



每周精選

成本控制良好 騰訊音樂增長穩定

港股透視

回顧上周，恒指全周跌418點，收報15,533點；國指跌141點，收報5,218點；上證指數跌180點，收報2,730點。本周美國將會公布PMI，原油庫存和初請失業金人數。中國內地和香港將會迎來農曆新年假期。騰訊音樂(1698)主要在內地經營在線音樂串流平台，業務涵蓋在線音樂服務和社交娛樂服務兩大領域。知名的音樂平台例如：QQ音樂、酷狗音樂、酷我音樂和全民K歌等均是騰訊音樂旗下的平台。



張賽娥
南華金融副主席

在成本控制方面，騰訊音樂的經營模式有較大的優勢。串流音樂平台的主要成本是音樂的版權費用和市場營銷費用。而騰訊音樂已經在市場上取得壟斷性地位，基本上在內地大部分的汽車音樂串流均使用騰訊音樂的平台，因此市場佔有率相當高，花費在市場營銷上的成本已經穩定，避免了需要「燒錢」搶佔市場份額的情況。而當用戶達到一定數量的時候，音樂版權費用的成本部分將會降低，盈利和利潤率都會得到相應的提升。



黎偉成
資深財經評論員

中國國際航空(0753)於2024年1月24日發出「盈警」，實際是「盈喜」，因該集團財務部初步測算，其歸屬於上市公司股東淨虧損於2023年約為9億元至13億元(人民幣，下同)；而此數於2022年蝕386.19億元，即2023年同比少蝕97.66%至96.63%，該屬明顯的改善。尤其是中國國際航空在(甲)發出是項「盈警」時，提出多項相關要素：(1)航空客運需求於2023年回暖，該公司抓住市場復甦機遇，深入推進提質增效，堅持「增投保價爭量」，全力推動收入增長；(2)堅持「過緊日子」思想，嚴格管控成本費用；(3)加強關鍵領域資源整合，協同發展取得成效；持續完善風控合規管理機制，生產運行安全平穩；(4)全年經營效益同比大幅改善，實現大幅減虧。但(5)受國際航線尚未全面恢復、內地市場競爭加劇、油價匯率等要素價格波動的影響，公司2023年仍處於經營虧損狀態。



鄧聲興博士
嘉禧資本亞洲有限公司管理合夥人

據國務院新聞辦公室預計，2024年春運期間全中國跨區域人員流動量將有望創歷史新高，達到90億人次。其中，高速公路及普通國省幹線非營業性小客車人員出行量近72億人次，自駕出行比例或創歷史新高達八成。料今年春運公路網或迎來超高客流量，節後返程期間更有望衝擊流量峰值。相信在春運期間高比例自駕遊交通需求下，公路收入有望錄得增勢。此外，中央今年積極加大對基建的投資力度以支持加強經濟恢復發展基礎並推動經濟增長，去年四季度批准增發了主要支持災後恢復重建和提升防災減災救災能力的一萬億元(人民幣，下同)國債。相信隨着今年初新增基建項目的陸續落地，有望推動基建需求持續回暖。

潤燃業務防守強可趁低吸

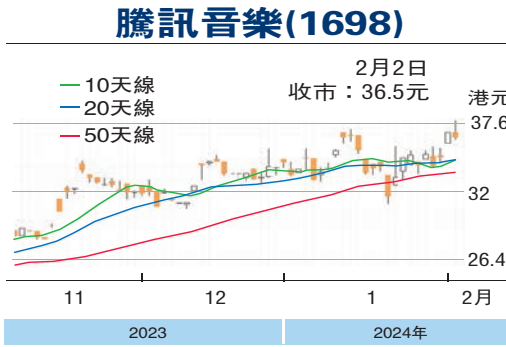
紅籌國企高輪

張怡

燃氣股的華潤燃氣(1193)上周出現兩日下跌三日回升的行情，股價上周五收報22.75元，全周計小跌0.05元，雖已收復10天線，惟尚受制於20天及50天線，在技術走勢有待改善下，現階段宜候其回調部署作中線收集。業績方面，截至2023年6月底止，集團上半年錄得營業額483.7億元，按年升0.6%。純利35.45億元，按年升16.4%。中期息維持15仙。建銀國際發表研究報告預計，潤燃2023年核心盈利將實現14%的增長，優於同行；營運現金流將恢復至接近2021年水平；每股股息將年增16%，或以

公司財政狀況非常健康

公司將串流音樂平台和社交平台混合經營的方式取得成功，去年第三季度在線音樂服務再次實現強勁增長。其中，在線音樂訂閱收入同比增長42%，為31.9億元(人民幣，下同)；在線音樂付費用戶數增長20.8%，達到1.03億；單個付費用戶月均收入達到10.3元，連續第六個季度增長，創歷史新高；其在線音樂非訂閱服務也處於穩定增長的勢頭。另外，公司的經營現金流達到14.4億元，現金及現金等價物達到309億元，顯示公司有大量現金在未來可作收購合併或派息等用途，也顯示公司現時的財政狀況非常健康。



筆者認為公司的快速增長長期已經過去，但將會迎來一段盈利和增長均表現穩定的時間。成本已經得到有效控制，加上線上串流音樂平台的黏性非常高，用戶只需要付出十幾二十塊人民幣的價格就可以享受海量的音樂存量。也不需要花費時間調整音樂播放器、處理曲目表等事宜。因此客戶留存率較高，業務表現將會持續穩定。估值方面，現時公司的市盈率估值為23.8倍，考慮到公司持有大量現金和其增長能力，筆者認為估值合理，投資者可多作留意。短線支撐位處於8.7港元。(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

國航發盈警實屬「喜訊」

於經營虧損狀態。

主要營運數據明顯改善

和(乙)國航於1月15日發布2023年12月份的主要營運數據，亦見有明顯改善：(I)客運。客運運力投入(按可用座位公里計)，同比增加184.9%，環比上升4.6%；在投入運力增逾1倍的時候，旅客周轉量同比增247.7%，顯示用量逾2倍之增，需求相當強烈，而環比升7.5%，亦高於上月所增之數，屬全面的上升態勢。其中(i)內地航線客運運力投入同比增127.6%，客運周轉量更升174.3%；(ii)國際航線客運運力投入同比增793.8%，客運周轉量更升1229.9%；(iii)地區航線客運運力投入同比增252.4%，客運周轉量更升422.8%；而(iv)平均客座率為75.3%，同比增加12.9個百分點，環比增2.1個百分點。貨運遜客運有憧憬空間

但(II)貨運。貨運運力投入(按可用座位公



里計)，同比增加147.4%，環比上升3.7%；貨郵周轉量(按收入貨運噸公里計)同比增加138.6%，環比上升2.1%；而貨運運載率37%，同比減少1.4個百分點，環比減少0.6個百分點。由是可見，貨運表現遜於客運，此因美國和歐洲經濟低迷，貨物需求疲弱。唯航空股前景仍有很大的憧憬空間，值得留意，尤其是油價回落為然。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

越秀交通中長線具吸引力

據越秀交通基建(1052)公布，去年12月，受益於宏觀經濟恢復及人員出行增長，集團大部分項目車流量、路費收入按年持續反彈。同時，由於受疫情影響以及第四季貨車通行費10%減免政策影響，集團2022年同期大部份項目車流量、路費收入基數偏低。在以上兩方面因素影響下，集團大部分項目車流量、路費收入按年錄得同比增長。其中附屬公司項目廣州北二環高速當月路費收入同比增長20.7%達9,683.9萬元，2023年全年累計路費收入同比增長12.6%達約11,386億元；聯營公司及合營企業項目虎門大橋當月路費收入同比增長61.7%達9,306萬元。

穩健分紅可續派高股息

公路板塊周期性較弱故具有較低的股價波動性，並可由穩健的分紅水平及長期的

業績表現帶來較好的收益率水平，風險收益比通常優於其他有較強周期性的高股息行業，在高股息行業中亦屬較優選擇。越秀交通基建去年宣派中期息15港仙，派息比率達53.8%，按年升五成。集團在去年的高息環境下以超低利率成功發行金額5億元的2023年度第四期超短期融資券，近期亦公布金額為2億元的2024年度第一期超短期融資券已於2024年1月17日發行，票面利率為2.61%。該融資券期限為270日，並已獲得信貸評級機構中誠信國際信用評級有限責任公司的「AAA」信貸評級，所募集的資金將用於償還存量債券。相信在行業回暖趨勢下，兼具較好收益效益的越秀交通基建中長線具吸引力，不妨留意。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

因此維持該股「跑贏大市」評級及目標價27.7元，即較現價有21%的上升空間。就估值而言，潤燃往績市盈率10.89倍，市賬率1.34倍，估值在同業中不算貴，而息率4.62厘，也不算吸引，但股價因處於年內偏低水平，故不妨伺機跟進。博反彈目標為1月初以來高位的26.75元，宜以失守近日低位支持的21.8元則止蝕。

騰訊撐大市 看好可吼購輪

騰訊控股(0700)上周五逆市升2.87%，收報279.4元，成為支撐大市的主要動力來源。若看好該股後市表現，可留意騰訊國君購輪(22399)。22399上周五收報0.067元，其於2024年6月14日最後買賣，行使價344.64元，兌換率為0.01，現時溢價25.75%，引伸波幅37.95%，實際槓桿8.58倍。

心水股

*上周五收市價

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
騰訊音樂(1698)	36.50	歐舒丹(0973)	25.80
中國國航(0753)	4.25	特步國際(1368)	3.88
越秀交通(1052)	4.40	華潤燃氣(1193)	22.75

出麒致勝

歐舒丹全球業務可平衡盈收動力



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

港股勢頭弱，上周末受再度預期中特股估值回歸而繼續上升，不過，個別股份在仍有憧憬下相對可看高一線。但要留意，業務與內地經濟敏感度高的個股尤其是消費類別基本面依然較弱，反觀外圍經濟狀況較早前預期好，個別國家經濟數據顯示居民消費力仍不俗，業務布局全球的歐舒丹(0973)亦在2024財年第三季度交出保持穩健的銷售成績表，港股部署上較值得。

期內，歐舒丹收入達19.15億歐元，按報告匯率計算增長18.9%及按固定匯率計算增長24.8%，增長來自品牌Sol de Janeiro及ELEMIS的加快銷售增長，按固定匯率計算分別增長199.1%及12%，相比下L'OCCITANE en Provence期內按固定匯率計算增長只有2.6%。

美洲地區表現最佳，期內按固定匯率計算增長67.1%，可見該市場對公司收入貢獻的重要性；另外，批發及其他繼續為增長最快的渠道，首9月按固定匯率計算增長45.4%。值得注意的是，線上渠道按固定匯率計算增長28.2%，主要原因是公司旗下多個品牌最近在中國抖音平台亮相。

大行紛紛提升盈利預測

歐舒丹整體業務勝預期，管理層將2024財年銷售增長目標由17%上調至20%以上，及維持12%的營運利潤率指引。因此，獲得多間大行向上調升未來盈利預測，是港股中難得在去年第四季業績公布後調升未來盈利預測的公司。早前公司宣布行政總裁變動，今年4月起，首席執行官和集團董事總經理將合併成一個職務，此舉動集中了管治的角色，預期可改善政策的執行力及效率。多品牌是歐舒丹成功的元素之一，公司今年初亦宣布快將完成收購意大利奢華家居香氛品牌Dr. Vranjes Firenze，公司一直努力在地域平衡、多品牌集團的轉型，此次收購標誌着集團在建立地域平衡的優質美容和香水品牌組合戰略方面又向前邁進了一步。從資金流方面，亦見到資金持續維持歐舒丹，最近5個交易日港股通累計增持61.25萬股；近20個交易日累計增持340.38萬股。

股市縱橫

韋君

體育板塊在上周尾市低位反彈，特步國際(1368)自3年低位回升，可續留意。去年「雙11」銷售未如預期引致大行唱淡體育股，特步股價曾在一日內急瀉16%。今年1月初，特步公布去年第四季銷售數據並非太差，有利估值回升。特步公布去年第四季，內地零售銷售(包括線上線下渠道)按年增長逾30%；零售折扣水平約七折。去年全年，內地零售銷售(包括線上線下渠道)按年增長逾20%；渠道庫存周轉4個月至4個半月。去年12月底，集團作出整合投資部署，為進一步發展索康尼(Saucony)及邁樂(Merrell)品牌在內地業務，以6,100萬美元現金(約4.34億元人民幣)收購Wolverine Group於2019年合資公司所持權益。收購後，該合資公司將成為集團的全資附屬公司。

索康尼去年「流水」增倍

安信國際1月中旬隨即發表研究報告，維持特步國際「買入」評級，預測2023/2024/2025年每股盈利(EPS)為0.41/0.47/0.55元(人民幣，下同)，給予目標價6港元。報告披露新品牌數據，索康尼在高端專業跑鞋市場迅速滲透，將率先在年內實現盈利，2023年「流水」近一倍增長，預計2024年也將錄得至少30%至40%的收入增長，毛利率也有望逐步提升。

索康尼的培育成果表明了公司在新品牌培育方面取得顯著進展，也凸顯了公司在市場細分和產品創新方面的能力。預計2023年底止索康尼的門店數量為110家，其中加盟20家。蓋世威和帕拉丁預計2023年實現雙位數收入增長，2024年仍將受到海外市場影響，預計帕拉丁內地有望實現盈虧平衡。報告表示，公司今年將推出更多高性價比產品，拓寬價格帶，預計主力價格帶將從300元至500元拓寬至269元至500元，折後約200元至400元。特步上周跌至3.61元(港元，下同)近3年新低後喘定，周五收報3.88元，升7仙或1.8%，成交3,792萬元。過去三個月已累跌51%，現價預測市盈率9.2倍，息率5.3厘，市賬率1.1倍，估值上升潛力大，可收集，上望5元水平。

阿里業績前表現偏穩 留意購輪20378

輪證透視

法興證券

恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約1.21億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約5,859.0萬元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價15,200點至15,499點之間，累計相當約2,307張期指合約；熊證街貨主要在收回價15,900點至16,199點之間累計相當約2,001張期指合約。

阿里巴巴(9988)本周將公布業績，其股價近期表現偏穩，沿着10天線於69元至72元之間反覆整固，有望挑戰由去年中伸延而下的中期下降軌阻力，如能往上突破，屆時將有機會順勢挑戰年初高位約76元附近。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，阿里的相關認購證及牛證合共錄得約410萬元資金淨流出套現。產品條款方面，目前市場上較活躍的阿里認購證為行使價約79元至83元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍至6倍。如看好阿里，可留意認購證20378，行使價83.05元，8月到期，實際槓桿約5.6倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險、諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。