

國策利好中資股 首選內需消費板塊

基建股高息可攻可守 增持黃金提升組合抗跌力



▲農夫山泉的飲料已成為了公司兩大主要收入來源之一。



▲美國在4月初宣布向全球貿易夥伴加徵關稅後，港股曾出現超過800點的單日跌幅。



▲中資企業在東南亞從事不少基建工程。圖為中交建在馬來西亞的東海岸鐵路項目。

農夫山泉擴產品線 業務增長添動力

底氣十足 面對美國在關稅上步步進逼，市場憧憬國家將出手刺激內需。在眾多內需股中，多家券商看好毛利率高達58.1%的農夫山泉（09633）。

包裝水與飲料雙輪驅動發展

東吳證券指出，農夫山泉為中國軟飲龍頭之一、全球第二大包裝飲用水企業，目前已布局包裝水、茶飲料、功能飲料、果汁等多個品類，實現雙輪（包裝水、飲料）驅動發展，並在2018至2023年營收的年均複合成長率（CAGR）約為16%，淨利潤CAGR約27%。該行形容，其護城河穩固，經營底氣足。

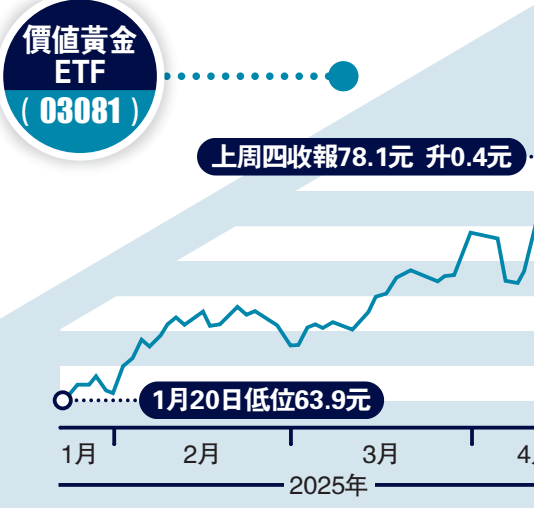
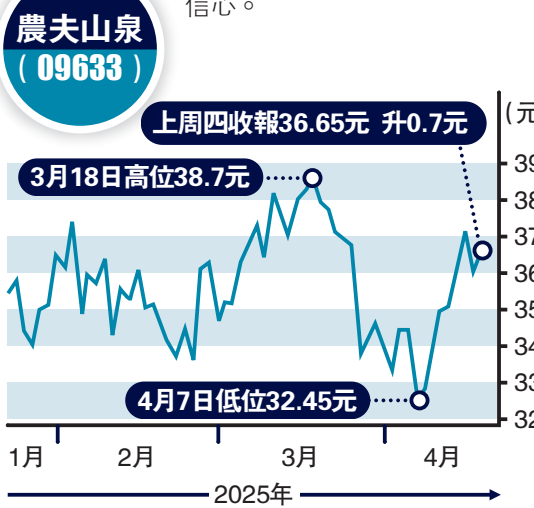
東吳認為，農夫山泉具有四項優勢。一是供應鏈，水源地先發布局，產能技術領先。截至2024年底，公司擁有12個優質水源地，產能就近區域供應，截至2020年5月，擁有12個生產基地，總計144條包裝水及飲料生產線、7條鮮果榨汁線和7條鮮果生產線；二是產品端，其差異化布局，構建多品類立體矩陣。2024年包裝水、飲料業務的收入佔比分別為37%及63%，且針對多元化需求，持續豐富產品矩陣，鞏固市場地位。

三是品牌端，農夫山泉的差異化營銷理念，有效佔領消費者心智，通過明星代言、體育營銷、合作聯名等吸引年輕人，提升品牌力。最後則是渠道端因時而進，縱深布局。通過4454名經銷商覆蓋243餘萬家終端；東吳預計去年終端數量300餘萬家，80萬終端配有品牌形象冰櫃，提升品牌展示和貨架份額。

建銀國際大升目標價48%

建銀國際亦指出，結合農夫山泉豐富的產品組合和雙品牌布局，將繼續推動茶飲料市場的長期增長。該行維持農夫山泉「跑贏大市」評級，將其2025年盈測下調10%。

該行估值，延伸至2025年，市盈率35倍估值，上調目標價48%，由32.7元升至48.5元。料公司在穩健的產品組合及強大的執行力支持下，對農夫山泉茶飲料的前景仍充滿信心。

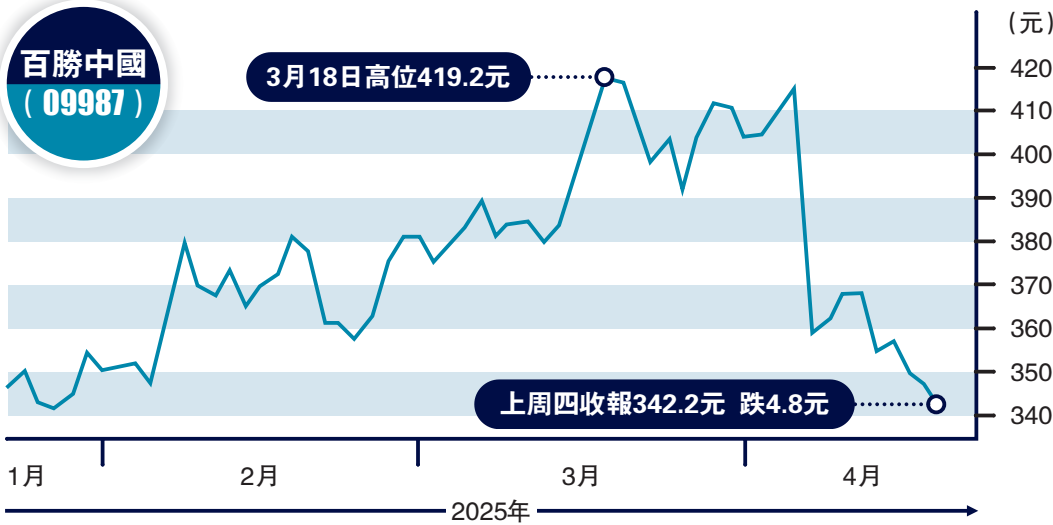


理財服務站

美國政府無理向貿易夥伴加徵關稅，而且政策混亂多變，導致全球股市大幅波動，港股亦難免被拖累。因此，投資者要懂得趨吉避凶，專家認為，內需、基建及金礦相關投資乃當前避險之選。

首先，由於中國出口勢直接受關稅影響，促進內需將成為支持經濟的重要手段，故優質內需股可看高一線；其次是近年市場對基建需求穩步上升，相關基建企業亦屬穩陣之選。最後，每當市場不穩，黃金都會發揮避險作用，吸引資金追捧黃金。

大公報記者 李永青、劉鎮豪



百勝中國持續擴張 助力收入創新高

穩定增長 光大證券國際證券策略師伍禮賢向大公報表示，美國對中國徵收高額關稅，對中國出口影響頗大，國家勢將大力振興內需來穩經濟，促消費為重要手段之一。他相信，基本業務穩定、不受關稅影響的優質內需股，將成為資金追逐的避險之選，當中百勝中國（09987）正好符合相關條件。

伍禮賢表示，儘管面對市場激烈競爭，去年第四季百勝中國總收入錄得按年增長4%，為歷史同期新高，經營利潤按年增長36%，其公司收入增長其中一個主要動力是新增門店數目的增長，期內淨新增門店534家，增速為5%。此外，公司同店銷售水平繼續處於改善狀態，且期內同店交易量按年增長4%，為連續第8個季度實現增長。

目標今明兩年門店增22%

伍禮賢指出，去年全年計，百勝中國總收入創下香港上市以來新高，按年增長約3%。去年淨新增門店數量1751家，按年增長12%。值得注意的是，公司宣布派第四季度股息0.24美元，按年提高50%。此意味着，公司去年合共向股東回贖15億美元，其中包括2.48億美元的現金股息和12.4億美元的股票回贖。

在前景展望方面，公司管理層表示繼續穩步向2026年實現20000家門店的目標邁進，對比截至去年年底的16395家，今明兩

年門店數量增長空間為22%。此外，公司維持今明兩年向股東回贖30億美元的目標，當中包括今年上半年在美國及香港進行總計約3.6億美元的股票回贖，以及派息行動。

大和：消費股首選 上望438元

另外，大和亦看好百勝中國，料其今年首季的同店銷售增長持平，好過市場預期；而近期由流動性帶動的回調提供一個良好的入市時機。該行料公司今年首季的系統銷售及盈利分別錄得6.3%及6.9%的按年增幅。該行將百勝中國今明兩年的每股盈利預測分別上調4.6%及3.7%，將目標價由275元一舉升至438元，評級由「跑贏大市」升至「買入」，為該行所覆蓋的消費板塊中的首選股。



▲百勝中國目標在2026年把門店數目增加至20000家。圖為旗下必勝客位於河北秦皇島的門店。

基建營收改善 中交建息率高成首選

復甦在望 中國基建投資逐步改善，但基建股並未獲得市場關注，主要因過去業績表現疲弱。然而，基建行業既然已出現恢復苗頭，基建股在2025年或可以看高一線。

國投證券表示，中國交通建設（01800）去年第四季營業收入錄得11.5%增幅，扭轉去年前三季度下跌2.2%狀況。同期，中國鐵建（01186）股東應佔溢利跌幅收窄至2.3%，前三季度跌幅達19.1%。

「一帶一路」沿線業務機遇多

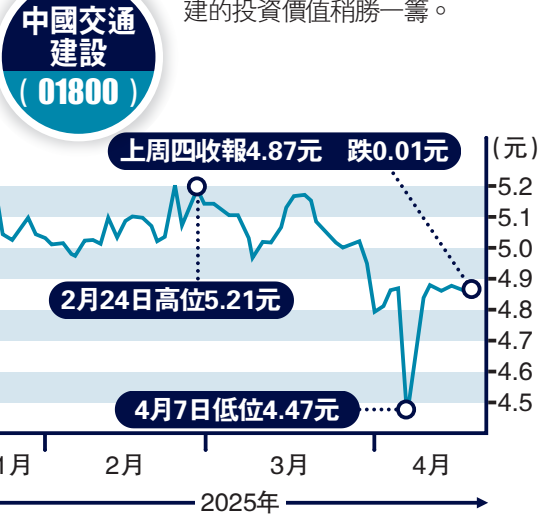
國投證券認為，基建股在2025年有三個正面催化因素。第一個，國家對基建項目的資金支持力度加大。第二個，化債力度持續，基建股經營指標有望改善。第三個，央企市值管理持續推進。

除中國內地工程項目拉動，「一帶一路」沿線國家的基建工程也為基建股提供龐大發展空間。參考ENR（Engineering News-Record）數據，中資企業在非洲、亞洲和中東等地區的工程建設市場佔有領先地位，市場份額達到56.8%、55.8%和25.3%。東方財富證券估算，到2030年，東南亞、中東、非洲等地區的鐵路軌交潛在工程市場分別達到2.9億、1.9億、1.8萬億元（人民幣，下同）。

中交建首季料多賺10%

不過，上海申銀萬國證券提醒指，雖然2025年行業基本觸底回升，但傳導至企業收入、利潤仍需時日。該行預料，中國鐵建、中國中鐵（00390）今年首季股東應佔溢利介乎下跌10%至零增長；中交建首季股東應佔溢利介乎零至10%增長。

回顧基建股2024年度業績，中交建股東應佔溢利226.23億元，按年跌3.4%。中國鐵建賺222.15億元，跌5.7%。中國中鐵賺278.87億元，跌16.7%。股息方面，截至4月16日止，中交建、中國鐵建、中國中鐵股息率分別為6.7%、6.5%、5.6%。從業績、股息角度，中交建的投資價值稍勝一籌。



資金追捧黃金 相關ETF看高一線

屢創新高 美國特朗普政府關稅之亂，催化國際金價屢創新高，實物黃金已取代比特幣，成為市場最熱門資產。世界黃金協會上周一（14日）公布，4月份首11日中國黃金ETF持倉增加29.1噸，已經超過今年首季的23.5噸。

在港股市場，黃金ETF的最大特徵是，可選多種交易貨幣，以價值黃金ETF為例，包含港元櫃台（03081）、人民幣櫃台（83081）及美元櫃台（09081）。SPDR金ETF同樣有三種交易貨幣，港元（02840）、人民幣

（82840）及美元（09840）。除這兩家老牌發行商，恒生近年亦加入黃金ETF行列：恒生人幣金ETF（83168）。

金礦股回報高 風險亦較大

除黃金ETF，金礦股亦能夠捕捉金價升勢，只是金礦股股價波動較大；舉例說，國際金價自年初至今累升約26%，山東黃金（01787）同期股價上漲90%，招金礦業（01818）股價漲幅則有72%。股價升得快，回調時跌幅也快，投資風險不容忽視。



▲美國開啟關稅戰後，黃金的避險作用變得愈來愈明顯。