



每周精選

中人保高質量發展成績顯現



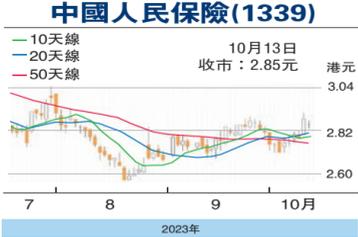
伴隨後疫情時代經濟復甦，保險市場規模持續擴大，保險業迎來觸底反彈。數據顯示，在2022年全球通脹率達到8.6%的背景下，全球保費收入約5.6萬億歐元，比2021年成長4.9%。財險方面增速亮眼，全球財產保險保費收入1.8萬億歐元，較2021年成長8.7%。其中，亞洲財產險市場2022年保費收入近4,030億歐元，較2021年成長8.4%，首次超過歐洲財產保險市場。



鄧聲興博士
香港資本亞洲有限公司管理合夥人

值得注意的是，內地保險市場的表現極佳，總保費收入達6,330億歐元，較2021年成長4.6%。內地壽險保費成長率遠超過了全球壽險平均達到4%，實現保費收入約3,300億歐元；內地財產險實現保費收入約1,860億歐元，較2021年成長7%。延續去年發展趨勢，今年以來財產險業仍表現亮眼，國家金融監督管理總局公布今年上半年數據，財產險產業年增9.75%，延續2022年以來的高成長態勢。看好國有大型保險公司中國人民保險(1339)。最新《財富》世界500強排行榜，中人保排名第120位，連續14年上榜，其

高質量發展成績顯現。
財險業務延續穩好態勢
集團公布，今年首9個月原保險保費收入約5,406.4億元(人民幣，下同)，比去年同期原保險保費收入約4,997億元增長約8.2%。期內子公司中國人民財產保險、中國人民壽險及中國人民健康保險所獲得的原保險保費收入分別為約4,095.7億、912.8億及397.9億元，分別升7.5%、10.7%和9.9%。財險延續穩向好態勢。9月，集團財險業務實現原保險保費收入432.62億元，年增6.1%。其中車險增速為增加6.8%，非車險增速為增加5.1%，車險環比繼續改善。
對於健康險業務，9月健康險業務年增1.3%，從新單表現來看，健康險的長險首



中國人民保險(1339)
10月13日 收市：2.85元
10天線 20天線 50天線
2023年
年期交保費年增51.8%。
全年業績增長表現看好
對於壽險業務，9月集團壽險業務年減4.6%，主要是因7月底產品切換後短期銷售有所承壓所致，但相信在調整過後會逐步恢復增長。整體來看，對集團全年業績增長表現良好有較強信心。
總結上周，滬指跌0.7%。恒指大市按周升327點或1.9%，全周在17,447點至18,290點間波動，上下波幅843點。本周重點關注：10月17日，美國公布工業生產總指數。10月18日，內地公布社會消費品零售總額、GDP及汽車產品產量。10月19日，美國公布申請失業救濟金人數。
(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
中國人保(1339)	2.85	申洲國際(2313)	76.00
小米集團(1810)	12.60	建滔積層板(1888)	6.25
中國石化(0386)	4.16	山東新華製藥(0719)	5.67

出麒 致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

申洲受惠客戶庫存改善

環球體育用品股早前面對行業庫存問題，市場憂慮訂單減少，出現一輪沽壓，連累上游的申洲國際(2313)。幸好，國際運動服裝巨頭耐克(NKE.US)最新業績顯示庫存出現了大幅下降，庫存大減一成，這意味着行業企業正清理滯銷商品，為更新更有利可圖的商品騰出空間。申洲作為耐克的產品製造商，自然預期可受惠。
麥格理發布研究報告稱，將申洲評級從「中性」升至「跑贏大市」，雖然將2023財年盈測下調2%，但將2024財年預測上調3%，以反映毛利率復甦趨勢，同時將2025財年盈利預測上調13%，目標價上調23%至94港元，該行指隨着訂單恢復，預期公司明年利潤率將會改善，新客戶可帶來訂單及利潤率上行空間。

訂單復甦步伐漸入正軌
公司的銷售額為115.62億元(人民幣，下同)，相比2022年的135.93億元有所下降。同期，公司的毛利率為22.4%，淨利潤率為18.4%，每股盈利為1.41元，其核心客戶耐克庫存降幅超預期。由於Nike管理層在2024財年首財季電話會議中透露經營指引未有改變，預示着訂單復甦步伐已進入正軌，隨着Nike銷售重新加快，上游供應商訂單可見度將提高，預計申洲2024年收入增幅將達到雙位數。
同時，麥格理相信申洲可透過擴大新客戶訂單佔比，來提升內地廠房產能利用率，例如Lululemon預期將於申洲內地廠房取得認證後，最快明年開始下訂單，隨着申洲紡織增加布料內部採購比例，相信來自Lululemon的訂單利潤率有進一步上升的空間。
事實上，申洲國際上半年業績符合預期，運動類客戶訂單承壓，8月至今產能利用率已逐步恢復，預計下半年訂單逐季改善確定性較強。而伴隨終端品牌去庫存壓力有所緩解，消費逐步復甦中，下半年訂單或有增加，產能利用水平或將逐步改善。股價近期穩定回升，可考慮吸納作中長線持有。
(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

盈利能力提升 小米可留意



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升327點，收報17,813點；國指升141點，收報6,115點；上證指數跌22點，收報3,088點。本周美國將會公布核心零售銷售、原油庫存等。內地將會公布第三季度GDP和工業生產指數。
小米集團(1810)早前公布了第二季度業績，期內收入為673.55億元(人民幣，下同)，較上年同期下滑4%，但超過了預期的658.35億元；期內，純利潤為36.7億元，同比增長164.7%，超過預期的31.59億元。
第二季度毛利率達到了21%，較同比增長4.2個百分點，這反映了公司盈利能力的提升，和手機平均售價(ASP)的提升。上一季度，小米的銷售和推廣開支同比下降了16%，至44.77億元，行政開支也較上年減少了13.1%，至11.43億元。
小米的物聯網和生活消費產品在第二季度的收入達到了222.54億元，較上年同期

增長了12.3%；毛利率達到了17.6%，較上年同期提升了3.3%，創下了歷史新高。小米透露，上一季度，智慧大家電的收入同比增長超過了70%，空調和冰箱產品的出貨量也創下了歷史新高，其中空調產品的出貨量同比增長超過了90%。
續居內地智能手機品牌之首
根據CounterPoint數據顯示，今年第三季度，全球智慧手機出貨量同比下跌8%，這表明智慧手機市場依然處於疲弱狀態。在全球前五大智能手機品牌的位置上，三星以22%的市場佔有率位居第一，蘋果(AAPL)排名第二，市場佔有率為17%。在內地品牌中，小米的排名最高，以12%的市場佔有率穩居第三位。而OPPO和vivo則分別以10%和8%的市場佔有率排在第四和第五位。小米仍然佔據內地品牌當中的首位，加上與第二季度相比，本季度的出貨量只下滑12%，同比跌幅有收窄的趨勢。
筆者認為手機市場可能開始迎來階段性



的底部，IOT業務維持增長，加上公司預期明年將會開始銷售首款小米汽車，出貨量預計達到5萬部。因為已經成功打入國際市場，因此小米汽車將會有進入外國銷售的途徑，未來有一定潛力。
估值方面，彭博數據顯示現時預測2024年市盈率為21倍，稍高於5年均值，但考慮到IOT業務增長迅速，筆者認為估值合理，各位投資者可以多留意。
(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。)

中石化少賺受困油價跌



黎偉成
資深財經評論員

國際油價今年反覆走高後尚處相對高位，使港市的「三桶油」頗受市場追捧，惟原油現價仍低於去年，故石油石化類股份的中期業績表現不理想，其中：中國石油化工(0386)的股東應佔溢利於2023年上半年為351.11億元(人民幣，下同)，同比減少20.1%，遜於2022年多賺10.5%至444.37億元的表現，乃因：
國際油價回調和市場需求轉弱，使中石化類以爲主的煉油及化工等業務所受衝擊甚大，特別是(一)煉油板塊，營業收入於2023年上半年達7,295億元同比減少5.9%，扭轉上年增23.9%之況；而營業利潤114.1億元更大減61.7%多於上年所減的24.4%。

因北海布蘭特原油現貨每桶價格均價79.66美元大跌26.2%，扭轉2022年上半年107.94美元大增66.1%之況，遂使中石化的煉油板塊在增產時反而減少賺。
其中(I)原油加工量期內增產4.8%至1.26億噸、4.8%，上年則減4.2%；(II)成品油產量7,607萬噸更增加10.8%而非上年同期之減4.4%，其中(i)汽油產量3,033萬噸增1%；(ii)柴油3,215萬噸，增4.9%；(iii)煤油1,359萬噸，飆升63.5%扭轉上年跌7.3%。
化工業務經營業績轉虧
更大問題在於(二)化工，經營業績為有虧損33.58億元，上年少賺93.9%尚有8.1億元，而收入2,443.1萬元同比減少12.2%，遜於上年增19.6%。

至於(三)勘探與開發板塊，經營與回報同樣欠佳：收入1,486.3億元減少8.4%，營業利潤249.08億元亦減3.4%，而上年同期則分別增長44.3%和3.22倍，對該集團的業績亦有所衝擊。
尤其是該集團的油氣產量為249.88億桶油當量，即使同比增加3.3%，較上年的2.9%多增0.4個百分點，卻受到原油平均實現每桶價格3,754元同比減16.8%的拖累，其中(1)原油產量1.39億桶，同比增0.02%，幅度低於上年的1.1%，因內地產量1.24億桶只上升0.04%，而上年則增0.8%，境外產1,500萬桶更減0.1%；(2)天然氣產量660.88十億立方呎，升7.6%多於上年的5.4%升幅。
(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市縱橫

消費電子產品銷量在過去兩個月逐步改善，帶動產業鏈上下游產品需求回升，覆銅板龍頭建滔積層板(1888)上周五逆市升4%，續可留意。建滔板爲民企，2006年分拆上市，建滔集團(0148)持股73.6%，市值195億元。建滔板主要業務爲生產覆銅板，包括環氧玻璃纖維覆銅板、紙覆銅板及上游物料。連續16年佔據全球覆銅板份額第一的位置。
9月及10月消費電子產品逐步回暖，加上新能源汽车銷量持續增長，帶動產業鏈上下游需求回升，覆銅板量價緩步上升。中信證券報告指出，覆銅板上游主要原材料銅、玻纖、環氧樹脂價格基本企穩，迎來邊際漲價。覆銅板出貨量恢復增長，價格企穩並從部分料號開端緩步漲價周期，催化板塊估值修復。
報告指出，本輪覆銅板價格下行周期或接近尾聲，FR4覆銅板價格從2021年底的約200元/平米降至2023年中的約120元/平米，基本回落到2020年漲價前水平。目前上游核心原材料銅價仍處歷史較高水平，隨着環氧樹脂、電子玻璃布等其他核心原材料價格逐步築底企穩，下游PCB廠商補庫存需求出現，覆銅板價格有望迎來周期回暖。
今年6月底止中期業績，建滔板營業額81.1億元，按年跌38.4%。基本純利4.22億元，按年跌77.5%；每股盈利13.5仙。派中期息6仙(除淨日12月12日)，上年同期派15仙。盈利下滑主要由於電子產品需求惡化；兩年前層壓板行業處於周期高峰期，供應過剩等。管理層表示，7至8月銷量和平均售價將持續改善，但復甦速度緩慢。

覆銅板量價升 建滔板獲追捧

股價個半月累跌35%

集團股價在8月初出現新一輪下跌浪，至月底公布中期業績大倒退以及大市急跌影響，股價反覆跌至10月初的5.18元始喘定回穩，個半月累跌35%。花旗報告認為，由於預計層壓板業務復甦將較其他製造業務顯著，該行看好建滔板，目標價爲10元。
建滔板在上周五急跌中回升0.24元或3.99%，收報6.25元，成交增至8,860萬元，炒下半年業績反彈成動力。該股現價預測市盈率13.8倍，息率逾4厘，近日重越10天、20天線，走勢轉好，有望反覆向7.50元推進，續可持有或伺機跟進。

阿里受阻100天線 看好吼購輪18413

論證 透視

法興證券

美國通脹升幅超預期，美國上市的中概股在隔夜急跌，恒指未能企穩18,000點水平，在連升六日後見回吐，周五跌逾400點並回試20天線約17,800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1.11億元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1.69億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。
恒指分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價17,300點至17,599點之間，累計相當約1,512張期指合約；熊證街貨主要在收回價18,300點至18,599點之間累計了相當約1,947張期指合約。阿里(9988)上週連升三日至100天線約87元附近受阻，周五隨大市低開低走並失守83元關口，全數補回近日的上升裂口。
個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，阿里的相關認購證及牛證合共錄得約1,376萬元資金淨流出套現。而認沽證及熊證合共錄得約51萬港元資金淨流出套現。產品條款方面，目前市場上較活躍的阿里認購證爲行使價約95元至101元附近的中期價外條款，實際槓桿約7至10倍。較活躍的阿里認沽證爲行使價約74元至86元附近的短期至中期價外條款，實際槓桿約3至9倍。如看好阿里，可留意認購證18413，行使價100.88元，1月到期，實際槓桿約8.9倍；相反如看淡阿里，也可留意認沽證29093，行使價73.75元，12月到期，實際槓桿約9.0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。

本版文章爲作者之個人意見，不代表本報立場。

新華製藥逆市有勢可吼

紅籌國企 窩輪

張怡

內地股市上週五跌0.64%，港股當日更掉頭急挫2.33%。不過，在上週五淡市中，山東新華製藥A股(000756.SZ)卻大漲8.17%，觀乎其H股(0719)亦見走高，收報5.67元，升0.12元或2.16%，爲連續第3個交易日上升，現價亦已企於10天、20天及50天等多條重要平均線之上。由於新華製藥較早前公布的上半年業績符合預期，現時估值也處於合理水平，在股價逆市有勢下，不妨續加留意。
業績方面，新華製藥今年上半年實現營業收入46.72億元(人民幣，下同)，同比增長27.51%；實現歸屬於上市公司股東的淨利潤2.7億元，同比增長38.8%。在新產品

投放和新項目建設上，新華製藥上半年實現7個新產品上市，包括布洛芬混懸液等5個製劑產品，苯甲酸阿格列汀1個原料藥，鎂維C泡騰片1個保健品；加快推進重點項目，DCB項目、甲基多巴等4個項目均已完工土建造，開始設備安裝。
集團力爭下半年取得6個製劑新產品生產批件、1個原料藥生產批件、2個產品臨床批件、2個一致性評價批件。同時，將爭取重大創新藥物OAB-141期臨床盡快取得初步結果。
消息方面，集團日前收到國家藥品監督管理局核准簽發的非布司他《化學原料藥上市申請批准通知書》，該產品獲准生

產。非布司他爲2-芳基噻吩衍生物，是一種黃嘌呤氧化酶抑制劑，通過抑制尿酸合成降低血清尿酸濃度，適用於具有痛風症狀的高尿酸血症的長期治療，使用方式爲口服。
就估值而言，該股往績市盈率8.11倍，市賬率0.82倍，仍處合理水平。趁股價逆市有勢跟進，上望目標爲6月初以來阻力位的6.5元(港元，下同)，惟失守10天線的5.43元則止蝕。
中移抗跌 看好留意購輪19349
中國移動(0941)在上周五逾400點的跌市中相對硬淨，收報64.6元，跌0.16%。若繼續看好該股後市表現，可留意中移國君購輪(19349)。19349上週五收報0.14元，其於明年1月22日最後買賣，行使價70.05元，兌換率爲0.1，現時溢價10.6%，引伸波幅24.26%，實際槓桿13.25倍。