

香港 | 零售

3 October 2025

8 月零售業總銷貨價值勝預期，珠寶首飾鐘錶等銷售按年升 16.4%

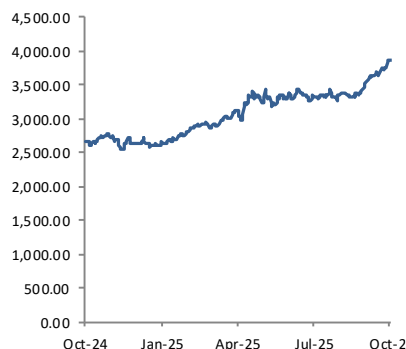
8 月零售業總銷貨價值按年增長 3.8%，創 20 個月以來最快增速

8 月零售數據為上半年波動後最清晰的企穩信號。根據政府統計處初步估算，8 月零售銷售總額按年升 3.8% 至 303 億港元，為 20 個月以來最高按年增速，並勝過市場預期。7 月零售值按年增長修訂為 1.8%，進一步印證暑期期間的逐月改善趨勢。今次表現主要受高單價可選消費品類別的明顯反彈及網上渠道的穩步提升所帶動；官方評論同時將動能歸因於本地消費信心企穩、入境旅遊復甦以及政府推動的「盛事經濟」。惟年初至今仍需審慎：2025 年首八個月零售銷售價值按年跌 1.9%，零售銷售量按年跌 3.1%，顯示 8 月屬於企穩而非全面復甦。

珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物銷售按年上升 16.4%。

品類結構顯示需求回暖的板塊與仍然偏弱的範疇。8 月「珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物類別」按年升 16.4%，明顯跑贏大市，受惠於金價走高帶來的價格支撐及旅客流量回升。「其他未分類消費品」按年升 14.2%，「藥物及化妝品」按年升 5.0%。相對地，「超級市場」按年跌 0.8%、「食品、酒類飲品及菸草」按年跌 3.6%、「傢具及裝置」按年跌 3.9%、「燃料」按年跌 11.4%，反映在跨境購物與服務性開支替代下，必需品與家居相關品類仍受壓。網上渠道保持結構性亮點：8 月網上零售按初步估算按年升 8.9% 至 26 億港元，佔總零售的 8.4%。

現貨金價 (美元/Oz)



來源: 彭博

8 月訪港旅客達 515 萬人次，創疫後單月新高

旅遊動能日益成為零售走勢的關鍵支撐。8 月訪港人次達 515 萬，按月增 16%，創疫後單月新高；2025 年首八個月累計訪港人次按年增 12% 至 3,300 萬。政府指出，持續增長的訪客與盛事活動的疊加效應，有助支撐人流與消費。國慶 8 天黃金周的早期數據亦偏正面：官方數字顯示首日內地旅客入境 232,751 人次，按年增 5%，行業調查亦顯示 82% 受訪零售商對假期銷情持樂觀態度。營運商反映，尖沙咀等核心商圈人流明顯上升，觀光體驗需求強勁，旅客結構兼具深圳一日遊與經高鐵由湖南、湖北等省份抵港的長途客，後者預期逗留一至兩晚，帶動更高的人均消費。政策刺激亦帶來邊際增量，例如國慶日戲票 50% 補貼吸引 52 間戲院合共 153,647 人次入場，票房錄得 638 萬港元，對娛樂及周邊零售帶來拉動。

建議投資者關注本港鐘錶珠寶板塊的復甦

進入 10 月，我們對板塊的觀點維持審慎偏正面，黃金周與中秋節時點（10 月 6 日落在黃金周期內）以及市場氣氛小幅回暖，為旅遊敏感型品類提供短期順風。珠寶零售商普遍預期受惠於婚嫁旺季與旅客結構改善；化妝品亦有望在黃金周期間錄得個位數增長。然而，我們不建議過度外推 8 月的超預期表現：年初至今價值與量仍見下跌，再加上本地家庭外遊及北上消費持續分流，意味著復甦路徑仍屬漸進。我們認為，應優先關注具備高客單價可選消費與旅遊驅動組合敞口的標的，尤以鐘錶珠寶零售板塊為主。總結而言，8 月數據確認市場已企穩，籃子高端品類動能改善，但要實現廣泛復甦，仍需連續數月的價值與量正增長，以及入境旅遊與體驗式消費的持續支持。

葉偉焯 Raymond Ip
raymond.ip@crosby.com
+852 3476 2928



圖 1 香港首飾、鐘錶及名貴禮物同行比較 (2025 年 10 月 3 日收市價)

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o (US\$m)	P/E (x)		FY1-FY3 EPS Cagr (%)	FY1 PEG (x)	Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC Hist (%)	Share px chg (%)		
					FY1	FY2			FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1		1-mth	3-mth	12-mth
HSI		27,141			13.3	11.8	11.4	1.16	2.9	3.1	1.46	1.41	10.7	10.3		7.1	12.8	22.7
HSCEI		9,658			12.5	10.9	12.9	0.97	2.6	2.8	1.39	1.34	11.5	10.6		6.7	11.7	22.0
CSI300		4,641			16.4	14.4	12.8	1.28	2.4	2.7	1.87	1.74	10.2	10.6		4.6	16.3	17.3
Sector Average					16.0	13.7	14.2	1.2	4.5	5.0	2.7	5.0	14.8	29.0	10.5	(4.5)	6.3	57.6
Sector Median					18.4	16.3	10.4	0.9	4.9	5.2	0.7	5.2	10.2	23.0	7.7	(2.7)	11.2	41.7
Chow Tai Fook Je	1929 HK	15.14	19,193	26.4	18.4	16.5	10.4	1.77	4.5	5.0	5.72	5.19	22.7	29.4	11.9	(2.7)	11.2	82.9
Laopu Gold Co -H	6181 HK	688.00	15,267	163.6	22.0	16.3	30.5	0.72	2.9	3.8	14.19	12.85	59.7	70.9	42.8	(8.3)	(29.0)	300.5
Zhou Liu Fu Je-H	6168 HK	47.66	2,699	14.3	22.9	20.4	12.1	1.90	N/A	N/A	N/A	5.26	29.2	23.0	24.0	8.2	19.2	N/A
Chow Sang Sang	116 HK	14.54	1,255	3.8	6.9	6.7	7.8	0.89	5.4	5.5	0.71	0.73	9.1	10.8	6.3	(1.8)	64.3	111.3
Citychamp	256 HK	0.23	126	9.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.25	N/A	(7.9)	N/A	(5.9)	(27.4)	(47.1)	(78.6)
Emperor Watch &	887 HK	0.30	275	1.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.40	N/A	5.0	N/A	4.6	(3.3)	(16.9)	62.1
Luk Fook Hldgs I	590 HK	24.54	1,851	6.5	9.6	8.6	10.1	0.94	5.2	5.7	1.09	1.01	8.4	11.0	7.0	(3.9)	17.1	51.5
Time Watch	2033 HK	0.37	97	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.33	N/A	(0.8)	N/A	(2.7)	(1.4)	10.6	(2.2)
Oriental Watch	398 HK	3.44	215	0.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.96	N/A	11.3	N/A	8.5	1.0	4.6	6.7
King Fook Hldgs	280 HK	0.50	58	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.55	N/A	11.2	N/A	8.7	(1.0)	13.8	32.0
3Dg Holdings Int	2882 HK	0.68	24	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(9.3)	21.4	9.7

來源: 彭博, Crosby Securities

圖 2 香港零售業總銷貨價值 (2024 年 1 月 – 2025 年 8 月)



來源: 彭博, Crosby Securities



信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)：預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)：預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)：預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB)：該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議：策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)：沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)：股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。