

【事件】

2026 年上半年, 公司收入为 20.65 亿元, 同比增长 19.5%; 毛利率为 48.9%, 同比下降 1.3 个百分点; 经营利润为 2.33 亿元, 经营利润率为 11.3%, 同比下降 3.8 个百分点; 权益股东应占利润为 2.15 亿元, 同比下降 11.2%, 净利率为 10.4%。公司宣派中期股息每股 10 港仙及特别中期股息每股 4 港仙, 派息率为 67.5%。

【点评观点】

相关报告

1. 公司期内收入+19.2%，其中主品牌+12.7%，轻商务及其他+34.7%。

分品牌：主品牌收入 13.42 亿元，同比+12.7%，其中线上收入+30%以上、线下收入录得高单位数增长。轻商务及其他系列收入 7.23 亿元，同比+34.7%，收入占比提升至 35%。分渠道：线上收入同比+39.0%，占比升至 18%；直营渠道收入同比+34.8%，占比升至 35%。门店数：2820 家，较年初净增 3 家；平均存货周转天数为 250 天，同比+19 天。

公司收入实现增长的主要原因是 DTC 转型下运营效率提升、春节销售旺季效益，以及新零售渠道快速发展等。品牌层面，主系列聚焦大众商务客群，轻商务覆盖一二线年轻商务人群，万星威则继续培育更高端的品牌与渠道能力。

公司上半年轻商务品牌同店及单店销售均实现低双位数增长；其中购物中心大货仍录得双位数同店店效增长，奥莱渠道头部门店规模达年销售额 2,000 万至 4,000 万元。上半年主系列 DTC 门店较 2025 年底增加 83 家至 367 家，并进一步扩展至湖北，前期 DTC 回收的华东及东北地区收入分别增长 27.5%和 31.2%。

2. 渠道结构和前置费用投入压低利润率，下半年将通过店效提升与费用纠偏改善盈利。

上半年毛利率同比下降 1.3 个百分点至 48.9%，主要由于终端折扣同比略微加深，以及奥莱及新零售收入占比提升。经营利润同比-11.5%至 2.33 亿元，经营利润率-3.8pts 至 11.3%；归母净利润同比-11.2%至 2.15 亿元，净利率-3.6pts 至 10.4%，主要由于收入低于内部较高预算，而直营、电商、广告及行政费用已按原计划投入，上半年在宏观需求偏弱的背景下，规模效应未充分释放。下半年公司将收紧营销费用，管理层预计全年推广费用率回落至 12%或以下，并

研究部

姓名：冯浩

SFC: BUQ780

电话：755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

通过旺季销售、门店效率提升、大货与奥莱货盘区隔及动态折扣管理，争取实现全年利润正增长。

➤ 点评观点：

我们认为，公司在消费需求偏弱和折扣竞争环境下实现较快增长，改革成效已在收入端得到验证。利润波动短期主要受宏观需求对终端折扣影响和前期费用投入影响。长期看，随着主品牌 DTC 效率持续提升、轻商务品牌的持续增长，以及未来高势能品牌万星威搭建与运营能力积累，公司在从大众化到高势能的品牌矩阵已初具雏形，长期有望打开新的增长空间。公司历史分红派息政策稳健，当前股息率接近 10%，建议积极关注。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>