



金匯出擊

## 金價短期上升動能或減弱

黃楚淇 英皇金融集團

倫敦黃金上周五(12日)曾升至每盎司逾2,400美元，創歷史新高，連續4周上漲。

由於中東局勢愈趨緊張，促使投資者投向避險資產，加上各國央行增持黃金，支持黃金上漲勢頭，強勁的美國經濟數據也未能削弱黃金吸引力。

不過，金價今年迄今已累漲超過15%。RSI及隨機指數已由嚴重超買區初步回落，金價月初至今累

計漲幅近140美元，估計短期上升動能或稍為減弱。

目前金價阻力位料於2,380美元及2,400美元，下一級為2,430美元至2,460美元。較近支持先看2,335美元及2,318美元。以黃金比率計算，38.2%回調幅度為2,322美元，擴大幅度至50%及61.8%則為2,288美元及2,254美元。

白銀30美元關口遇阻回跌

倫敦白銀方面，上周五升至每

盎司29美元上方，見2021年2月以來高位。估計較大阻力先看29.8美元，關鍵位於30美元水平。過去，在2021年2月高位是30.03美元，2020年8月高位見29.84美元，其時均未能衝破30美元關口後大幅回挫，顯示30美元關口的重要性。

銀價一旦未能上衝30美元，估計回調壓力隨之加劇，支持位回看27.8美元及27.5美元，較大支撐位料在26.8美元及26.2美元。

## 歐舒丹現估值偏低



方興未艾

鄧馨興

意博資本亞洲執行合夥人

歐舒丹(0973)上周二(9日)停牌，公司股價年內累升32.29%，大幅跑贏大市，主因市場憧憬其私有化。

據報，黑石可能與歐舒丹大股東兼主席Reinold Geiger對公司提出要約。

歐舒丹2010年在港上市，目前在全球90個國家擁有8個品牌及約3,000家分店。當中，亞洲市場收入佔三分之一，美洲則是其增長最快地區，主要受惠Sol de Janeiro品牌急速增長。截至去年12月首3個財季，按固定匯率計，公司旗下美洲市場收入3.53億歐元，同比增71.8%，佔總收入42%。亞太地區收入3.07億歐元，增3.8%；歐洲、中東及非洲市場收入1.82億歐元，增4.5%。

料在美上市可反映合理價

歐舒丹預計增長率是同業兩倍，但現時估值只及同業一半。或許在美國上市才可以反映其合理價值。

港股上市的零售股現時估值相對較低，港資、中資或外資市盈率水平，均較其他市場同類股份折讓較多。若歐舒丹最後成功獲私有化，無論是再到其他市場上市，或在數年後待港股表現好轉後再上市，相信才可以更好體現其估值，故目前私有化無疑對股東利益是最佳。

此外，香港亦要思考如何提高港股估值。否則將有更多優質企業進行私有化或在外國上市。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 行業加速發展 城建看高一線

林嘉麒 元宇證券基金投資總監



出麒致勝

城建設計(1599)為內地城市軌道交通設計行業領導者，過去3年股價跑贏大市。內地2023年新增城市軌道交通運營線路16條，12個城市共完成33條新建線路設計總體總包項目的招標工作，而城建設計拿下其中6個項目，中標數位居行業首位。

集團2023年淨利潤9.1億元(人民幣，下同)，按年增1.3%。新增中標金額61.68億元，在手合同金額266.6億元。

城建設計旗下城軌業務穩健增長，在工民建、市政等新領域持續提升。去年工民建和市政設計收入13.57億元，同比增8.91%。

股息率近10%

此外，集團積極部署科技產業化發展，旗下科技產業園已於去年投入使用，參數化設計雲平台也落地應用，可以充分參與傳統基礎設施智慧化改造的發展新紅利。

城建設計今年在港上市進入

第10年，累計派息近17億元(現市值約26億港元)。市盈率2.7倍，股息率近10%，為估值非常吸引的國企標的股。

集團2014年至2023年收入年複合增長率(CAGR)約13.4%，淨利潤CAGR約10.7%，相當穩健。正值「十四五」關鍵，料基建板塊發展加速，城建設計作為行業龍頭，值得重點關注。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 台積電出貨量勝預期



耀眼之選

植耀輝 耀才證券研究部總監

台積電上周接連傳出好消息。先是上週三(10日)公布3月營運數據，出貨量達1,952.1億元(新台幣，下同)，今年第1季出貨量則為5,926.4億元，表現優於預期。

此外，台積電從美國「芯片法案」中，取得66億美元補助及50億美元貸款，並計劃申請最高可達25%的投資稅務減免。集團亦宣布在美國阿利桑那州建造第3座晶圓生產基地，將採用2納米或更先進製程。

雖然補助及貸款金額均不及Intel(85億美元補助及110億美元貸款)，然而，台積電取得的補助及貸款，其實已較坊間估算最多50億美元為高。

至於台積電為何計劃投入巨資於美國設廠，綜合不少媒體分析，最重要是與當地客戶有關。

關注首季業績表現

事實上，包括蘋果、高通、Nvidia及AMD在內的客戶，對先進製程芯片需求肯定有增無減；另一方面，雖然美國積極扶持Intel，不過，在行業發展及研發能力，台積電始終可靠得多，所以台積電亦樂於加強在當地投資。

另外，台積電將於周四(18日)公布首季業績，且看先進製程，特別是3納米收入佔比會否持續增加，以及集團對第2季業務指引表現。

(筆者為證監會持牌人士，持有台積電及Nvidia股份)

## 華住受惠出行增長



證券分析

張賽娥 南華金融副主席

華住集團(1179)是內地領先酒店品牌運營公司。截至2023年12月31日，在18個國家經營9,394家飯店，擁有91.24萬間客房。國內品牌包括全季、桔子、漢庭、宜必思、美居等。

華住作為一家經營酒店品牌的公司，有別於酒店擁有者，技術含量完全不同。酒店業主只是單純擁有酒店，未必有良好經營經驗，若經營不善，較難獲得業主預期的回報。然而，酒店品牌通常擁有一定口碑，加上嚴監品質及服務，並提供培訓予酒店業主員工，甚至派出經理進駐酒店。品牌方也需提供資源供應、技術支援等，以賺取酒店銷售分成、盈利分成和貨物供應的利潤等。

精品酒店需求大

華住大部分品牌都屬中低端精品酒店，雖然最近旅遊業復甦，但消費降級情況仍存在，因此，對高檔酒店需求不如預期，反而對於精品酒店需求非常大，尤其是一二線城市。五星級酒店在內地經營情況相當困難，由於競爭激烈加上成本高昂，一般五星級酒店的酒店業主也難享受高利潤率。

估值方面，華住預測市盈率處於20倍左右，作為輕資產營運的品牌公司，估值合理。

隨着內地消費復甦，相信有助旅遊出行繼續增長，作為龍頭的華住將能夠受惠。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

## 建行嚴控資產質素



成意推介

黎偉成 資深財經評論員

建設銀行(0939)去年賺3,326.53億元(人民幣，下同)，按年增2.44%，較2022年少增4.62個百分點。在人行持續反覆降息，和讓利予實體經濟政策和息差收窄情況下，業績表現相對理想。

建行去年淨息差1.5%，按年減少0.31個百分點，淨息差收益率降至1.7%，跌0.31個百分點，對經營利潤和業績有一定壓力。

該行維持穩定信貸業務發展，積極控制以信貸為主的資產質素，減少相關虧損和撥備，成為支持利潤增加其中一個主要因素。

資產回報率低

期內，信用減值損失1,367.74億元，同比減少11.39%，多於2022年所減的7.98%；其他資產減值損失4.63億元，減3.34%。

去年淨息收6,172.33億元，按年跌4.11%。手續費和佣金淨收入1,157.46億元，跌0.29%。非利息淨收入367.57億元，升53.12%。

要注意的是，去年建行資產回報率僅0.91%，此為內銀普遍面對的問題。內銀今後需加大創新業務力量，力拓非利息收入服務，以強化整體收入及淨收入基礎和空間，而內地銀行業仍依賴傳統利息收入業務，跑輸其他主要經濟體的銀行業，有需要逐步創新和增添服務品種，增加利潤來源，使業績穩中有進。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)