



每周精選

# 歐舒丹大幅跑贏大市有因

**港股** 透視

歐舒丹(0973)發布短暫停牌公告，然而截至其4月9日停牌，公司股價年內升幅達32.29%，大幅跑贏大市，主因市場對歐舒丹私有化憧憬以及其Sol de Janeiro品牌急速增長。據悉，黑石(BX.US)正接近達成一項將歐舒丹私有化的交易，可能會與歐舒丹大股東兼主席Reinold Geiger合作進行私有化，預計最快可能在未來數日內作出公布，目前私有化的審議已進入後期階段，但不排除可能會延後甚至失敗。

鄧聲興博士  
嘉禧資本亞洲有限公司董事總經理

2010年，歐舒丹在香港首次公開募股上市，目前在全球90個國家擁有8個品牌和大約3,000家分店。然而，其在亞洲的收入僅佔三分之一左右，而美洲則是其增長最快的地區。回看其2024財年首九個月業績數據，美洲市場於期內帶領增長，收入3.53億元(歐元，下同)，按固定匯率計算增長71.8%，佔總收入的約42%，主要受Sol de Janeiro於美國表現所帶動。亞太地區市場收入3.07億元，於按固定匯率計算增長3.8%；歐洲、中東及非洲市場收入1.824

億元，按固定匯率計算增長4.5%。

## 在港上市零售股折讓較多

歐舒丹是全球護膚品公司，預計增長率是同業兩倍，但現時估值只及同業一半。加之公司絕大部分收入來自亞洲以外地區，或許只有在美國上市才能實現合理價值。

與此同時，相比起歐美上市的公司估值較高，港股持續低迷，港股市的零售股現時估值相對較低，無論港資、中資或者外資市盈率水平，較其他市場同類股份折讓較多。

如若最後成功私有化後，不論是再到其他市場上市，又或者數年後待港股表現好



轉後再上市，相信才能更好的體現其估值，故筆者認為目前私有化無疑對股東利益是最佳的。

## 若私有化對股東利益最佳

但香港亦相信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到外國上市。

總結上周，滬指跌1.62。恒指上周跌2點或0.01%，全周在16,580點至17,190點間波動，上下波幅610點。本周關注：4月16日，內地將公布固定資產投資、GDP、社會消費品零售總額及發電量產品產量。(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

## 心水股

*上週五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
歐舒丹(0973)	29.50	城建設計(1599)	1.90
華住酒店(1179)	30.30	招商局港口(0144)	9.99
建設銀行(0939)	4.80	東方電氣(1072)	9.83

出麒 致勝

## 業績表現穩

林嘉麒  
元宇證券基金投資總監

## 城建設計可關注

2024年第一季行情結束，港股依然是負收益，跑輸全球主要市場。恒生指數82隻成份股，超過60%年初以來均錄得跌幅，漲幅靠前的又以國企、資源、高股息、消費為主。港股連跌4年，市場風險偏不好振，投資者傾向相對確定的收益，於是穩健運營的國企及具備派息能力的強周期股走出獨立行情。

內地經濟2023年呈現復甦態勢，2024年的GDP增長目標為5%。拉動經濟的三駕馬車，投資是可控性最高的，其中製造業、房地產投資已難有強勢表現，傳統基建投資雖然也有所飽和，但可操作性的仍然是最大的。而且，以往的注重體量的大規模基建投資也已經轉變為新的高質量發展新基建模式，數字化、智能化、低碳化也在持續賦能傳統基建轉型升級，帶來了新機遇。

城建設計(1599)為內地城市軌道交通設計行業領導者，過去3年股價均取得正收益，跑贏了港股大市。公司最新2023年業績表現穩健，全年收入約103.62億元(人民幣，下同)，淨利潤9.1億元，增長1.3%。內地2023年新增城市軌道交通運營線路16條，12個城市共完成了33條新建線路的設計總體包項目的招標工作，而城建設計就拿下了其中的6個項目，中標數位居行業第一。公司2023年新增中標金額61.68億元，在手合同金額266.6億元，宣布末期每股派息0.1724元(約0.1890港元)。

## 上市進入第十個年頭

公司的城軌業務維持穩健增長，在工民建、市政等新領域也在持續提升，2023年工民建和市政工程設計錄得收入約13.57億元，增速約8.91%。此外，於科技產業化發展方面也有積極部署，公司的科技產業園於2023年正式投入使用，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能化改造的發展新紅利。

## 十年累計派息近17億元

今年，城建設計在港上市進入第十個年頭，十年累計派息近17億元(目前市價約26億港元)，最新市盈率約2.7倍，股息率近10%，屬於估值非常吸引的國企標的股。2014年至2023年，公司收入的年CAGR約13.4%，歸母淨利的年CAGR約10.7%，可謂相當穩健。正值十四五關鍵年份，基建板塊有望加速，公司作為城軌交通設計龍頭，值得重點關注。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

## 首季貿易績增

中國海關總署公布今年首季進出口貿易首次突破10萬億元人民幣，增長態勢持續，有利碼頭港口股增長前景，招商局港口(0144)近日走勢轉強，惟受伊朗報復以色列引發地中局勢動盪，候回落收。

招商局港口在港上市32年，市值418.96億元。控股公司招商局集團為央企，持股71.76%。集團從事港口業務、保稅物流及物業投資。投資的碼頭遍及香港、深圳、寧波、上海、青島、天津、大連、廈門、湛江及汕頭等集裝箱樞紐港，以及南亞、非洲、歐洲及地中海等地的港口。

集團港口2023年底完成集裝箱吞吐量1.37億標箱(TEU)，按年增0.7%。其中在內地、香港及台灣港口項目完成吞吐量1.03億標箱，按年增0.7%；海外地區港口項目完成吞吐量3,406萬標箱，按年增0.6%。

## 提供優品360報關倉儲運輸服務

最新動向，招商局港口旗下招商保稅及招商前海灣與彩鷗國際訂立框架協議，分別提供報關、倉儲及相關物流服務；提供深圳與香港之間的陸路運輸服務及其他相關配套服務。協議自2024年4月12日至2026年12月31日止。彩鷗國際為優品360(2360)間接全資附屬，而招商局集團持有優品360股權49%。

招商局港口2023年12月底止業績，營業額114.82億元，按年減少8.5%；股東應佔溢利62.33億元，按年下跌19.9%。每股盈利15.22仙，末期派息每股0.48元(6月6日除淨)，全年派息0.70元，上年度為0.82元。整體毛利下跌7.4%至51.55億元，毛利率則增加0.5個百分點至44.9%。負債比率29.86%，財政良好。

中國海關總署日前公布，以人民幣計價，第一季度出口按年增長4.9%，進口則增長5%。首季進出口規模歷史同期首次突破10萬億元人民幣，進出口總值達10.17萬億元人民幣，按年升5%。上述數據反映內地經濟運行持續向好，帶動港口吞吐量增長。

招商局港口上週五收報9.99元，微升1仙，成交4,960萬元。該股自1月10.48元回落至2月初9.05元獲承接反彈，3月底派息後延續升勢，首季進出口貿易上升態度利好港口股。現價市盈率6.5倍，息率7厘，市賬率0.41倍，股價企多條平均線上，估值上升空間大，遇回落收，首站上望11元，跌穿9.55元止蝕。

輪證 透視

法興證券

## 騰訊短期表現優於大市 看好吡購輪23584

恒指過去一周先升後跌，周中受到美國通脹數據高於市場預期影響而出現顯著波動，短線料再次考驗短期上升通道底約16,600點附近支持，投資氣氛轉趨觀望。個股方面，騰訊(0700)股價近期表現優於大市，沿著10天線反覆挑戰315元至320元附近的密集阻力區，後市或可看高一線。

相關產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約3,808萬元資金淨流出套現；產品條款方面，目前市場較活躍的騰訊認購證為行使價約332元至348元附近的中期價外條款，實際槓桿約9倍至15倍。如看好騰訊，可留意認購證23584，行使價332.7元，2024年7月到期，實際槓桿約9.2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。

# 華住酒店受惠消費降級及疫後復甦

張賽娥  
南華金融副主席

恒指上周曾經出現突破，成功突破17,000點。雖然其後在筆者下筆之時出現回落，但走勢仍然相對早前有所改善。外圍方面，紐約聯儲銀行行長威廉斯表示，央行在實現通脹與就業目標的更好平衡上取得了「巨大進展」，但不急於在「非常短期內」降息。市場對於聯儲局今年的減息步伐仍然有所戒備。今年的減息預測已經由年初的減息6次，減少至只有2次。美元反彈將會導致全球風險資產回調，但港股似乎在美元的這一波反彈中站穩，或許能迎來布局機會？

華住酒店(1179)是中國領先的酒店品牌運營公司，截至2023年12月31日，華住在18個國家經營9,394家酒店，擁有912,444

間客房。內地的品牌包括全季、桔子、漢庭、宜必思、美居等。首先，華住是一家經營酒店品牌的公司，因此和酒店擁有者非常不同。酒店業主和酒店品牌的技術含量完全不同。酒店業主只是單純擁有一家酒店，他們未必擁有良好的酒店運營經驗，因此若經營不善，酒店未必能夠獲得業主預期的回報。

但酒店品牌就不同了，酒店品牌通常擁有一定的口碑，加上在品質監控和服務上有嚴格監控，品牌方提供培訓予酒店業主的員工，甚至派出經理進駐酒店。而品牌方也需要提供資源供應、技術支援等。而品牌方將會賺取酒店銷售分成、盈利的分成和貨物供應的利潤等。

華住酒店大部分的品牌都處於中低端的精品酒店，因此最近旅遊復甦情況良好，

但消費降級情況仍然存在，因此對於高檔酒店的需求不如預期，反而對於中低檔的精品酒店需求非常高，尤其是一二線城市。

## 經營環境有利中低檔酒店

五星級酒店在內地的經營情況也相當困難，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的利潤率。

估值方面，華住的估值處於20倍預測市盈率左右，作為輕資產營運的品牌公司，估值合理。隨著內地消費環境開始復甦，相信有助旅遊出行方面繼續增長，作為龍頭的華住酒店將能夠受惠。(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。)

# 建行力控資產素質保業績穩增

黎偉成  
資深財經評論員

中國建設銀行(0939)股東應佔溢利於2023年達3,326.53億元(人民幣，下同)同比增加2.44%，較2022年3,238.61億元的7.06%少增4.62個百分點，在央行持續反覆降息和讓利予實體經濟政策和息差收窄的情況底下，業績表現相對理想。

最惹人注目的是，(一)內地商業銀行在央行降低利率力求讓利予實體經濟政策，建設銀行的淨息差全年為1.5%，較上年的1.81%低0.31個百分點，使淨息差收益率下調為1.7%，亦跌0.31個百分點，對經營利潤和業績確有一定的壓力。

尤其是建行在維持穩定的信貸業務發展挺經濟的同時，更審慎控制資產素質以保證業績表現，特別是其積極控制以信貸為主的資產素質，減少相關虧損和撥備，成為

支持利潤多增的其中一個主要力量，包括(I)信用減值損失1,367.74億元同比减少11.39%，多於上年所減的7.98%，而其他資產減值損失4.63億元則減3.34%。

(II)不良貸款率回落2個基點至1.37%；不良貸款撥備覆蓋率則為239.85%，稍跌1.68個百分點，仍屬相當高水平；損失準備對貸款額比率3.28%則跌6個基點。

## 兩大核心業務收益仍穩

(二)兩大核心業務的收益仍穩：(1)淨利息收入6,172.33億元同比减少4.11%，較上年所增的6.22%，乃因配合政府的讓利予實體經濟政策使淨息差和淨息差收益率減少所致。(2)手續費和佣金淨收入1,157.46億元同比减少0.29%，和非利息淨收入367.57億元更飆升53.12%，此二項於總收入佔15.04%高於上年的14.81%。

(三)再看建行的收支賬：營業總收入

7,697.7億元同比减少1.79%，業務及管理費用2,100.8億元則減少0.38%，比收入少減，但成本對收入比率於2023年底時為28.2%，只是比2022年底的27.83%略高0.37個百分點。

但要注意，建行的資產回報率於2023年僅為0.91%，較2022年的1%低0.09個百分點，是不輕的逆轉。此為內銀股普遍面對的問題。

內銀企業今後要加大創新業務的力量，力拓非利息收入的服務，以強化整體的收入及淨收入基礎和空間，而內地銀行業現時仍十分側重傳統的利息收入業務，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，無持有上述股份權益)

紅籌國企窩輪

張怡

# 東方電氣升勢有餘未盡

東方電氣(1072)上週出現5連升，最後以9.83元報收，升0.13元或1.34%，現價已拋離多條重要平均線上，走勢已明顯轉強。該股走強，相信與業績理想不無關係，在資金流入績優股下，其後市料不難維持高位可見。

業績方面，截至2023年12月31日止，集團全年營業收入606.77億元(人民幣，下同)，按年增加9.6%。歸屬股東淨利潤35.5億元，增長24.2%，每股收益1.14元。每10股派息4.75元。全年新增訂單865.32億元，增長32%，其中，清潔高效能源裝備佔39.44%，可再生能源裝備佔23.25%，工程與貿易佔13.48%，現代製造服務業佔10.64%，新興成長產業佔13.18%。集團主要產品及業務發展勢頭持續向

好。煤電市佔率領先，爐機電成套項目同比增長超過100%。水電新機型獲得市場認可，衝擊式機組、混合抽蓄、變速抽蓄實現市場突破。氣電市佔率保持第一，自主研發國產G50首台燃機示範項目成功投運。

核電設備方面，獲得鉛鋁堆、低溫堆等新堆型樣機研製項目。餘熱餘壓透平機組技術領先，繼續保持市場優勢地位。新興產業方面，獲得天然氣管道電壓壓縮機組成套項目，中標70輛氫能物流車示範項目、內地最大綠電製氫儲氣發電商用項目。

工信部等7部門較早前聯合印發《推動工業領域設備更新實施方案》，加快落後低效設備替代。據中國電子資訊產業發展

研究院估算，內地工業領域設備更新規模約4萬億元，東方電氣擁有完整能源設備研製體系，處於業界領先地位，可望成為主要受惠企業。

就估值而言，東方電氣往績市盈率7.87倍，市賬率0.75倍，在同業中並不貴，而息率約5.3厘，論股息回報也屬合理。起股價走勢轉強跟進，中線上望目標為52周高位的12.1元(港元，下同)，惟失守20天線支持的8.7元則止蝕。

## 小米走強 看好可留意購輪

小米集團(1810)上週五逆市向好，收報16.5元，升2.61%，續持穩於多條重要平均線之上。若看好該股後市攀高行情，可留意小米摩利購輪(22573)。22573上週五收報0.146元，其於2024年7月29日最後買賣，行使價17.02元，兌換率為0.1，現時溢價12%，引伸波幅46.58%，實際槓桿5.69倍。