



每周精選

羽絨服需求旺 波司登有望受惠



鄧聲興博士
意博資本亞洲有限公司
管理合夥人

港股透視

總結上周，滬指跌21點。香港恒指按周跌247點。全周在17,352點至18,046點間波動，上下波幅694點。未來一周重點關注，10月5日美國公布申請失業救濟金人數。

面對複雜的全球經濟情勢，不少海外品牌將進入中國市場和建立線上業務視為成長的重要出路。2017年至2022年，進口跨國電商市場規模從1.8兆元（人民幣，下同）成長到3.4兆元，複合成長率為14%。海外品牌進軍中國電商市場的速度正在加速。

但是據研究表明，中國消費者強烈偏好本土品牌。從「國潮風」興起開始，年輕人更傾向於追逐中國元素產品，自2022年以來，「95後」購買「中國紅」元素的商品銷售成長超3倍。另有調查數據顯示，59.5%的消費者對國貨品牌非常看好、支持國貨發展。可見，新時代背景下，國貨在成為這個時代消費者青睞的對象。

在服裝行業方面，除了運動品牌外，國產羽絨服品牌的前景亦值得看好。因中國相較於歐美國家而言，羽絨外套滲透率水平較低，普及率約10%，對標歐美地區30%-70%普及率有較大提升空

間。但伴隨着居民可支配所得的穩定成長，羽絨服裝的居民滲透率逐漸加深，市場總量呈現穩定成長的特徵。根據中國服裝協會數據顯示，2017年我國羽絨服飾市場規模達964億元，2018年市場規模達1,068億元，年增10.78%；2021年羽絨外套市場規模已達1,562億元，年增12.77%；2022年羽絨外套市場規模約1,700億元。行業預計2020-2025年CAGR為11.5%，預計2025年中國羽絨服市場規模會達到2,500億元。看好龍頭品牌波司登（3998）。

業績表現回升可期

波司登為羽絨外套產業龍頭，近年聚焦羽絨外套主業，持續優化產品、通路、供應鏈等，品牌力持續提升。旗下擁有羽絨外套、女裝、多元業務等，主品牌波司登自1995年以來連續27年位居全國羽絨外套銷量第一。

波司登(3998)



集團22/23財年業績表現，在逆市中仍持續成長。實現營收167.74億元，年增3.5%，歸母淨利21.39億元，年增3.7%；每股收益0.20元；全年派息每股約0.18港元。其中，波司登品牌收入同比上升1.2%，達約117.63億元；整個品牌羽絨服業務板塊收入同比上升2.7%，達約135.75億元。貼牌加工業務收入22.94億元，年增20.7%，女裝業務收入7.03億元，年減22.2%，多元化服裝業務營收2.03億元，較去年同期成長9.2%。品牌羽絨外套業務線上銷售收入48.38億元，較去年同期成長23.1%。相信伴隨出行市場回暖，消費復甦，集團業績表現有望實現大幅回彈。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

中國財險業績料改善 派息或勝同業



張賽娥
南華金融副主席

中國財險（2328）是中國最大的商業財產保險公司之一。公司成立於1987年，2004年成功在香港聯交所上市。經過30多年的發展，中國財險已經成為中國財產保險市場的領先企業。中國財險的主要業務是為企業和個人提供財產保險產品和服務，包括汽車保險、意外及健康險、家庭財產險、責任險等。

2023年上半年，在新會計準則下，公司實現保險服務收入2,243.7億元，與去年同期相比增長9.3%，增速較第一季度略有提升0.1個百分點，市場佔有率達34.3%，持

續維持行業領先地位。

上半年車險業務綜合成本率為96.7%，同比上升90基點。主要由於公司開拓車險市場。因為綜合費用率提升100基點至27.0%，而影響成本率。但受益於車險業務結構優化，綜合賠付率同比下降1基點至69.7%。

需注意極端天氣增加影響

2023年上半年，增長平穩，並且在保險結構優化的過程中進一步改善經營情況。承保利潤94.7億，同比升7.0%，綜合成本率同比略升10基點至95.8%，主要受車險及農險業務綜合成本率抬升影響，但相較同業處於領先水平，彰顯經營韌性，

其中綜合賠付率/費用率分別為68.9%/26.9%。雖然經營數據靚麗，但必須注意近年極端天氣情況增加，可能增加未來的賠付率，也有可能導致保險產品提價的速度加快，投資者需注意此風險。

估值方面，根據彭博數據顯示，現時為6.2倍市盈率，處於五年中值左右。五年平均峰值為7.15倍左右。股息率方面，現時預期明年股息率為6.5厘，優於同業，亦升破最近三年7至9厘的股息率估值區間。加上最近公司業績有持續改善，預料有進一步上行空間。

(筆者為香港證監會持牌人士，筆者及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。)

新地減收少賺 須控本

Bay第三期、瓏珀山第二期及KENNEDY 38的住宅項目。分部利潤84.67億元更大跌23.23%，而上年度略升2.06%。

尚穩的為物業租賃收入149.96億元同比稍增0.67%，扭轉上年度減少1.98%之況，分部溢利持平於上年度的110.81億元而非減1.78%。

內地業務穩中有進

惹人注目是內地的投資和業務發展，即使涉資和佔比相對有限，惟表現穩中有進，特別是內地物業銷售，收入23.3億元同比增3.95倍，分部溢利11.75億元飆升5.02倍，而此二數於2021至2022全年度分別大幅減少94.1%及95.87%，乃受惠較多銷售交付，包括出售瀧景第四期C、瓏匯第三期及悅城第三期A的住宅項目。雖然

物業租賃經營和回報表現未如人意，尚可接受：收入於本年度達47.51億元，同比減少16.07%，分部溢利38.59億元則減19.14%，上年度分別增6.73%及8.1%，相去不太大。

該集團的其他業務，業績表現不錯。(I) 酒店業務賺7,400萬元，而上年度有虧損3.43億元；和(II) 運輸基建及物流多賺17.14%達12.39億元，扭轉上年度少賺3.56%為10.54億元之況。但(III) 電訊賺7.02億元減5.64%，上年7.44億元增10.38%。

要注意的是成本控制，特別是以生產為主的銷售成本367.37億元同比減少3.16%，比收入711.95億元所減8.49%少減5.33個百分點，遂使毛利344.58億元同比減13.56%，和毛利率48.3%低於上年的51.2%。

至3.02億元。每股盈利11.95分元，不派中期息。期內，整體毛利增加8.2%至41.98億元，毛利率下跌3個百分點至13%。

新能源業務升至37%

集團上半年智能系統技術業務營業額下降17.63至51.08億元，佔總營業額15.8%，分部溢利下跌41.8%。4至2.71億元。智能家電業務營業額增加9.1%至141.45億元，佔總營業額43.8%，分部溢利下跌35.9%至1.48億元。新能源業務營業額上升1.9倍至121.22億元，佔總營業額37.5%，分部溢利增長1.7倍至4.39億元。現代服務及其他營業額上升1.5%至9.25億元，分部溢利減少44.9%至1.84億元。

創維上周五收報2.94元（港元，下同），升1.7%，成交402萬股。現價往績市盈率8.15倍，市賬率0.38倍，估值低殘，下半年業績改善贏面大，可收集，上望3.50元。



黎偉成
資深財經評論員

新鴻基地產（0016）股東應溢利於截至2023年6月底的2022至2023年度全年度達239.07億元，同比减少6.27%，減幅略高於上年度的4.13%，不算差。最重要的當然是核心的物業銷售表現有待改善：整體收入261.83億元同比减少21.62%，減幅稍低於上年度的22.01%。

問題是分部溢利96.42億元同比减少53.58%，表現遠遜於上年度的減21.87%。此因香港業務業績表現欠佳，物業銷售不理想：收入238.53億元同比减少27.43%，比上年度所減少5.2%明顯擴大，此因住宅單位交付大幅減少及收入主要來自出售NOVO LAND第1A期和第1B期、The YOHO Hub第一期、Wetland Seasons

股市縱橫

夥百度拓AI產品 創維可低吸

智能家電消費板塊受惠消費回升，近期走勢回升，創維集團（0751）正處於一年低位區小幅回升，可收集博反彈。

創維為民企，在港上市23年，市值71.8億元（按上周五收市價計算）。黃宏生及關連人士持股51%，黃宏生之子林勁任主席。集團為內地第四大電視機製造商，亦是內地最大彩色電視機出口商。

上半年，集團公布了整合優化後的新「四大業務」板塊，分別為智能家電業務、智能系統技術業務、新能源業務、現代服務業務。其中，新能源業務是拉動集團營業額增長的主要力量。創維是2020年進入到光伏領域，2020年至2022年，光伏業務營收從1億元增加到119億元（人民幣，下同）。

內地今年以來推動智能家電下鄉政策，

房市銷量回升及國慶黃金週帶動消費，均有利創維家電業務增長，成為現今低估值的回升動力。

集團主席林勁9月底主持「媒體沙龍」中表示，在上一代壁紙電視Q53系列獲得市場廣泛認可後，集團推出結合科技與藝術的A7D/A7D Pro系列新品，主打「超薄無縫貼牆、百變藝術屏」，此係列沿用超薄無縫貼牆機身設計，滿足用戶對藝術家家居氛圍和生活場景多樣化的需求。

林勁並透露，在智能系統技術業務層面，創維把握多模態生成式AI帶來的新一輪產業變革的發展趨勢，與百度深度合作，共同探索在生成式AI大模型、車載駕駛數字化等新領域的新機遇。

創維今年6月底止中期業績，營業額上升3至323億元，股東應佔溢利下降10.9%

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
波司登(3998)	3.37	北京燃氣藍天(6828)	0.067
中國財險(2328)	10.06	創維集團(0751)	2.94
新鴻基地產(0016)	83.8	阿里健康(0241)	4.88

出類致勝

北京燃氣藍天估值低廉值得留意



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

2023年是國家落實《「十四五」現代能源體系規劃》及《「十四五」可再生能源發展規劃》的重要一年，今年4月，國家能源局印發《2023年能源工作指導意見》（「指導意見」），根據指導意見，2023年的目標是，非化石能源佔能源消費總量比重提高到約18.3%；非化石能源發電裝機佔比提高到約51.9%；風電、光伏發電量佔全社会用電量的比重達到約15.3%。指導意見進一步鞏固清潔能源發展，有利潔淨能源股。北京燃氣藍天(6828)屬於國企北京燃氣集團全資附屬公司，後者持股66.37%，是公司單一最大股東，結合母企優勢，從事業務包括發展及經營城市燃氣項目、直供液化天然氣(LNG)予終端工業用戶、壓縮天然氣(CNG)及LNG的貿易及配送、及經營車用CNG及LNG加氣站。集團在2022年底完成增資及資產注入後，加強了城市燃氣業務的優質資產組合，現擁有6個城市燃氣項目，業務遍及浙江省、山西省、廣西壯族自治區、安徽省、吉林省、北京市、海南省、上海市、遼寧省等。

前景估值皆被低估

北燃藍天今年上半年，期內集團收益為11.915億港元，按年增加29.6%，主要是由於天然氣貿易及分銷業務的收入增加，及收購廣西藤縣城市燃氣的業務收入帶來貢獻。集團毛利總額約4,460萬港元，同比增加9.8%。毛利率為3.7%，整體潛在巨大的改善空間。值得注意的是，集團期內溢利約4,310萬港元，同比大增135.3%，可見期內盈利表現已見大幅改善。自公司股份復牌後，律師等專業費用及有關費用已大降，加上持續落實降本增效，令行政開支有所下降，未來集團整體盈利可預視回復明顯增長勢頭。公司現價超值，市賬率只有約一倍，相信是由於大市氣氛影響而出現過分折讓，北燃藍天背靠國企，加上國策長期配合，值得分階段吸納並持有。

紅籌國企高輪

張怡

阿里健康彈力強可跟進

醫藥平台板塊上周五的彈力頗為不俗，尤其是阿里健康(0241)最見突出。阿里健康上周五走高至4.88元報收，升0.47元或10.66%，已企於多條重要平均線之上。由於集團早前公布的成績表對辦，國策也有利行業長遠發展，在大市表現仍見波動下，不妨考慮逢低建倉。

業績方面，截至2023年3月31日止12個月，阿里健康營收267.6億元（人民幣，下同），同比增長30.1%；利潤5.3億元，對比去年同期扭虧為盈。根據集團早前盈喜表示，扭虧為盈主要因精細化運營和數字化升級，定價能力提升和經營效率改善；持續提升醫療健康服務流程和產品體驗，令用戶強化在該平台購藥的心智。期內，阿里健康各項業務繼續保持穩健增長，在數字化驅動下為用戶創造長期價值。天貓健康年度活躍用戶已近3億，服務逾2.8萬個商家，較上財年末增加2,000個。阿里健康在線自營店年度活躍消費者超過1.3億，自營用戶會員數已達7,500萬，同比增長47.4%。與阿里健康簽約提供在線健康諮詢服務的執業醫師、執業藥師和營養師合計近20萬人，較上財年末增加4萬餘人，日均在線問診服務量超過40萬次。

中央較早前召開平台企業座談會時指出，在全面建設社會主義現代化國家新徵程上，平台經濟大有可為。平台經濟已成為促進流通、暢通循環、推動實體經濟發展的重要力量。新近公開數據顯示，我國數字平台總價值2.02萬億美元，佔全球總量的22.5%，位列第二位。行業發展潛力看好，阿里健康因有龍頭優勢，加上業績漸入佳境，適逢股價仍低迷，所以不妨伺機作中長線布局。

可趁股價彈力轉強跟進，上望目標為8月初以來受制的6元關，惟再度跌穿4.4元支持則止蝕。

看好中移留意購輪18847

港股上周顯著波動，中國移動（0941）則相對較穩定，股價上周五收報65.7元，小升0.38%。若看好該股後市表現，可留意中移國君購輪（18847）。18847上周五收報0.087元，其於明年1月22日最後買賣，行使價75.05元，兌換率為0.1，現時溢價15.56%，引伸波幅24.51%，實際槓桿14.08倍。

輪證透視

法興證券

港交所收復10天線 看好可吼購18268

筆者祝各位長假期愉快！內地由上周五起展開國慶長假，港股通同告休六天。港股自17,373點的年內低位展開技術反彈，升近500點並向上挑戰重返17,900點關口。恒指牛熊證資金流情況，截至上週四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約1.56億港元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約8,334.0萬港元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價17,100點至17,399點之間，累計相當約2,473張期指合約；熊證街貨主要在收回價17,900點至18,199點之間累計了相當約926張期指合約。

港交所（0388）宣布沙特交易所被納入認可名單，在沙交所上市的公司可申請在港交所第二上市，消息帶動港交所周五收復10天線約290元關口。個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，港交的相關認購證及牛證合共錄得約1,109萬港元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的港交認購證為行使價約310元至330元附近的中期價外條款，實際槓桿約7至12倍。如看好港交，可留意認購證18268，行使價355.2元，下年4月到期，實際槓桿約8.5倍；也可留意牛證61237，收回價270元，槓桿約10.8倍。

法興證券上市產品銷售部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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。