

中國利郎去年盈利增9%



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

港股反覆高收，恒生指數昨低開29點，初段曾最多跌147點，低見25,317點。其後，內地公布今年首兩個月全國規模以上工業增加值，增幅勝預期。大市止跌回升，一度漲391點，高見25,856點。最終收報25,834點，升368點或1.45%。國企指數升144點或1.67%，報8,816點；恒生科指升133點或2.69%，報5,111點。全日成交額2,644.53億元，北水淨流出12.5億元。



■利郎創新輕薄羽絨系列銷售強勁。

今年1月及2月，內地固定資產投資5.27萬億元人民幣，按年增長1.8%，高於市場預期的跌5.1%。分領域看，基礎設施投資增長11.4%，製造業投資增長3.1%，房地產開發投資則降11.1%。

另外，據媒體報道，比亞迪股份(1211)巴西工廠已獲來自阿根廷和墨西哥的總計10萬輛汽車出口訂單；比亞迪漲7.81%，為最大升幅恒科指成份股。華虹半導體(1347)揚7.39%，為第二大升幅恒科指成份股。

小米(1810)宣布新一代電動車SU7將於3月19日正式登場，股價升5.64%，是帶動恒指向好的動力之一。騰訊(0700)亦升2.01%。

個股方面，中國利郎(1234)主要於內地製造及批發品牌男裝及相關配

飾。集團2025年收入40.7億元(人民幣，下同)，按年增11.5%；經營利潤5.52億元，減少0.1%。權益股東應佔利潤5.02億元，增9%；基本每股盈利41.96分。

新零售渠道表現突出

利郎每股末期息派13港仙，按年增44.4%，另維持派每股特別末期息3港仙，全年派息32港仙，增6.6%。維持穩定派息。

期內，主系列錄得收入29.22億元，同比增長6%，主要由於集團於去年起從分銷商收回分銷權轉以DTC模式經營後，於年內初步產生經營效益。輕商務及其他系列收入達11.47億元，保持2024年的強勁勢頭，增長28.4%，主要得益於單店平均銷售額

的大幅上升，以及新零售渠道表現突出。

按產品類劃分，上衣類銷售額同比增長10.4%，佔總收入66.1%，其中，年內推出的創新輕薄羽絨系列銷售強勁，帶動整體羽絨服產品錄得顯著增長。褲類佔總收入21.6%，銷售額增長9%，配件銷售額增長0.2%，佔總收入6%。

利郎昨收報3.6元(港元，下同)，升0.29元或8.76%，成交金額1,222.99萬元。集團近日股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率8.79倍，在同業中處於中間偏低水平，可予留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

從「中國製造」到「中國定價」

貨幣的國際貿易定價權是一種規則制定權，決定國際貿易中匯率風險承擔主體。定價貨幣作為一種規則具有普適性，其影響容易向全球市場擴散，並能提升貨幣作為結算貨幣和儲備貨幣的國際影響力。在國際貿易定價貨幣選擇的決策中，中間品定價、競爭者定價和交易成本是主要的考量因素。

作為「世界的生產者」，中國產業鏈規模大、鏈條全、韌性強，在中間品要素上具備明顯優勢，但當前中國出口中，以人民幣計價的佔比僅約10%，產業鏈優勢尚未得到充分體現。

國際貿易雙方主要面臨三種基本定價方式：生產者(出口方)貨幣定價(PCP)、媒介貨幣定價(VCP)，以及當地(進口方)貨幣定價(LCP)。三個要素決定三種貨幣定價的選擇，即上游中間品、下游競爭者以及交易成本。主導貨幣定價(DCP)是VCP的主要

形式之一。

國際主導貨幣之所以能主導定價，關鍵在於成為第三方媒介貨幣，比如美元定價便大量存在於非美國國家之間。我們認為，提升人民幣定價權的路徑是「增加PCP，減少DCP，成為VCP」。

冀政策於三方面着力

定價貨幣作為一種規則相對難以改變，因此往往需要外部衝擊與內部改革相結合。當下國際宏觀環境的變化為人民幣定價權提升帶來了機遇，若想抓住機會，可能需要政策的合理應對。

第一，充分發揮中國製造優勢來增強PCP，可通過產業升級增強出口商話語權，採用直銷(DTC)商業模式繞過進口商談判環節，並推動中國產業領先領域的大宗商品使用人民幣定價。

第二，面對美國「DTC+AI代理支付」的發展路徑，中國需提出



■分析指，應提升人民幣計價貨幣地位。

自身方案，建立全方位DTC生態，考慮探索央行數字貨幣和代幣化存款的應用拓展，縮小PCP與DCP的交易成本差距。

第三，國際貿易體系與國際貨幣秩序重構正在削弱DCP主導地位，為提升人民幣VCP佔比提供條件，此時可考慮探索人民幣匯率清潔浮動，提升人民幣和美元在匯率層面的區分度，推動更多的產業鏈夥伴轉向人民幣定價、以人民幣為參考貨幣。

領展估值具備上調潛力



證券透視

曾永堅

香港股票分析師協會副主席

領展房產基金(0823)受惠特區政府積極推動房地產投資信託基金(REITs)市場發展的政策，以及香港民生零售市場逐漸呈現回穩等正面因素。此外，隨着美國未來1年仍有減息空間，預期領展融資成本將可進一步下降，提升可分派利潤能力。

領展旗下資產估值具備被市場上調的潛力，以每基金單位36.5元計，預期息率近7%，建議收集作長線投資，12個月目標價為47元。

特區政府今年財政預算案提出爭取盡快落實將房託基金納入互聯互通，政策不但擴大現有市場聯通機制，亦可促進房地產與跨境資本配對成效，吸引更多資金流入香港房託市場，提升上市房託流動性，因而提升相關房託估值。

項目投資回報率達18%

領展作為香港市場房託基金龍頭，相信率先受惠上述政策的落地推行。公司在港經營屋邨商場，租戶主要跟民生消費相關，並以必需品為主。值得注意的是，旗下香港飲食及食品商戶的租金已有回穩跡象，預料公司香港零售商場續租租金調整率於下半財年較上半財年有所改善。

事實上，領展擁有亞洲領先的資產管理和優化能力，並已完成逾100項資產提升項目，平均投資回報率達18%，能有效提升物業價值和租金。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

風險偏好弱化打擊澳元



金匯出擊

黃楚淇

英皇金融集團

美伊戰事持續，能源價格急升，通脹風險激增，令多個主要國家的利率路徑變得複雜化。其中，市場預期美聯儲減息時間會推遲至9月，亦給予美元一定程度支撐。

至於歐洲及日本等多個國家相應較為依賴能源進口，故對經濟擔憂隨之加深，促使資金繼續流入美元避險。

利率前景方面，歐洲央行將於周四(19日)議息，貨幣市場顯示，歐央行今年或要轉為加息兩次，最快在6月首次加息。

澳央行或再加息

市場普遍預測澳洲央行今日公布再加息0.25厘至4.1厘。然而，隨着中東局勢升溫，市場風險偏好轉弱，澳洲元難以獨善其身。技術圖表所見，匯價近月多次在0.71美元區間遇阻，一旦跌破近日區間底部，將是出現大幅回吐的警號。

再者，RSI及隨機指數自超買區域回跌，料澳洲元兌美元醞釀着回吐壓力，當前先留意0.6950美元(50天平均線)位置，亦為過去兩日的爭持區間底部。黃金比率計算，38.2%及50%的回吐水平在0.6895美元及0.6805美元，擴展至61.8%及78.6%則為0.6715美元及0.6585美元。阻力位參考25天平均線0.7080美元及0.72美元，較大阻力位在0.7280美元及0.74美元水平。