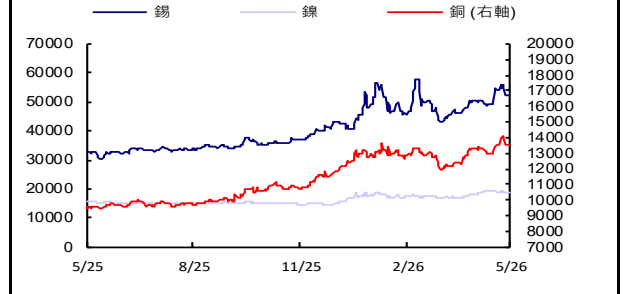
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	17	-3.0%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

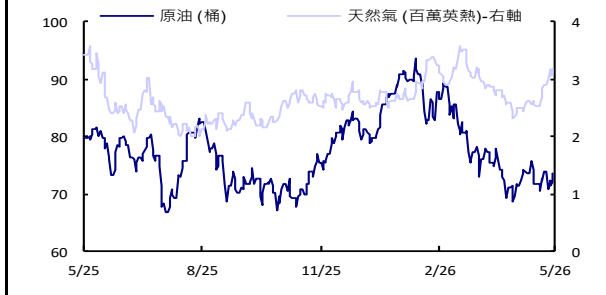
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	4558	(1.9)	5.0	41.0
白金 (盎司)	1977	14	(2.8)	96.6
銀 (盎司)	77	2.9	9.2	138.5



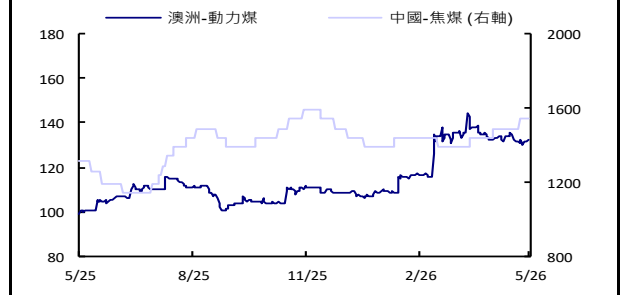
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	13588	10.1	9.4	42.7
鎳 (噸)	18567	8.5	11.5	19.3
錫 (噸)	52563	12.4	29.6	59.8



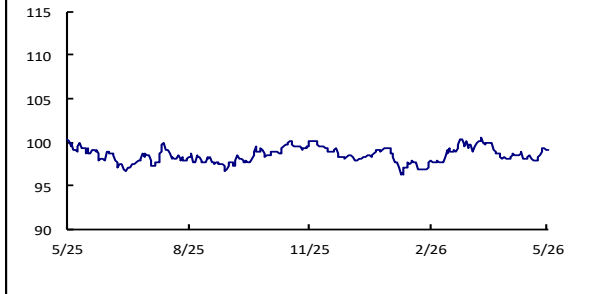
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	108.7	7.2	89.2	73.3
天然氣 (百萬英熱)	3.0	4.9	(18.0)	(2.9)



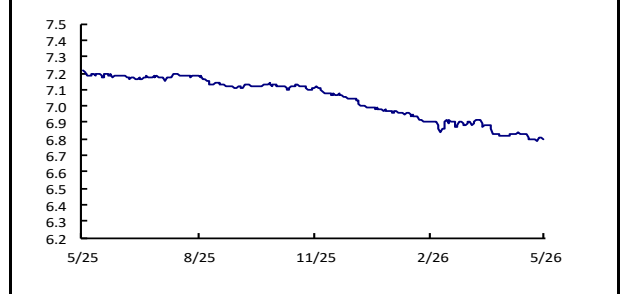
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1540.0	10.8	6.9	17.6
澳洲動力煤 (US\$/t)	132.5	(7.0)	23.3	33.5



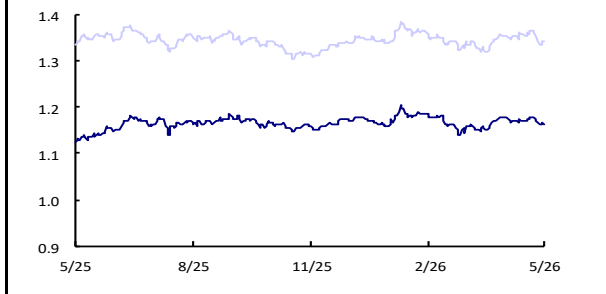
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	99.2	(0.8)	0.9	(1.2)



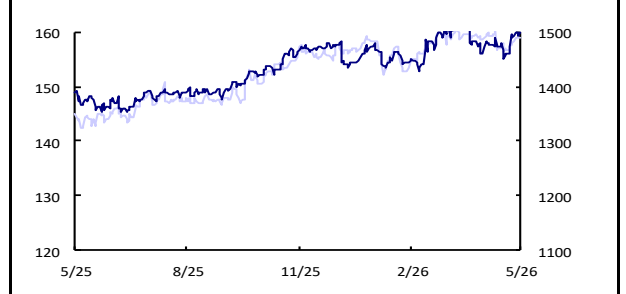
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(14)	(2.7)	(5.7)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	0.9	(0.8)	3.7
英鎊	1.3	16	(0.3)	0.5



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	158.8	0.1	1.3	9.6
韓圓	1493.3	(15)	3.4	7.4



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
首次申請失業保險金人數	週		26年5月21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
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
工廠訂單	月		26年6月3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
工業生產指數	月		26年6月15日
商業庫存	月		26年6月17日
採購經理人指數	月		26年6月1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
貿易收支	月		26年6月9日
就業報告	月		26年6月5日
零售業銷售額	月		26年6月17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
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
零售業銷售額	月		26年6月16日
工業生產報告	月		26年6月16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
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
國內生產毛額	季		26年7月31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