

每周精選

舜宇受惠手機出貨量復甦



台灣的大立光及舜宇光學(2382)是華為新款旗艦機型P70系列的高階鏡頭供應商，這一合作關係顯示華為即將重返高端手機市場。華為為了提升競爭力，將在P70系列上採用更高相機規格，這不僅使得出貨量預期上升，還顯著推動了整個高端手機市場的光學升級周期。如果當前手機庫存回補需求持續到明年上半年，明年P70系列的出貨量有望增長超過兩倍，達到1,300萬至1,500萬部。



張賽娥 南華金融副主席

即使庫存回補需求放緩，P70系列的出貨量仍有望翻倍，達到1,000萬至1,200萬部。這一增長主要得益於華為採用的長焦潛望鏡技術，該技術使得手機在拍攝遠距離物體時能夠達到更好的效果。同時，模造玻璃由大立光及舜宇光學自製，使得整個生產過程能夠提升整體毛利率。

內地產業鏈比例獲提高

據供應鏈公司透露，蘋果(AAPL)將於今年12月量產MR產品Vision Pro，首批備貨約40台，2024年銷量目標為100萬台，第三年為1,000萬台。同時，Vision

Pro和早前開賣的iPhone 15不同。Vision Pro大幅增加內地供應鏈的使用。新產品在中國內地供應鏈比率已提高至60%左右。小米(1810)方面，小米14系列上市10天，全渠道銷量已經達到了144.74萬部，這也創下了小米高端旗艦的銷量紀錄。華為和小米的銷售增長證明手機市場開始復甦，整個手機市場隨着2020/21年的銷售高峰和換機潮過去後就一直陷入手機技術進步放緩的階段。現時兩大安卓手機陣營的品牌重拾增長，相信復甦勢頭有望繼續。

筆者認為換機潮一般為2年至3年左右。2020年主要因為疫情原因，大家都對電子產品有了更多需求。而時間已經過去超過3年，相信換機潮將會重新支撐手機零部件股份的業績增長。



毛利率料將進一步提升

估值方面，公司預測明年市盈率估值為28倍左右，雖然作為一隻手機設備股，舜宇近年的毛利率一直形成下降趨勢，去年毛利只有14%，但隨着華為和小米的出貨量上升帶動業績，加上公司重從新形成規模效應，相信毛利將會進一步提升。股價調整後或有機會挑戰80港元關口。

回顧上周，恒指全周跌729點，收報16,830點；國指跌279點，收報5,761點；上證指數跌9點，收報3,031點。本周美國將會公布服務業PMI、非農就業人數、初請失業救濟金人數和失業率。

(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。)

波司登羽絨服續穩銷多賺



黎偉成 資深財經評論員

波司登(3998)股東應佔溢利於截至2023年9月底為止的2023年度至2024年度上半年，達9.18億元(人民幣，下同)，同比增長25.1%，較上年度同期賺7.34億元的15.04%升幅多增逾10個百分點，績佳之因，乃：

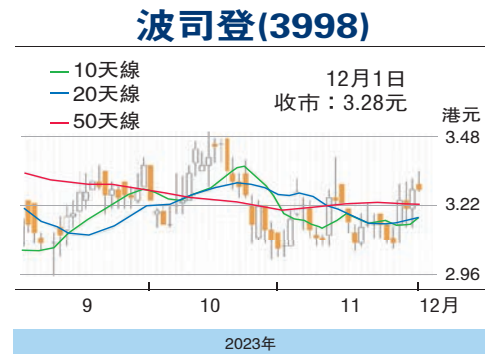
核心的(一)羽絨服銷售和回報皆穩好：收入49.39億元，同比增長28.05%，經營溢利9.38億元，同比增長17.98%，上年度分別增10.2%及41.45%，乃受惠於(I)主要品牌銷情理想，特別是(ii)「波司登」品牌的期內收入44.21億元同比增長25.5%，較上年度同期35.22億元所增8.5%多增17個百分點，此一項目的毛利率較高，對穩定業務業績表現有十分重大正面作用；(ii)「雪中飛」收入2.65億元，上升52.2%高於上年的29.4%升幅；(iii)「冰潔」收入1,280萬元同比减少65.3%扭轉上年度升11.8%之況，表現反覆疲弱。

經營結構改革取得良效

值得注意的，是波司登取得良佳中期業績的其中原因，為在(II)經營結構作出頗為重大改革，取得良效，包括(i)自營業務收入16.54億元同比增長35.6%，相對於上年同期12.2億元所增3%高32個百分點；(ii)批發業務收入30.44億元同比增21.1%，較上年度同期25.13億元增17.2%要高個3.9百分點，批發所賺的邊際利潤相對可觀。

(III)專賣店的零售網絡，到2022年9月底時有869間店，同比减少38間多於上年同期所減的163間，和第三方經營2,444間則減72間，使該集團的店舖總數達3,313間和減少110間。

(二)貼牌加工管理業務表現，未如人意：收入20.42億元同比增長7.75%，分部溢利3.41億元上升8.25%，升幅較上年度分別達32.7%與54.4%要低得多。此因全球受到經濟疲軟消費市場低迷等影響，但波司登管理層表示：貼牌加工管理業務依然



保持穩定且健康的發展，並(1)聚焦核心客戶，打造貼牌加工管理(OEM)/原廠委託設計代工(ODM)的核心競爭力，拓展品類開發及技術研創，實現現有核心客戶的訂單穩定增長。(2)打造貼牌加工管理客戶的訂單快反能力，來匹配客戶的下單節奏調整、匹配客戶對消費者需求的滿足等。(3)貼牌加工管理能力的不斷升級，迭代並優化產品設計及開發能力，為客戶提供更為優質的產品和服務。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

阜博中長線前景值得期待



鄧聲興博士 壹視資本亞洲有限公司管理總監

隨着互聯網、大數據、雲計算、人工智能、區塊鏈等技術加速創新，新興業態不斷湧現，中國市場的數字內容產業發展迅速，數字經濟發展蓬勃。

根據國際數據公司IDC研究預計，內地的「資料圈」將會在2018年至2025年之間擴張14倍左右，以每年30%的平均成長快速發展。

屆時，內地的數據量將在2025年達到48.6兆GB，約佔全球比重27.8%，成為全球第一。在此情況下，數字內容的保護顯得尤為重要，看好數字內容資產保護和交易的龍頭企業阜博集團(3738)。

阜博主要從事提供網絡視頻版權保護及內容管理變現的SaaS業務。集團作為全球領先的內容保護服務商，擁有全球最大的內容指紋數據庫，其技術和行業積累可以滿足國內外內容持有者對內容保護的迫切需求。集團公布其9月底止第3季度業績數據，總收入相對2022年同期的增幅約31%；中國內地業務的收入相對2022年同期的增幅按人民幣計算約33%；每月持續收入(「MRR」)相對2022年同期的增幅約37%。阜博延續收入快速增長，主要得益於其在中國落地了多個內容客戶和平台的新合作，強大內容分發及邊緣計算業務產生的協同效應正逐步釋放。

數字內容迎爆發性增長

與此同時，集團新客戶拓展順利，社交平台活躍資產快速擴容。日前阜博亦公布，與福建廣播電視集團子公司簽署合作協定，共同發布「海韻」優秀文化視頻出海平台。中國數字文化集團和中國東方演

藝集團入駐「海韻平台」，成為平台首批內容合作夥伴。

數字內容的生產和消費迎來爆發性增長，數字內容確權和交易需求與日俱增。阜博作為版權SaaS領軍企業，充分受益於視頻DTC和UGC正版化趨勢的時代浪潮。此外，亦在Web3及AI領域進行長期布局並持續做研發投入，中長線前景值得期待。

總結本周，滬指跌0.31%。恒指大市按周跌729點或4.15%。全周在16,830點至17,678點間波動，上下波幅848點。本周重點關注，12月5日，美國公布非製造業PMI。12月7日，中國公布進出口總額及美國公布申請失業救濟金人數。12月8日，美國公布消費者信心指數。

(筆者為證監會持牌人士，本人未持有上述股份)

白雲山回氣可伺機吸納



港股上周再度掉頭回落，連帶部分近期的板塊也見借勢回調，當中醫藥股的白雲山(0874)便為其中之一。白雲山上周五收報21.65元，升0.1元或0.46%，惟全周計則跌0.95元或4.2%，令10天線(21.79元)得而復失，但仍企於20天及50天線之上，論技術走勢仍未轉弱。

由於集團較早前公布的首三季業績符合預期，現時估值也處於合理水平，故不妨考慮趁股價調整期伺機收集。

業績方面，截至今年9月止首三季度，白雲山實現營業收入581.85億元(人民幣，下同)，按年增加6.2%。歸屬股東淨利潤37.91億元，增長9.1%，每股收益2.332

元。單計第三季純利9.8億元，按年增長10.81%。業績符合預期。

此外，白雲山控股子公司廣州白雲山天心製藥股份，較早前收到國家藥品監督管理局核准簽發的《藥品補充申請批准通知書》(通知書編號：2023B05073)，注射用頭孢吡辛鈉(0.5g)已通過仿製藥質量及療效一致性評價。頭孢吡辛鈉是第二代頭孢菌素，是臨床抗感染一線用藥，多用於急性呼吸道和泌尿道及其他部位細菌感染，同時也可用於手術期的預防性感染。

另一方面，集團全资子公司廣州白雲山中一藥業有限公司較早前收到加拿大衛生部簽發的產品註冊證書，產品名稱：加味

藿香正氣丸。加味藿香正氣丸功能主治為解表化濕、理氣和中。用於外感風寒、內傷濕滯、頭痛昏重、胸膈痞悶、脘腹脹痛、嘔吐泄瀉。集團旗下產品繼續打進境外市場，料對業績也有所提升。

就估值而言，白雲山預測市盈率約7.4倍，市賬率0.97倍，在同業中並不算貴。趁股價調整期部署收集，博反彈目標為近期阻力位的23元(港元，下同)，惟失守21元關則止蝕。

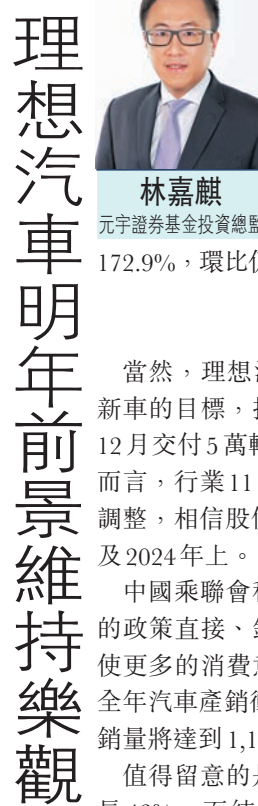
恒指尋底 看好留意購輪

恒指上周急跌729點或4.15%，造出一一年以來低位。若看好港股短期反彈行情，可留意恒指通購輪(21309)。21309上周五收報0.071元，其於2024年4月23日最後買賣，行使價18,793，現時溢價14.28%，引伸波幅26.59%，實際槓桿10.5倍。

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
舜宇光學(2382)	72.45	理想汽車(2015)	146.60
波司登(3998)	3.28	中國太保(2601)	16.42
阜博集團(3738)	2.61	白雲山(0874)	21.65

出類 致勝



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

一眾新能源車企經過「金九銀十」的好風氣後，11月銷情集體止步不前，銷量環比上月基本持平。龍頭比亞迪股份(1211)在11月底最後一個星期突然推出「促銷」活動，11月銷量保住30萬以上，最終銷售達30.19萬架，環比增長0.27%，達成300萬輛年度目標的89%。「蔚小理」中，理想汽車(2015)銷情算不錯，截至2023年11月底，該公司累計交付32.5萬輛，按年增長高達172.9%，環比仍有增長1.47%，提前達成全年銷量目標30萬輛。

11月提前達成全年目標

當然，理想汽車未能實現此前其制定的11月挑戰交付4.5萬輛新車的目標，拖累該股上周五於美股下跌，惟集團指將繼續挑戰12月交付5萬輛的目標，意即12月或出現明顯的環比增長。整體而言，行業11月銷情並不算差，既然一眾新能源汽車股價已出現調整，相信股價已反映了部分因素，而投資者應將眼光放在12月及2024年上。

中國乘聯會秘書長崔東樹認為，國家各地方政府鼓勵汽車消費的政策直接、針對性較強，通過發放消費券或給予置換補貼等，使更多的消費意願得到釋放，短期內可以大幅拉動銷量，有助於全年汽車產銷衝擊新高點。另外，市場預計2024年新車批發銷量將達到1,150萬台左右，同比增長25%。

值得注意的是，預計2024年插混車銷量400萬台左右，同比增長43%，而純電車750萬台左右，同比增長17%；20萬元(人民幣，下同)至30萬元價格帶純電車及10萬元至15萬元插混車將貢獻較大增量，而理想汽車整體將維持新車銷量較大增量，而L6將貢獻較大。

理想汽車今年以來盈利表現持續改善，第三季經調整淨利潤已達34.8億元，較第二季的27.3億元及第一季的9.3億元的理想，料2023年全年將可出現上市後的首年盈利，大行目標價介乎184元(港元，下同)至312元，現價有一定水位。

儘管短期大市氣氛或影響整體新能源汽車股價表現，料理想汽車股價表現亦會較疲弱，但相信可跑贏同業，建議可伺機當股價回調至140元以下，約133元附近吸納，是中長線收集的好機會。

股市 縱橫



港股在上周跌至16,830的全年低位水平，內險板塊明顯受大市弱勢氛圍，以及相關指數工具沽空壓力影響，中國太保(2601)在上周也跌至52周低位，超跌嚴重，與其首10個月業績持續增長相連，可低吸博反彈。中國太保在港上市13年。集團為內地第二大財產保險、第三大人壽保險，並包括再保險、資產管理業務。主要股東包括申能集團持股14.05%；寶鋼集團持股13.35%；上海國有資產經營有限公司持股6.4%。

首十月保費創同期新高

集團日前公布今年首10個月業績，原保費收入達到3,755.28億元(人民幣，下同)，按年增長8.24%，創下同期新高。其中，壽險保費收入2,145.29億元，按年增長5.8%；財險保險業務收入1,609.99億元，按年增長11.7%。公司的「長航」轉型一期符合預期，代理人渠道指標向好，個人壽險客戶13個月保單續率率同比增長7.5個百分點。

最新數據顯示，集團較首9個月原保費收入2,047.75億元(按年增長7.4%)加快，反映其業務增長勢頭持續。值得一提的是，在壽險業務首九個月收入按年下降5.2%，而首十個月轉為按年增長5.8%，顯示四季度業務持續向好。

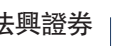
野村報告認為，太保新業務價值(指新保單帶來的潛在利潤)首三季按年升37%，高於該行預測5%，主要受惠於「3.5厘產品」銷售強勁。目標價26.37元，維持「買入」評級。部分大行對中國太保估值持低吸策略。摩根大通在11月7日增持574.28萬股，每股作價17.76元(港元，下同)，涉資1.02億元。增持後最新持股2.26亿股，持股權增至8.15%。

中國太保在上周受大市弱勢影響，股價跌至16.2元52周新低，周五收報16.42元(跌8仙或0.4%)，成交1.48億元。過去一個月大市跌穿17,000關，優質內險股也受壓，一旦大市回穩，該股有力反彈。

該股現價市盈率5.68倍，息率7厘，而市賬率為0.61倍，估值低。目前14天RSI(強弱指數)為33.8，過去兩個月自21.10元急跌，超賣嚴重，中線投資者不妨收集，進可攻、退可守。短線可低吸博反彈，上望20元水平。

港交所低位反彈 看好吡購輪19398

論證 透視



12月開局恒指窄幅上落，內地公布11月製造業PMI勝預期後曾縮窄跌幅，但隨後沽壓不輕，復挫逾兩百點收報16,830點，整體走勢偏弱。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約4.21億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1.33億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價16,600點至16,899點之間，累計相當約4,558張期指合約；熊證街貨主要在收回價17,300點至17,599點之間累計了相當約1,089張期指合約。港交所(0388)連跌四日後小幅反彈，周五重上280元關口，技術上可留意10月中約300元附近的阻力。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，港交的相關認購證及牛證合共錄得約2,260萬元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約434萬元資金淨流出套現。產品條款方面，目前市場上較活躍的港交所認購證為行使價約311元至318元附近的短至中期價外條款，實際槓桿約6至11倍。較活躍的港交所認沽證為行使價約257元至273元附近的中期價外條款，實際槓桿約5至6倍。

如看好港交所，可留意認購證19398，行使價330.2元，3月到期，實際槓桿約12倍；相反如看淡港交所，也可留意認沽證19633，行使價257.5元，7月到期，實際槓桿約6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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。