

# SHEIN 傳調整架構 港IPO迎獨角獸

## 投資全方位

一點靈犀

港股或將迎來全球第九大獨角獸企業IPO。在本周召開的「廣東省高質量發展大會」上，快時尚零售平台SHEIN（希音）董事長許仰天首次公開露面，並宣布未來三年將在廣東投資百億人民幣。此舉間接支持了SHEIN上市選擇由海外轉向香港的傳聞。

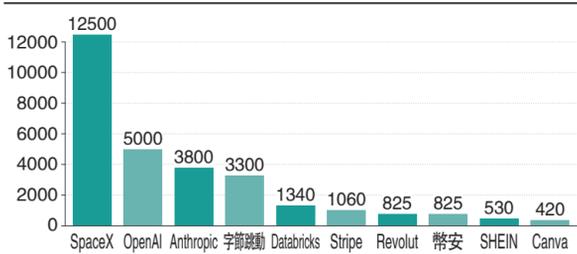
李靈修

與SHEIN激進擴張形成反差，創始人許仰天極為低調、網絡上的資料有限，公司官方活動中也難見其身影。但在今次「廣東省高質量發展大會」上，許仰天不吝溢美之詞，多次讚賞廣州的營商環境。「SHEIN的每一步發展都離不開這片土地的滋養。」

### 小單快返 成功闖國際市場

資料顯示，SHEIN業務覆蓋160多個國家和地區，現已躋身全球三大時尚零售商之列，僅次於耐克和阿迪達斯。外界預計公司2025年營收達550億美元，淨利潤20億美元。綜合各類統計數據，SHEIN最新估值約在450至530億美元之間，在目前全球獨角獸排名中穩入前十。（見配圖）

全球十大獨角獸估值排名



資料來源：2025年胡潤全球獨角獸排名榜

SHEIN於2008年在南京創立，最初以「ZZKKO」為公司名、經營跨境出口業務，涉足婚紗、紫砂壺等品類。2012年企業聚焦快時尚女裝、正式推出SHEIN品牌。其成功基石在於「小單快返」模式的創新：先從復購數據、社交媒體等層面分析消費者需求變化，再以100至200件小批量訂單測試市場反響，上市3到7天後銷售狀況良好的產品才會大量返單。

此外，SHEIN還將國內電商的個性推薦、網紅營銷等模式搬到海外市場，在歐美年輕群體中快速出圈，實現了低成本的流量挖掘與品牌曝光。

為配合全球化品牌策略，SHEIN在過去幾年裏有意淡化自身的中國背景。2019年，許仰天及其他高管在新加坡註冊的「Roadget Business Pte. Ltd.」，逐步成為SHEIN的控股公司，負責營運全球網站。2022年，公司LinkedIn頁面更新總部地址為新加坡，並開始在當地大規模招聘，範圍涵蓋政府關係、人力資源、市場營銷及IT等職位。

SHEIN的遷冊之舉也是為其海外IPO鋪路，但在經濟民族主義（Economic Nationalism）崛起的當下，公司的上市之路亦遭遇到阻擊。去年2月，



▲SHEIN供應鏈逾90%在內地，赴港IPO可以說是最為現實的途徑。

美國政府短暫停收跨境小額包裹，其後又大幅提高關稅水平，主要針對的就是中國電商業務。去年10月，SHEIN在法國巴黎開設首家線下零售店，碰上當地工會的遊行抗議，認為引入低價品牌會摧毀營商環境。今年1月，歐盟又對SHEIN展開調查，指控其銷售非法產品。

當然，SHEIN的海外上市計劃也面臨諸多監管壓力，涉及數據安全、業務合規等方面。而根據《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》（Trial Measures），即使公司在海外註冊（如新加坡），若主要業務、營收、資產或高管主要在中國內地，即屬「間接境外上市」的「境內企業」，必須向中國證監會備案。SHEIN供應鏈逾90%在中國內地，創辦人也是中國籍，赴港IPO可以說是最為現實的途徑。

### 聯通灣區 港上市助拓展

市場傳聞，SHEIN已諮詢律師研究在中國設立母公司，將新加坡總部及海外業務轉為子公司。相比於星洲，香港同樣擁有稅務優惠、環境穩定及國際聲譽等特徵。而在聯通大灣區製造業，以及與內地監管機構高度協調方面，香港又有著無可比擬的優勢。相信這是許仰天改變公司發展策略的核心因素。

## 心水股

滙豐控股 (00005)

中海油 (00883)

中金公司 (03908)

# 資金炒業績股 新世界偷步揚

沈金

頭牌手記

港股升降梅花間竹的走勢持續，昨日「輪到升」，外圍回穩亦給予助力。恒指高開高走，最高見26870點，升280點，然後回吐，行情趨個別發展。收市報26765點，升175點或0.66%，全日總成交2367億元，較上日少142億元。

### 港交所新地今放榜

升市的最大功臣要數滙控(00005)。此股昨日中午公布業績，成績優於預期，計第四季盈利增近兩倍，私有化恒生產生的協同效應預期至2028年會有額外9億美元進賬。股份回購方面，將暫停三季，以待一級資本達中期目標後就恢復回購。第四季度股息每股派0.45美元，非常吸引，而截息日期為3月12日，很快就到，相信「搶息派」會適時採取行

動。昨日滙控收報142.7元，再創新高，升幅高達5.4%。另一個消息自然是特區政府財政司長公布的預算案。一般來講，這份預算案有不少新意，具前瞻性，應受歡迎。不過可能因先已有炒作，個別板塊如本地地產股，就在預算案公布後全面獲利回吐，一些跌幅逾2%。地產股唯一逆流而上的是新世界(00017)，收11.14元，升5.5%。此股明日（星期五）公布業績。



無獨有偶，今日將公布業績的多家公，昨日均遭沽家「洗板」下跌，包括港交所(00388)、新地(00016)、希慎(00014)在內。

鑒於重磅股的走勢平，我建議可在這一段期間留意一些優質二線股。第一隻是中国建築(03311)，將是特區政府加速興建北部都會區的最大受益者，可以預期，不少建築合約可能落入該股囊中。中國建築昨收9.82元，升0.6%。此股獲獲通列入首季首選名單，以現價計，市盈率5倍，周息率6.3厘，現價仍然落後。

第二隻是中金公司(03908)，此為內地最著名的投資銀行、經紀及資產管理專家。不少排隊上市的公司，IPO就由中金主理。中金已發盈喜，料盈利起碼增長50%，昨收21.18元，升0.7%，股市旺場，中金是最大得益者，市盈率估計13倍，周息率有5厘，大行予「買入」評級。

# 內地加碼穩經濟 恒指上望三萬點

張志高

華僑觀點

2026年1月以戲劇性的方式閉局，為今年定下了基調，預示着市場將持續面臨波動，因為市場正努力應對熟悉的宏觀經濟與地緣政治交織影響：全球經濟增長具有韌性但表現參差，全球貨幣政策正處於關鍵轉折點，而地緣政治局面仍然分裂及挑戰重重。

儘管存在短期波動風險，但OCBC華僑銀行仍然認為長期前景相對樂觀，在戰術性資產配置中維持整體中立立場，對股票持增持立場，主要增持亞洲（日本除外）股票，因該地區相較於其他區域同儕具有較佳的風險回報。固定收益方面，在成熟市場中，相較於高收益債券，更偏好投資級別債券。新興市場方面，由於估值相對吸引，加上部分國家即將迎來大選且有望選出更有利於市場環境的領導人，OCBC華僑銀行偏好拉丁美洲。我們繼續看好黃金，因為黃金受惠於避險資金的流入，可有效對沖全球對財政可持續性的擔憂。

內地和香港股市方面，年初至今表現強勁，其中原材料板塊表現領先，而金融板塊表現落後。OCBC華

僑銀行仍看好港股和A股，偏好離岸中國股，維持恒生指數基準/牛市/熊市指數目標價分別為28800/30000/23500點。中國近期公布的GDP數據顯示，儘管去年貿易形勢存在不明朗因素，增長仍達到5.0%，展現韌性。然而，我們認為由於經濟勢頭持續放緩，通縮風險猶存及增長有欠平衡，仍然需要進一步刺激措施。今年是「十五五」規劃的第一年，OCBC華僑銀行認為政策的推行及落實是值得關注的焦點。多項政策落實細節已公布，包括消費品以舊換新及設備更新項目詳情、今年重點工程項目清單以及新的結構性貨幣政策。

IPO市場復甦 帶動投資熱情

綜上所述，OCBC華僑銀行繼續看好港股和A股。除了預期將進一步推出漸進式刺激措施外，我們認為IPO（首次公開招股）市場的復甦有助激發投資熱情，而今年預期盈利增長回升亦應有助提振情緒。居民超額儲蓄亦保持充足，考慮到房地產市場持續低迷，資金有可能進一步流入股市。

（作者為OCBC華僑銀行（香港）財富管理部投資方案主管）

# 金價屢創新高 澳洲金礦股可留意

高飛

股壇魔術師

香港作為亞洲貴金屬交易重鎮，近期市場動態頻頻。專業資本的布局方向亦日趨清晰——戰略資金正沿着價值曲線向上游移動，從單純交易金屬轉向直接配置優質的礦業資產。

這一趨勢在港股市場已有明證。本周，愛德新能源(02623)宣布斥資約2.18億元，認購澳洲上市黃金生產商Horizon Minerals約9.95%股權，項目位於西澳金礦區，消息公布後股價單日一度飆升逾四成。市場用真金白銀表明：具備資源稟賦、處於

開發關鍵階段的澳洲金礦公司，正成為亞洲資本追逐的焦點。

在這樣的市場氛圍下，今日於香港JW萬豪酒店舉行的「澳洲貴金屬日」引人注目。與會的澳洲上市公司包括Strickland (STK)、Manuka (MKR)、Flagship (FLG)及Moonlight (ML8)等。

當中，專注於智利頂級金銅資產的Flagship管理層已提前抵達香港，並與部分潛在投資者會面，據了解，他們對該公司轉型後的戰略布局感到興趣，尤其是其位於智利馬里昆加金礦帶的旗艦項目——潘塔尼洛金礦。該項目緊鄰全球頂級金礦巨頭的多個

世界級礦山，基礎設施完善，礦業環境成熟，區位優勢顯著。

另外，Flagship近期達成的關鍵里程碑：與全球領先的EPC（工程設計、採購、施工）承包商山東鑫海建立戰略合作。山東鑫海不僅帶來約250萬澳元資金支持，更在完成盡職調查後正式提名代表進入Flagship董事會。此舉被解讀為，對項目技術潛力和經濟價值的背書。

另外，Flagship正加速推進潘塔尼洛項目，並已委任頂尖顧問啟動環境影響評估，目標是將這個擁有約105萬盎司黃金推斷資源的項目快速推向開發新階段，值得留意。

# 英減息存變數 英鎊料反彈至1.385

郭啟倫

實德攻略

英倫銀行在2月初的議息會議上，以5比4的票數，決定把利率維持在3.75%不變，當中的四名貨幣政策委員會成員投票贊成降息，這票數分布正在向市場說明了，英倫銀行在3月19日下次議息會議上有機會減息。

然而，英倫銀行對英國通脹前景的警惕性，卻又會減低了下次貨幣政策會議上減息的幾率，因為在2月初的會後聲明內容，提及儘管目前消費物價指數（CPI）通脹率高於2%的目標，但能源價格下跌，預計從4月開始通脹將回落至目標水平附近。通脹持續性增強的風險雖然降低，但需求疲軟和勞動市場不振帶來的通脹風險仍然存在。既然英倫銀行並未顯示出百分百信心通脹會回落到目標水平，那麼減息步伐或需要審慎對待。

另一方面，英倫銀行貨幣政策委員會委員泰勒出席一個活動時表示，美國關稅對全球貿易及英國通脹的衝擊將持續多年。他指出，英國勞動市場結構未有改變，失業率上升是周期性的，但認為美國的高關稅政策將持續存在，影響或需要一段時間才顯現，但未有對整體局勢產生太大的影響。泰勒又認為近幾個月服務業通脹略為令人擔憂。就業預測趨向悲觀展望。泰勒的言論進一步減低英倫銀行轉向積極寬鬆貨幣政策的可能性，對英鎊應該會構成支持作用。數據方面，英國一月份整體及核

心消費物價指數，以及一月份零售價格指數錄得下跌，然而，英國一月份零售銷售高於預期，數據結果未有一面倒的為英倫銀行減息提供理據。此外，有一點要留意的是，市場人士在衡量美國聯儲局會逐步下調利率去提振經濟及就業市場的時候，英國跟美國的利率差距會相對上擴大，又會增加投資者買入英鎊及沽出美元的興趣。

另外，美國最高法院裁定總統特朗普向多個國家徵收關稅的措施違法，然而，特朗普未有因此而改變他誓要向貿易夥伴加徵關稅的決定，更加因此而激發他引用另一條貿易法規，向全球額外加徵一成半關稅。特朗普繼續展示他多變難測的政策，對美元應該會是構成壓力遠多於正面的推動，故此，英鎊亦有機會受惠弱美元而向上。

英鎊兌美元經過1月下旬的一輪高位回吐整固後，應該有力逐步反彈至1.3850水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）

英鎊兌美元走勢 (美元)



質發焦點

相比其他海外市場，內地擁有成熟的電商生態系統，電商服務商如雨後春筍，包括多頻道網絡機構、代營運機構和數據服務商等，可為港商提供電商營運服務，至於本地速遞、跨境派送、物流倉儲等電商物流服務商，則為企業在營運電商各環節提供貼身服務。在內地電商市場不斷快速變化的背景下，港商可積極考慮利用不同類別的電商服務，掌握不同電商平台的特點和優勢，制訂適合不同平台的營銷策略，配合整體的物流倉儲布局，以便能夠更快速適應內地多變的電商生態發展。

內地消費者的購物習慣和行為正在變化，他們購買商品前越來越依賴社交平台。MCN機構是相當於網紅和

自媒體網上頻道的經理人公司，將原來獨立個別經營的網紅規模化，並且與聘用網紅的企業對接洽談，根據企業的業務特性和要求、網紅特點，為他們提供內容策劃與製作、協助制訂和執行商業推廣計劃，提供粉絲管理等服務。而且，MCN機構會利用第三方機構身份，為企業客戶提供全面的數碼行銷解決方案，包括在抖音、快手、小紅書等各平台執行有關方案，並提供線上行銷內容管理等服務。電商企業正好通過MCN機構，選取合適的推廣方案在不同社交平台營銷。

就此，港商可以借助MCN機構所提供的服務，確保網紅能夠發布具質量的推廣內容，幫助他們在不同的平台上建立影響力。而且，頂流的網紅大多都會利用MCN機構的數據分析服

務，推行精準營銷推廣策略。

### 選擇有許可資格MCN合作

不過，內地對MCN機構訂有嚴格的法律規範，港商宜選擇跟具有相關許可和資格的MCN機構合作。而且，企業必須謹慎選擇與網紅開展合作，避免過分依賴單一網紅，以及不要單看其網上粉絲量來評估網紅的影響力，有部分網紅賬號的粉絲數量有機會出現不真實的情況，導致企業的投入與產出不成正比。所以，確保雙方在商業目標和市場策略上一致，而且仔細評估潛在合作夥伴的市場信譽、過往的合作背景和業務透明度等，也是企業在合作決策時不可忽視的重要因素。

（香港貿易發展局）