

每周精選

# 新增項目較多 潤電業績穩健



國家發改委近日公布，今年首五個月全國規模以上工業發電同比增長5.5%至36,570億千瓦時；首五個月全國全社會用電量同比增長8.6%；5月全社會用電量按年增長7.2%；5月發電量同比增長2.3%至7,179億千瓦時。同時，近期極端天氣加劇，南方多降雨及北方持續高溫乾旱下形成南澇北旱的兩級分化狀態，使用電需求和電力供給緊張，國家能源局預計今年夏季全國最高用電負荷同比增長超1億千瓦，料電力板塊上漲行情有望延續。



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

此外，AI及科技的發展持續帶動電力需求增長，比爾·蓋茨近日表示將對美國懷俄明州「新一代」的核電站再投資數十億美元，以滿足AI發展將帶來的巨大用電需求。相信未來AI領域的「爭硅」或逐步轉為「爭電」。同時，除人工智能領域外，料隨着經濟結構的改變、電動汽車及自動化等行業需求增長加快，預計電力帶來更高的需求增長，利好電力企業發展。

華潤電力(0836)近期公布，集團今年5月附屬電廠售電量按年增加6.7%達1,602.47

萬兆瓦時，其中附屬風電場售電量按年減少2.7%達360.58萬兆瓦時；附屬光伏站售電量按年大增276.8%達65.49萬兆瓦時。

今年首五個月，集團附屬電廠累計售電量按年增加5.7%達8,138.68萬兆瓦時，其中附屬風電場累計售電量按年增5.8%達1,929.69萬兆瓦時；附屬光伏站累計售電量按年大增209.9%，達248.55萬兆瓦時。

### 受惠風電及光伏裝機增量較多

此外，集團去年新增項目較多，今年首四個月風電及光伏發電量同比變動仍優於同業，在風速較弱及全國限電率下仍分別保持同比上升8%及191%，或受惠於風電



及光伏裝機增量較多對發電量的保障。回顧去年業績，潤電2023年營收1,033.34億元，其中火電、可再生能源收入分別同比下降2.3%及上升9.1%，分別至800.53億元及232.81億元，兩分部利潤分別為54.72億元及99.6億元，分部利潤率分別為6.83%及42.8%；公司擁有人應佔利潤大幅增長56.2%至110.03億元，火電業務及可再生能源業務核心利潤貢獻分別為36.11億元及97.26億元，或主要受益於火電燃料成本的下降，業績穩健。

相信有望憑借自身優勢受惠各行業及天氣推動下的板塊增長動能，不妨留意。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

# 發債疊加配股集資 紫金短線或走強



張賽娥 南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升113點，收報18,055點；國指跌升75點，收報6,449點；上證指數跌34點，收報2,998點。美國本周將會公布第一季度GDP、首次申領失業救濟金人數和PCE。

2024陸家嘴論壇於19日上午9時閉幕，活動持續兩天，筆者下筆之時正值閉幕之日。本屆論壇主題定為「以金融高質量發展推動世界經濟增長」，探討如何透過金融領域的改革與創新促進金融高質量發展。

中國人民銀行行長潘功勝強調推動價格溫和回升，將靈活運用利率、存款準備金率等政策工具，同時保持政策的穩定性，避免過度緊縮。此外，中國證監會主席吳清宣布將推出「科創板八條」，旨在進一步突出科創板的「硬科技」特色，完善發行承銷、併購

重組、股權激勵和交易等制度。吳清還強調引導上市公司積極主動向投資者報告資訊，更好地運用現金分紅和回購等方式回饋投資者。恒指在論壇閉幕之日反彈超過500點，但上週四、周五均出現回調，科技指數甚至已經跌穿上週三的低位，走勢繼續呈現下降趨勢。

股份方面，紫金礦業(2899)宣布，將發行2029年到期的20億美元1.0%有擔保可換股債券，並配售2.51億股新H股。債券的初始轉換價為每股H股19.84元，較上日收市價16.32元溢價約21.57%。而新H股則折讓5.02%，配股集資淨額達38.7億元，用於海外市場的業務營運和發展，包括併購、營運資金及一般企業用途。

### 發行可換股債券融資成本較低

首先談談可換股債券(CB)的架構。可

換股債券的利率較低，因此如果股價不漲的話，其實是一筆不划算的投資。現時的無風險利率就接近5%，1%收益的債券是完全沒有投資價值的。認購的機構投資者對於未來股價應該是看好才會認購可轉債的。雖然可轉債將來會對股本造成稀釋，但融資成本較低，加上市場可能會對於換股價格有一定遐想，因此一般市場對於公司發行可轉債是中性看法，未必是壞事。

短線來說，股價現時站穩在配股價之上，維持強勢的幾率較大。估值方面，公司2024年預測市盈為14倍左右。考慮到公司產量仍然有上升，業績在未來仍然有一定增長空間，估值亦較為便宜，短線可以在不跌穿配股價的情況之下尋找機會。

(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。)

# 港澳業務良佳 莎莎盈利倍增



黎偉成 資深財經評論員

莎莎國際(0178)於截至2024年3月底為止的2023至24年度股東應佔溢利為2.18億元，同比增長2.75倍，而2022至23年度由上一年度蝕3.43億元轉盈5,824萬元，績佳。

該集團淨利潤能夠倍增，重要因為(甲)主要市場營銷與回報普及改善，特別是(一)香港與澳門市場更有良好業績表現：營業額34.09億元，同比增加35.1%，較上年度23.73億元所增7.27%多增27.8個百分點；分部盈利2.33億元，同比增長1.18倍，而上年度則由虧1.98億元轉為盈利1.1億元。

業務的最新發展為：(i)到訪香港及澳門的旅客分別有4,080萬人次及3,210萬人次，分別回復至2018/19年度即疫前的60.1%和

82.9%，內地消費者願意嘗試知名度較低的小眾品牌和內地本土美容品牌，是為莎莎發展的新方向；但中國內地近三年因疫前封關，內地消費者已轉向跨境及內地的電子商貿網站，以及海南免稅區選購美容產品，需關注和要改變業務發展策略。

### 內地市場業績亦見改善

和(二)中國內地市場業務業績亦有改善：營業額達5.81億元同比增加9.8%，分部業績有虧損1,710萬元，減少75.7%，而上年度則蝕4,445萬元而減69.13%。內地零售銷售額2024年一季度同比增加4.7%，藥粧類別增3.4%，莎莎認為顯示經營環境仍然艱難。5月黃金假期國內旅遊客流量預計為2.95億人次，按年增長7.6%

(三)東南亞市場的營業額3.65億元同比減1.61%，有分部溢利495萬元減73.8%。選

有(四)線上業務營，為該集團三大主要戰略方針之一，做法是繼續投資並發展香港、中國內地及東南亞市場的線上業務，集中優化線上業務，融合線上線下業務，打造無縫的OMO購物體驗。集團開拓了直播帶貨的新銷售渠道，吸引年輕族群。

至於(乙)成本控制，亦取得預期效益：特別是在生產方面(i)以生產為主導的銷售成本25.84億元則增加23.1%，較營業額43.67億元同比增长24.8%，少增1.7個百分點，遂使毛利17.83億元增27.3%，和毛利率40.8%提升0.8個百分點。

(ii)經營方面的成本控制亦理想，包括銷售及分銷成本1.3億元同比僅增6.3%、行政費用2.27億元則下降6.7%等，使經營溢利2.85億元同比增190倍。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
華潤電力(0836)	23.95	新秀丽(1910)	24.60
紫金礦業(2899)	16.44	天津港發展(3382)	0.61
莎莎國際(0178)	0.84	東方電氣(1072)	13.00

### 出麒致勝



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

## 新秀丽業務回復疫情前水平

市場因港股紅利ETF入市而再次留意「中特估」概念股，引發新一輪資金炒作的憧憬。不過，自從4月底的一輪升勢後，次輪升市應該由基本面及行業復甦帶動。全球多個國際金融組織預期今年全球經濟增長將會放緩，惟對旅遊業卻充滿期望。

### 全球旅遊復甦勢頭持續

聯合國世界旅遊組織(UNWTO)相信，今年國際旅遊業將完全恢復到疫前水平，估計比2019年增長2%，亞洲旅遊業的復甦進一步加快。根據ACI數據，2024年全球旅客出行預計達到2019年的106%，2023至2026年全球出行人次CAGR預計達9.1%。其中，新秀丽(1910)業務狀況已回復至疫情前的水平，2023年的銷售淨額較2019年增長17.5%，比較2022年的銷售淨額較2019年減少10.4%，表現顯著改善。

期內，亞洲的銷售淨額較2019年改善20.1%，而內地的銷售淨額完全恢復到2019年的水平。公司在2023年首季的高基數下，今年首季的盈利繼續創歷史同期新高。新秀丽在2024年首季收入8.6億元(美元，下同)，按年增長4.1%；溢利9,050萬元，按年增長7.8%；毛利率由去年同期的58%，改善至60.4%，主要是所有地區的毛利率均按年改善，尤其是毛利率最高的亞洲地區在總銷售淨額中的佔比上升。

### 首度回購計劃有利股價

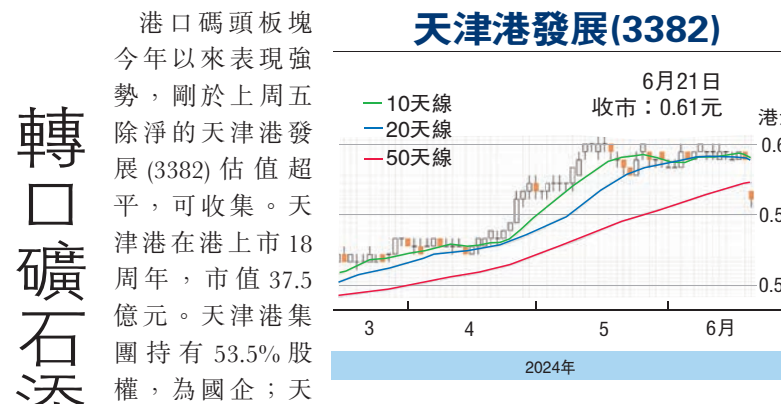
新秀丽品牌為增長主驅動力，按品牌來看，期內，新秀丽、Tumi和美旅的貨幣中性同比增速分別為6.5%、1.6%和3.2%。另一方面，新秀丽最新發布了股份回購計劃公告，公司計劃回購不超過2億元，這是公司香港上市以來第一次回購，估計回購股本佔4.34%，回購金額佔市值4.4%。

值得注意的是，此計劃有助於抵消此前股份獎勵授出購股權產生的攤薄效應，因此公司整體每股盈利及價值因而回復至此前。新秀丽股價近期調整至23元(港元，下同)水平後，回試了年初首兩個月的大橫行區支持，而且出現三連陽的走勢，並且收復了10天及20天移動平均線，相信公司未來可進一步受惠於旅遊業復甦，股價中長線繼續反彈。

(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



## 轉口礦石添動力 天津港估值超平

港口碼頭板塊今年以來表現強勢，剛於上周五除淨的天津港發展(3382)估值超平，可收集。天津港在港上市18周年，市值37.5億元。天津港集團持有53.5%股權，為國企；天津港發展(0882)持股21%。

集團主要於三個集裝箱碼頭擁有股本權益，包括天津港集裝箱碼頭、天津港聯盟國際集裝箱碼頭(40%權益)及天津港歐亞國際集裝箱碼頭(40%權益)，該等業務的總集裝箱處理能力逾600萬標準箱。另外，透過天津港海豐保稅物流於天津港東疆保稅港區投資物流園。

天津港持股56.81%附屬天津港股份3月止首季度業績，營業總收入27.88億元(人民幣，下同)，按年增加4.7%。歸屬股東淨利潤3.06億元，增長9.1%，每股收益11分。資料顯示，天津港2023全年度業績，集團營業額上升3.6%至134.84億元，股東應佔溢利增長1.1倍至7.29億元。每股盈利0.118元。年內，整體毛利增加10.8%至36.98元，毛利率上升1.8個百分點至27.4%。

最新消息，4.5萬噸保稅進口鉬礦及5,000噸保稅進口錳礦近日經天津港裝船發往海外，這是物流發展公司首次試水有色礦石保稅倉庫轉口業務，開創了天津港有色礦石保稅業務操作新模式，標誌着物流發展公司公用型保稅倉庫在促進天津港有色礦石轉口貿易領域邁出了重要一步。

此次進行保稅倉庫轉口的有色礦石，自今年2月陸續從澳洲、非洲運至天津港，在物流發展公司公用型保稅倉庫進行保稅倉儲。為確保貨物按時交付，該公司進一步加強與天津港新港海關等部門的溝通，獲得了相關部門大力支持，順利完成了有色礦石保稅轉口倉及發運，優質高效的物流服務，獲得客戶高度認可。

### 市賬率只有0.28倍

天津港上周五收報0.61元，微跌0.3仙，成交352萬元。該股上周五剛除淨(末期息4.73仙)，相當於舊價0.657元，企於近周高位。集團保稅倉庫轉口有色礦石業務成為今年增長亮點之外，已開通的寧夏—天津港「一單制」鐵海聯運圖定班列續受惠東南亞、中東等貿易增長。

天津港現價市盈率5.17倍，息率7.75厘，市賬率只有0.28倍，堪稱港口股最低估值，而去年底負債比率(總借貸除總權益)為18.8%(2022年底為28%)、資產負債比率為25.44%，財務穩健，估值上升潛力大，可收集，上望0.80元，跌穿0.53元止蝕。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

### 紅籌國企高輪

## 東方電氣逆市穩可跟進

港股上周五急跌307點或1.67%，退至18,029點完場，惟觀乎部分強勢股抗跌力仍佳。事實上，東方電氣(1072)上周五便一度走高至13.44元，逼近52周高位的13.56元，收報13元，收窄至小升4仙或0.31%，論表現依然明顯跑贏大市。東方電氣近年積極在新能源領域布局，並取得顯著成效，在股價強勢已成下，料後市仍可破位擴升勢。

東方電氣較早前發布今年第一季度報告，實現營業總收入150.53億元(人民幣，下同)，同比增長2.28%；歸屬於上市公司股東的淨利潤9.06億元，同比減少11.12%；基本每股收益0.29元。

集團通告表示，本期歸屬於上市公司股東

的淨利潤同比下降11.12%，主要原因是2023年末非貨幣性資產交換將取得換入資產的權利(川能動力股票權)計入其他非流動資產，本期以公允價值計量，受股票價格下跌的影響，公允價值變動損失2.38億元。

若剔除該影響因素及其他非經常性損益後，歸屬於上市公司股東的扣非經常性損益的淨利潤同比增长10.61%。

海通國際發表的研究報告，維持東方電氣「優於大市」評級，基於集團2023年訂單高速增长，預計2024-2026年公司營業收入分別為696.9億/776.8億/835.9億元，對應歸母淨利潤為43.3億/51.8億/57.2億元，基於公司在新能源領域的新布局，將永續增長

率從0.2%上調至0.5%，根據DCF模型，將目標價從12.3元(港元，下同)/股上調至15.73元/股。

就估值而言，東方電氣往績市盈率10.4倍，市賬率0.99倍，估值尚處於合理水平。趁股價逆市向好跟進，若短期突破13.56元高位阻力，其中線目標將上移至15元，惟失守50天線支持的11.7元則止蝕。

### 滙豐高位整固 看好吼購輪24245

滙豐控股(0005)近期股價走勢偏強，即使恒指上周五急跌逾300點，惟該股抗跌力尚佳，收報68.15元，跌0.51%。若看好滙豐後市攀高行情，可留意滙豐摩利購輪(24245)。24245上周五收報0.166元，其於2024年12月18日最後買賣，行使價79.033元，現時溢價17.16%，引伸波幅22.21%，實際槓桿13.26倍。

張怡