

股市 縱橫

韋君

# 連升兩周 港股走勢偏強

港股於昨天周末市回升。恒指收報21,980.7點，全日升約70點，成交2,080.36億元；圍繞關稅的消息續影響大市波動，全日高低位分別為22,267點及21,923點，恒指盤中最多曾升358點，尾市回順，區間上落成主導，惟大市向好態勢未改，本周4個成交量日累升585點或2.74%，連升兩周。

恒指科技指數收報4,982.9點，微升0.14%；國企指數收報8,080.5點，升0.2%。蔚來(9866)收報31.7元，升3.93%；而百度(9888)升3.85%，收報87.6元，是升幅最大的藍籌。

消息面上，中國外交部發言人表示，中美雙方並沒有就關稅問題進行磋商或談判，更談不上達成協議。商務部發言人說，任何關於中美經貿談判進展的說法都是捕風捉影，沒有事實依據。

## 業績穩回調深 特步可吼

消費板塊近日回軟，惟部分實力股實股回

調已深，以跑鞋為主業的特步國際(1368)估值低，可分段收集。

特步2024年12月底止年度業績，持續經營業務收入增加6.5%至135.77億元(人民幣，下同)；股東應佔盈利12.36億元，按年升20.2%。毛利率43.2%，上升1.4個百分點。

特步主品牌收入增加3.2%至123.27億元，分部經營盈利升3.4%至19.54億元。專業運動分部收入按年增長57.2%至12.5億元，分部經營盈利增8.3倍至7,821萬元。

集團主席丁水波表示，去年以「專業影響大眾」的戰略已見成效，從之前成為三小時內完賽的馬拉松跑者穿着率第一品牌，到如

今在主要六大國內馬拉松賽事中，擁有最高的全局穿着率。

摩根大通最近研報指，特步今年首季經營數據符合預期，特步主品牌零售銷售按年增長中單位數，索康尼延續去年良好勢頭，首季增幅超過40%。報告指，特步管理層透露，由於海外銷售貢獻低於1%，美國市場的業務佔比有限，加上索康尼的供應鏈主要在中國和東南亞，相信關稅影響有限，維持2025財年盈利增長超過10%的指引，同時直接面向消費者(DTC)轉型準備工作正按計劃進行，截至4月的零售銷售表現符合公司預期，庫存和折扣保持穩定。

## 累跌逾兩成 宜趁跌低吸

特步昨收報4.90元(港元，下同)，跌0.11元或2.19%，成交6,920萬元。過去兩月股價自5.85元跌至4.46元獲承接，累跌23%。現價市盈率9.4倍，市淨率1.4倍，估值不貴，可利用回落收集，上望5.40元，倘失守4.40元止蝕。

股市 領航

# 美蘭空港價值及成長空間看俏



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

美蘭空港(0357)在2024年的財務表現展現出多方面的增長亮點。首先，從營收來看，2024年全年集團實現營業收入21.71億元(人民幣，下同)，同比增加4.09%。這一增長主要得益於航空業務收入的顯著提升，全年該業務收入錄10.81億元，同比增長10.93%。

此外，美蘭空港在生產運營數據上也創下新高。2024年全年美蘭機場共計完成航班起降18.61萬架次，運輸旅客2,689.04萬人次，貨郵吞吐量20.93萬噸，分別同比增長7.92%、10.48%及19.69%。

在業務拓展方面，美蘭空港持續優化線路網絡布局，截至2024年12月31日，美蘭機場

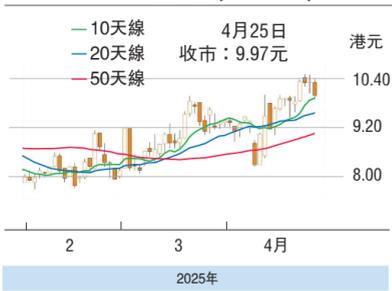
累計運營39條國際及地區客運線路，覆蓋24個位於東南亞、東北亞、澳洲、歐洲等地的熱點城市。此外，美蘭空港還積極推進航空公司海口基地的設立，布局國際線路網絡，並開通了多條第五航權貨運線路，積極推進第七航權線路的開通工作。

## 受惠海南自貿港發展

然而，儘管營收有所增長，美蘭空港2024年全年的歸屬母公司股東的淨虧損擴大至約3.81億元(2023年虧損約1.69億元)。這一虧損的擴大主要是由於外部環境的複雜性、嚴峻性及不確定性上升，以及內地結構調整持續深化帶來的挑戰。不過，從長期來看，美蘭空港作為海南自貿港的核心樞紐，其戰略價值及成長空間依然被市場看好。

綜上所述，美蘭空港在2024年通過積極拓展業務和優化線路布局，實現了營收的增長，但同時也面臨着一定的成本壓力和市場挑戰。展望未來，隨着海南自貿港的進一步

## 美蘭空港(0357)



發展和離島免稅政策的持續推進，美蘭空港有望繼續發揮其作為核心樞紐的戰略優勢，實現更可持續的增長。筆者認為，可考慮於9.80元(港元，下同)買入，上望12元，跌穿8.80元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
特步國際(1368)	4.90	5.40
美蘭空港(0357)	9.97	12.00
海底撈(6862)	18.02	20.90

板塊 透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# 特朗普政策干擾股市 台積電不宜加注

若要筆者選一個當下最討厭的人物，美國總統特朗普肯定是不二之選。其發起之關稅戰以及威脅聯儲局主席鮑威爾要馬上減息的做法嚴重打擊投資者信心並一度引發美股匯債「三殺」，情況反映特朗普硬碰硬關稅政策根本未有充足考量，而鮑威爾(Bowles)減息更明顯另有目的。

事實上，鮑威爾在最新之講話中，已提到面對關稅之高度不確定性，局方不會貿然行動。特朗普又豈會不知箇中情況？不過，由其開打之關稅戰在國內外飽受批評，更可能觸發美國經濟衰退；但以其「不認輸」性格，最好就是將責任該過於人，所以鮑威爾(Bowles)減息更明顯另有目的。

不過執掌之時特朗普又再次反口，除了表示有意大減中國關稅外，亦指無意解僱鮑威爾(Bowles)，環球股市亦即時大幅反彈。雖然口風有變，但亦不要開心得太早，特朗普行事反覆無常，亦令大家入市缺乏信心。其實個別股份如台積電筆者多次考慮增持，惟對整體市況仍不敢太樂觀，故暫亦只會按兵不動。

台積電季績及近日與之相關之消息仍有很多值得討論的地方。台積電首季業績表依然相當理想，淨利潤按年增加60%，毛利率亦達到58.8%。當中先進製程(7納米或以下)佔比達到73%，並預期年內將維持70%-80%佔比。雖然面對美國關稅及特朗普針對中國台灣半導體行業之挑戰，不過董事長魏哲家仍表示今年會是穩健成長的一年，全年營收增長指引仍維持接近20%-30%之中位數。

另外，即使外界越來越多對AI前景之質疑，但魏哲家仍然重申，今年來自AI之收入將再倍增，並預估2024-2029年收入複合增長將達到45%，繼續成為成長動力之一大來源。而在技術發展上，2納米將於今年下半年量產，進一步拉開與同業之間之競爭優勢。

## 需關注美國及日本廠房虧損

當然，美國阿里桑那及日本熊本之廠房虧損值得關注，不過相信是與折舊及營運效率有待提升有關。總體而言，筆者對台積電信心仍在，亦會堅定持貨，只是加注的話，則可能要先問問特朗普何時「收手」才行！(筆者持有台積電股份)

紅籌國企 高輪

張怡

# 積極創新品牌 海底撈續看漲



港股周四略為回氣，股指昨日又告回升，曾突破此前高位阻力的22,139點，高見22,268點，收報21,981點，漲71點或0.32%。市況向有利資金流入內地消費股，當中海底撈(6862)收報18.02元，升0.18元或1%，已升至3月下旬以來高位，因集團積極創新有助提升盈利表現，故料其後市上升空間有望擴大。

業績方面，截至2024年12月底止全年，海底撈錄得收入427.5億元(人民幣，下同)，按年增3.1%，純利47.1億元，增4.6%，派發末期股息0.507港元，計及今年首派的中期股息0.391港元，全年股息0.898港元，按年增20%。

據集團營運指標顯示，海底撈總接待顧客增4.5%至4.15億人次；自營海底撈餐廳數量1,355間，按年減1.4%；首次啟動的加盟店數量13間；自營海底撈餐廳平均每日翻檯率由3.8次升至4.1次，人均消費跌1.6%至97.5元。

海底撈指出，啟動「紅石榴計劃」，旨在發展更多餐飲新品牌，集團通過內部創業創立了包括「焰焰烤肉鋪子」、「火焰官」、「小嗨火鍋」等11個餐飲品牌共計74家門店，歸屬於「其他餐廳」收入4.8億元，增長39.6%。

野村研究報告指出，海底撈去年下半年業績勝預期，預期的平均售價會溫和復甦，料幅度為2%。另外，門店擴張會有序進行，公司目標新門店增長為中單位數，符合預期。該行將目標價由16.3元(港元，下同)升至21.6元，維持評級「買入」。

海底撈往績市盈率19.49倍，市賬率9倍，作為板塊龍頭股，估值尚處合理水平，而股息率約5厘，論回報亦具吸引。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為52周高位的20.9元，惟失守50天線支持的16.89元則止蝕。

## 看好騰訊留意購輪29205

騰訊控股(0700)昨日隨大市回升，收報478.2元，漲1.53%。若看好騰訊後市行情，可留意騰訊國購輪(29205)。29205昨收報0.145元，其於今年7月22日最後買賣，行使價540.5元，現時溢價16%，引伸波幅39%，實際槓桿9倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資 觀察

瑞銀全球新興市場股票首席策略師 Sunil Tirumalai

# 應對關稅衝擊 偏好亞太防禦性股票

新興市場股市能否受益於資金流出美國？這是近期我們與投資者討論中的常見爭議點。瑞銀全球策略團隊認為，在「無關稅情景」下，新興市場股市相比標普500指數的前景更好。

我們注意到：1) 超過35%的MSCI新興市場指數成分股的營收來自出口/外銷(其中對美出口佔比13%)，這部分收入可能受關稅影響。2) 市場一致預期2年EPS CAGR為15%，而過去三年為15%。3) 當前估值仍與過去10年(疫情期間除外)歷史均值相符。尤其要指出的是，新興市場估值對美國高收益企業債券息差(每擴大100基點通常會導致PE變動約1.4倍)極為敏感。但如果全球其他地區與美國資產脫鉤，形成新的關係模式，上述情況可能改變。

## 看好印尼市場表現

總體而言，我們在市場布局方面轉為戰術性偏向本土和防禦性

股票，將印尼評級上調至超配，印度評級上調至中性。

我們認為選股框架需契合當前貿易不確定性的形勢。我們更看好基本面具吸引力，且具備以下特徵的市場：1) EPS對GDP放緩具有韌性；在美國實施關稅的情況下，EPS對於瑞銀GDP預測變化的敏感度較低(馬來西亞/波蘭得分較高)；2) 側重本土市場；美國營收佔比低/本土營收佔比高(印尼/菲律賓/泰國)；3) 防禦性：過去15年期間EPS趨勢最穩定(我們重點關注EPS vs 股息收益率，將其視為體現防禦性的指標之一，墨西哥/印度/中國)；4) 油價下跌的受益者(馬來西亞/菲律賓/中國/印度)；5) 瑞銀自下而上觀點樂觀。實際上，我們建議拋開市場指數，專注於歷史上在經歷衝擊時盈利下滑有限的板塊。在多數市場中，這些板塊包括必需消費品、IT服務、零售、銀行和公用事業。(摘錄)

滬深股市 述評

興證國際

# A股窄幅震盪 宜關注擴內需板塊

4月25日，A股指數分化，兩市成交額連續5日破萬億元(人民幣，下同)。截至收盤，上證指數收報3,295點，跌0.07%；深證成指收報9,917.06點，漲0.39%；創業板指收報1,947點，漲0.59%。兩市共成交金額1.13萬億元，比上一交易日略減19.08億。個股漲跌比例為1.23:1，上漲2,832家，下跌2,371家；其中漲停76家，跌停35家。截至周四，滬深兩市兩融餘額維持1.8萬億元水平。

## 好淡交織 結構性行情演繹

周五市場繼續橫盤震盪，指數衝高回落。盤面上看，市場熱點仍較為雜亂且輪動加速，電力股尾盤大漲，消費股繼續活躍，統一大市場概念拉升；算力賽道反彈。消息面上，備受關注的中共中央政治局會議召開，會議強調要加緊實施更加積極有為的宏觀政策，適時降準降息，繼續釋放積極信號。昨日人民幣兌美元中間價調升32個基點，周累計調升3個基點；目前在岸/離岸匯率徘徊在7.28水位。

前期國常會穩股市、推動房地產市場平穩健康發展論調，對下行空間有較強支撐。但同時，關稅不確定性仍存在，A股市場大概率走勢震盪，結構性行情持續演繹。短期看，4月份美國「對等關稅」致市場風險偏好在下降，後續影響或將在5、6月份逐步顯現。震盪整固建議把持好倉位的同時，避開低業績預期公司，適當關注低估值與擴內需板塊，逢低配置。

證券 分析

第一上海證券有限公司

# 舜宇光學受惠智駕平權與AI技術進步

舜宇光學(2382)2024年業績符合預期，盈利能力改善。公司2024年全年實現收入382.9億元(人民幣，下同)，同比增加20.9%。毛利率為18.3%，較去年同期上升約3.8個百分點。歸母淨利潤27.0億元，同比增長145.5%。業績增長主要得益於全球智能手機需求復甦，帶動手機光學收入顯著增加；同時，汽車智能化的快速發展，推動車載業務收入大幅提升。

車載光學業務受益於智駕平權，AI眼鏡加速VR/AR業務放量。2024年公司實現車載業務收入60.4億元，同比增長14.3%，其中車載鏡頭出貨量1.02億件，同比增加12.7%；車載模組收入達到21.2億元，在智駕平權的背景下，公司持續深化與各主流平台廠商的合作，預計今年鏡頭出貨量同比增長18%-20%，模組收入同比增長40%。在VR/AR業務方面，2024年收入達到25.8億元，同比增長37.8%。公司布局光學顯示模組和XR整體系統，實現單色及全色MicroLed光機和AR眼鏡實現量產，目前AI眼鏡客戶拓展超過三十家。展望未來，AI技術與VR/AR業務的深度融合將會推動AI眼鏡在各領域的應用和普及，而公司作為龍頭企業，憑藉其深厚的技術積累、卓越的研發能力和完善的產業鏈布局，在這一發展浪潮中佔據着得天獨厚的優勢。目標價84.0港元，維持買入評級。(摘錄)

## 申請酒牌續期公告 大方食家

現特通告：陳錦福其地址為新界大埔富善街6,8,10,12和14號永祥大廈地下D9和D10號舖主要部分，現向酒牌局申請位於新界大埔富善街6,8,10,12和14號永祥大廈地下D9和D10號舖主要部分大方食家的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4樓酒牌局秘書處。

日期：2025年4月26日

## NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE TAI FONG GOURMET

Notice is hereby given that CHAN KAM FUK ERIC of MAJOR PORTION OF SHOP D9 & D10, G/F, WING CHEUNG BUILDING, NOS. 6, 8, 10, 12 & 14 FU SHIN STREET, TAI PO, NEW TERRITORIES is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of TAI FONG GOURMET situated at MAJOR PORTION OF SHOP D9 & D10, G/F, WING CHEUNG BUILDING, NOS. 6, 8, 10, 12 & 14 FU SHIN STREET, TAI PO, NEW TERRITORIES. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice.

Date: 26th April 2025

## 申請酒牌續期公告 SOL MATE CLUB

現特通告：林天麗其地址為九龍長沙灣保安道55號美寧中心地下C1號舖，現向酒牌局申請位於九龍長沙灣保安道55號美寧中心地下C1號舖SOL MATE CLUB的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4樓酒牌局秘書處。

日期：2025年4月26日

## NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE SOL MATE CLUB

Notice is hereby given that LAM, Tin Lai Teresa of SHOP C1, G/F, MERLIN CENTRE, 55 PO ON ROAD, CHEUNG SHA WAN, KOWLOON is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of SOL MATE CLUB situated at SHOP C1, G/F, MERLIN CENTRE, 55 PO ON ROAD, CHEUNG SHA WAN, KOWLOON. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice.

Date: 26th April 2025