

大市短期維持向好態勢

港股
動向
獎超

港股上周五(25日)回升。恒指收報21,980點，升70點或0.32%，成交額超過2,080億元；圍繞關稅的消息持續左右大市，高低位分別見22,267點及21,923點，盤中最多曾升358點，尾市升勢回順，區間上落為主導，但短期維持向好態勢。上周4個交易日累升585點或2.74%，連升兩周。恒生科技指數收報4,982點，微升7點或0.14%；國企指數收報8,080點，升23點或0.29%。

股份方面，蔚來(9866)收報31.7元，升3.93%；百度集團(9888)亦漲3.85%，以87.6元收收，是升幅最大兩隻恒指成份股。

消息面上，國家外交部發言人表示，中美雙方沒有就關稅問題進行磋商或談判，更談不上達成協議。而商務部發言人亦指，任何關於中美經貿談判進展的說法都是捕風捉影，沒有事實依據。

另外，雖然消費板塊近日回軟，惟部分實力股回調已深，以跑鞋為主業的特步國際(1368)估值偏低，可考慮分段收集。

特步2024年持續經營業務收入按年增加6.5%至135.77億元(人民幣，下同)；股東應佔盈利12.36億



■特步業績回穩，首季經營數據符預期。

元，升20.2%。毛利率43.2%，提升1.4個百分點。

期內，特步主品牌收入同比增加3.2%至123.27億元，分部經營盈利上升3.4%至19.54億元。專業運動分部收入增加57.2%至12.5億元，分部經營盈利增加8.3倍至7,821萬元。

特步宜趁跌低吸

集團主席丁水波表示，去年以「專業影響大眾」戰略已見成效，從之前成為3小時內完賽的馬拉松跑者穿着率第一品牌，如今在內地主要六大馬拉松賽事中，擁有最高全局穿着率。

摩根大通發表報告指，特步今年首季經營數據符合預期，特步主品牌零售銷售按年增長中單位數，索康尼延續

去年良好勢頭，首季增幅超過40%。

特步管理層透露，由於海外銷售貢獻低於1%，美國市場業務佔比有限，加上索康尼供應鏈主要在中國和東南亞，相信關稅對集團影響有限，維持2025年盈利增長逾一成的指引，同時直接面向消費者(DTC)轉準準備工作按計劃進行。4月零售銷售表現符合公司預期，庫存和折扣保持穩定。

特步上周五收報4.9元(港元，下同)，跌0.11元或2.2%，成交額近6,920萬元。過去兩月股價自5.85元跌至4.46元獲承接，累跌23%。現價市盈率9.4倍，市賬率1.4倍，估值不貴，可趁股價回調收集，上望5.4元，倘失守4.4元則止蝕。

海爾智家前景不確定性增

海爾智家(6690)2024年實現收入2,859.8億元(人民幣，下同)。毛利率27.8%。國內及國外毛利率分別達29.8%和25.4%，同比提升0.3及0.3個百分點。全年淨利潤187.4億元，增加12.9%，淨利潤率6.6%。全年業績略低於預期，主要是年內收購開利公司(Carrier)所產生的重組費用，以及匯率波動令去年末季淨利潤低於預期。每股派息0.965元，派息率由45%升至48%，集團計劃逐漸提升派息率至超過50%。

在美國，海爾智家通過GE、Monogram、Cafe和Haier等品牌覆蓋高中低端市場。北美洲去年銷售收入795.3億元，佔海外收入55%或總收入27.8%。集團在美國本地的工廠可滿足當地約五成需求，另外30%產能由墨西哥工廠提供，剩餘約20%產能由中國內地的工廠提供。

集團將通過產品結構優化、轉移部分東南亞產能至美國工廠、與上游供應商協商定價等方法等措，抵消部分額外關稅的衝擊。另一方面，如實施大規模加徵關稅，預計將重新引發美國通脹上升，以及進一步削弱消費增長。估計美國消費低迷對海爾收入增速的影響或大於關稅的影響。

以舊換新政策支撐增長

內地「以舊換新」政策於去年第4季效果顯現，海爾智家發揮高端產品與品牌優勢，期內在內地收入同比增長超過10%，其中卡薩帝收入增長逾30%。政策將持續在2025年發揮作用，促進國內銷售增長。

此外，集團將持續推進數字化轉型，構建數字化產銷協同體系，推進場景化體驗，提升毛利率。去年智慧家居場景解決方案三翼鳥成套銷售佔比達57%，卡薩帝佔比



■海爾擬升派息率至逾五成。

35%。集團繼續通過模式創新、內容營銷轉型和多品牌多品類協同等舉措，實現全鏈路經營效率提升，進一步提升客戶零售轉換率。

受到關稅和海外消費不確定因素的影響，故將海爾智家2025年及2026年年度淨利潤預測，分別下調4.6%及3.9%，至205.2億元和226.3億元。同時下調其2025年預測市盈率至13倍，新目標價31.6港元。維持其「買入」評級。

美蘭空港成長空間看俏



證券透視

潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

美蘭空港(0357)業績展現多方面亮點，去年實現營業收入21.71億元(人民幣，下同)，同比增4.09%，得益於航空業務收入顯著提升10.93%至10.81億元。

集團持續優化線路網絡布局，截至去年底，美蘭機場累計運營39條國際及地區客運線路，覆蓋24個位於東南亞、東北亞、澳洲、歐洲等城市。同時積極推進其海口基地的設立，布局國際線路網絡，開通多條第五航權貨運線路，積極推進第七航權線路的開通工作。

得益海南自貿港發展

然而，美蘭空港去年淨虧損擴大至3.81億元(2023年虧損1.69億元)。主要由於外部環境不確定性上升，以及內地結構調整持續深化帶來的新挑戰。不過，從長期來看，作為海南自貿港的核心樞紐，其戰略價值及成長空間依然被市場看好。

隨着海南自貿港進一步發展和離島免稅政策的持續推進，美蘭空港有望繼續發揮其作為核心樞紐的戰略優勢，實現更可持續增長。

美蘭空港上周五(25日)收跌3.2%，報9.97元(港元，下同)，可考慮待股價回落至9.8元買入，上望12元，若跌穿8.8元則止蝕。

(逢周一見報)

(本人沒持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

舜宇光學受惠智駕平權

舜宇光學(2382)盈利能力改善，去年收入382.9億元(人民幣，下同)，按年增20.9%。毛利率18.3%，升3.8個百分點。淨利潤27億元，增145.5%。主要得益於全球智能手機需求復甦，帶動手機光學收入增加；同時，汽車智能化快速發展，推動車載業務收入大幅提升。

車載光學業務受益於智駕平權，人工智能(AI)眼鏡加速VR/AR業務放量。去年車載業務收入60.4億元，同比增14.3%，其中，車載鏡頭出貨量1.02億件，增12.7%；車載模組收入21.2億元。

在AI發展具優勢

在智駕平權背景下，集團持續深化與各主流平台廠商合作，預計今年鏡頭出貨量按年增長18%至20%，模組收入同比增長40%。

VR/AR業務方面，去年收入25.8億元，同比增37.8%。集團布局光學顯示模組和XR整機系統，實現單色及合色MicroLed光機和AR眼鏡實現量產。目前AI眼鏡客戶拓展至逾30家。

展望未來，AI技術與VR/AR業務融合將推動AI眼鏡應用和普及，舜宇作為龍頭企業，在AI發展浪潮具優勢。

舜宇上周五(25日)收報65.05港元，漲1.56%。予其目標價84港元，維持「買入」評級。

證券分析

第一上海證券有限公司

個股分析

中泰國際