

每周精選

# 封裝產能吃緊 ASMP T 估值合理



回顧上周，恒指全周升457點，收報16,792點；國指升102點，收報5,700點；上證指數跌27點，收報2,942點。本周美國將會公布核心消費物價指數、GDP和申請失業救濟金人數。內地將會公布LPR。歐元區將會公布CPI。ASMP T(0522)是全球領先的半導體封裝和電子產品生產技術解決方案供應商，業務範圍涵蓋半導體封裝材料、後段工藝和SMT (Surface Mount Technology, 表面貼裝技術) 工藝。



張賽娥 南華金融副主席

該公司提供全面的生產線設備，包括固晶系統、焊線系統、滴膠系統、切筋及成型系統。此外，ASMP T還生產和提供半導體封裝材料，包括引線框架和模塑互連基板。SMT解決方案業務部門為一流市場開發和分銷DEK印刷機和SIPLACE SMT貼裝解決方案。解決方案一般應用至包括電子、移動通信、計算技術、汽車、工業和LED顯示器等終端設備上。

至6,670萬支，連續兩季跌幅收窄。品牌方面，榮耀以18%市佔率重返第一，出貨1,180萬部；OPPO(含一加)出貨1,090萬部，排名第二；蘋果(AAPL US)以1,060萬部出貨位居第三；vivo和小米(1810 HK)分別出貨1,040萬部和910萬部，維持第四和第五名。華為透過引人矚目的Mate 60系列新品發布，市佔持續攀升，逐漸逼近小米。

## 消費性電子復甦助盈利回升

由此可見，手機消費已經開始出現見底情況，可能預示着LED等半成品的需求也會重新回暖。或會帶動SMT解決方案需求。另外，封裝需求因為半導體性能增長



而繼續有所上升。3D封裝技術要求越來越高，加上佔據封裝產能較多，因此封裝產能現時較晶圓代工的產能緊張。這個現象或繼續利好ASMP T的設備需求。

銷售方面，彭博一致預期2024年的銷售將會重拾增長，達到172億港元，增長17%，核心盈利方面復甦10%，達到17.5億元，但因為公司度過了折舊高峰期，因此盈利或出現翻倍式上漲。估值方面，現時估值為18.5倍，稍高於5年均值的16.5倍。但考慮到仍然處於合理區間，加上行業仍然處於增長態勢，筆者認為估值合理，投資者可多作留意。(筆者為證監會持牌人士，本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。)

## 心水股

*上週五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
ASMP T(0522)	79.10	九龍倉(0004)	24.10
京東健康(6618)	38.65	中國建材(3323)	3.30
F A南方比特幣(3066)	17.68	招商銀行(3968)	25.85

出麒 致勝

## 策略跑贏同業

## 九龍倉候回調吸納



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

港股上一見過年內低位後彈過接近一千點，希望不是曇花一現。事實上，大市差，個股只會更差，唯獨九龍倉(0004)獨善其身，股價今年一直跑贏大市，年初至今錄得正回報外，由今年低位更反彈超過五成半，箇中原因絕對不能被忽視。地產股受累於美國息口持續上升，無論在物業銷售及融資成本等均面對一定的壓力，惟集團財務狀態穩健，期末現金及現金等價值高達146億元，是整體市值約兩成，也是沒有壓力割價求售的原因。

## 內地市場發展如魚得水

再者，集團過去幾年沒有增加新的投資，現時主要是將昔日買入的地塊發展、出售，因此受疲軟市道的影響已大大降低。事實上，九龍倉自2012年入股綠城中國(3900)成為第二大股东後，更見其獨具慧眼。近年內地房地產市場疲軟，但綠城是少數內地發展商能維持財政穩健和持續發展。九龍倉當年入股價5.2元，以上周五綠城中國收市價7.88元，仍股價上計回報仍然可觀，而且多年來財「息」兼收，入股至今估計共收取了每股股息2.59元人民幣，已是成本價約六成。而綠城中國引入中交建後，形成的三贏局面，國企、民企、港企各自發揮所長，可說是令九龍倉在內地市場發展的更如魚得水。

九龍倉現時以審慎態度看待內地樓市走勢及前景，正期待中央下來會推出更多、穩定房地產市場的措施，在能夠挽回市場信心後，將繼續投資於內地房地產市場，因此沒有計劃全面退出內地房地產市場，只是現時投地策略會繼續採取審慎態度，而且現時主力先放在一線及1.5線高鐵沿線城市，包括北京上海、蘇州、杭州、深圳和廣州等優質地段去物色優質項目。

另一方面，筆者認為九龍倉在酒店業務發展這方面有憧憬。集團現時在中國內地、香港及菲律賓管理17間酒店，其中 Niccolo 品牌主打奢華都會時尚酒店，推出後市場反映熱烈。筆者近日曾下榻了蘇州 Niccolo 酒店，從酒店的建築風格及整體格調，均達到國際級水平，難怪已成為具消費力的青年人及網紅的新舞臺。九龍倉市賬率只有0.5倍，估值仍然平宜，建議等待回調吸納。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

港股上周創今年新低後於尾市反彈，帶動行業龍頭股紛現技術回升走勢，中國建材(3323)尾市反彈逾3%，初現見底反彈，可收集。

最新消息，中國建材集團所屬咸陽陶瓷院科源新材裝備自主研發的內地首台年產萬噸鋰電負極材料連續迴轉爐於12月初成功交付，標誌着中國鋰電池材料的生產實現重大突破。該萬噸級鋰電負極材料窯爐直徑突破2米，長度突破36米，較原有成熟設備的直徑放大了30%，長度增加了40%。迴轉爐的成功運行提升了鋰電池負極材料的生產效率，降低了生產過程中15%的能源消耗，為新能源汽車產業鏈的健康發展提供有力支持。

## 與中國中鐵簽戰略合作

此外，中國建材集團與中國中鐵股份(0390)於11月底簽署戰略合作框架協議。根據合作協議，雙方將建立溝通和協調機制，推動戰略採購、資本與股權、新材料研發與場景應用、綠色低碳、國際化運營、創新研發等領域全面深化合作。

中建材今年9月底止首三季業績，營業額按年下降9.5%至1,295.81億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利下跌67.3%至23.53億元。相較集團上半年股東應佔溢利下跌74.9%至14.04億元，業績有所改善。

據水泥網數據顯示，11月初全國水泥價格指數(CEMPI)為109.69點，月末報收113.13點，按月上升3.16%，按年下跌25.74%。展望12月，供需關係仍將維持供需雙弱局面，加之煤炭價格上行乏力，企業成本支撐力度減弱。水泥網指出，11月多數地區漲價基礎並不牢固，存在回落風險。預計12月水泥價格將呈現震盪偏弱走勢。

水泥價疲弱成為近月來集團股價持續下滑的主要原因，惟中央近期支持房地產多項舉措及擴大區域基建等，將有利水泥建材行業明年走出低谷。中建材上週五收報3.30元(港元，下同)，升0.11元或3.4%，成交1.24億元。該股過去三個自4.23元下滑至上周3.17元的52周新低後喘定，期間急跌25%，現時14天RSI跌至32.4%，超跌嚴重。現價預測市盈率6.50倍，預測息率5.9厘，而市賬率只有0.23倍，已具備大跌後技術反彈條件，可順勢跟進，上望4元水平，跌穿3.10元止蝕。

## 騰訊表現跑贏大市 候低留意購輪20040

輪證 透視

法興證券

恒指短期走勢略為回穩，如未來一周能進一步重上17,000點整固，或有機會逐步扭轉短期反覆下跌趨勢。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8,474萬元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1,324萬元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價15,700點至15,999點之間，累計相當約2,813張期指合約；熊證街貨主要在收回價16,800點至17,099點之間累計了相當約1,760張期指合約。個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，騰訊的相關認購證及牛證合共錄得約401萬元資金淨流入部署；而認沽證及熊證合共錄得約51萬元資金淨流出套現。

產品條款方面，目前市場上較活躍的騰訊認購證為行使價約360元至380元附近的中期價外條款，實際槓桿約10倍至12倍。技術上，騰訊股價近期表現優於大市，上週於300元心理關口附近獲得支持，短線反彈料再次挑戰密集阻力區約315元至330元附近。如看好騰訊，可留意認購證20040，行使價380.2元，2024年3月到期，實際槓桿約12.5倍；也可留意牛證59246，收回價294元，槓桿約12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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

# 京東健康增銷控本倍賺



黎偉成 資深財經評論員

京東健康(6618)股東應佔溢利於2023年上半年達15.61億元(人民幣，下同)，較上年同期虧轉盈賺2.23億元，業績有明顯改善之因，乃：最最重要者為(甲)成本得到適度控制；(乙)以生產為主的營業成本209.07億元同比增長32.2%，較收入271.1億元所增34%少增1.8個百分點，使毛利62.03億元同比上升40.5%，和毛利率22.9%提升1.08個百分點。

和(丙)經營方面的履約成本、研發開支分別增31.9%與28%而銷售及市場推廣開支上升28%，一般及行政開支分別減少11.1%，是為稅前溢利18.31億元飆升3.485倍的重要支持力量。

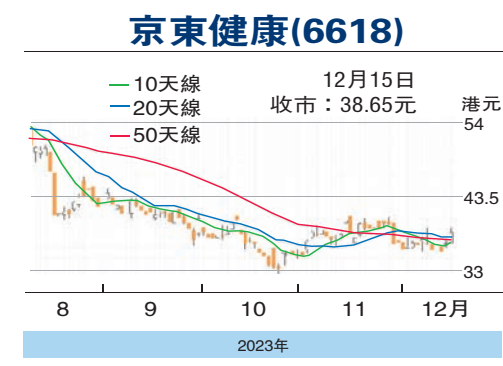
## 兩大核心業務快速增長

京東健康的(乙)兩大核心業務發展保持快速增長的同時，亦有理想的回報，其中，

核心的(一)以醫藥和健康產品為主的商品銷售，收入231.67億元同比增長32.75%，升幅無疑不及上年同期的48.7%，但利潤貢獻良好。該集團與眾多品牌夥伴攜手，通過覆蓋產品全生命周期的數字營銷策略，實現營銷效果的提升和成本優化。依託京東健康全面的醫療健康布局，與雅培、歐姆龍等品牌深度合作，建立數字化慢病管理體系，共同為糖尿病患者提供線上閉環的健康管理服務。

(二)醫療服務業務收入39.42億元同比增長40.6%，略低於上年同期的46.29%。醫療服務中的互聯網醫院於6月末時的日均在線問診諮詢量超過44萬。此項業務主要依託京東健康平台的醫療資源整合能力和技術能力，以完善線上專科互聯網醫療服務閉環，打造內地首批皮膚專科互聯網醫療服務平台，為長期疾病患者管理需求提供更便捷選擇。

醫療服務(1)有超過40位皮膚病領域頭



部專家開設線上名醫工作室，吸引近3,000名來自三甲醫院的皮膚專科醫生入駐。在服務供給方面，平台(2)已入駐超過1,000位專業心理諮詢師和6,000位精神科醫生，所提供的心理健康服務方案，包括心理健康篩查、諮詢疏導及診療服務。(3)利用京東健康的數字化能力，可實現更精準的諮詢匹配，提供專業服務的同時亦能確保用戶隱私安全。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# F A 南方比特實現長期資本增長



鄧聲興博士 意博資本亞洲有限公司管理合夥人

高速發展的虛擬資產空間將對金融世界產生革命性的影響。虛擬資產是資產的數字化體現，也稱為「加密資產」或「數碼代幣」。2021年11月，全球虛擬資產市值創下3萬億美元的紀錄，擁有超過10,000種虛擬資產和600個交易所，成為一種被越來越多投資者認可的新興資產類別。其中，比特幣和以太幣是當前市場上最具代表性的虛擬資產之一，分別佔全球虛擬資產總市值的39%和17%。

2022年10月，港府發表有關虛擬資產在港發展的政策宣言，闡明政府為在香港發展具活力的虛擬資產行業和生態系統而訂定的政策立場和方針。香港正在將自己定位為開發虛擬資產的全球領導者。

與此同時，香港散戶投資者對加密貨幣興趣已然激增。投資者與理財教育委員會調查顯示，74%的受訪者認為虛擬資產代表着一

種持續的投資趨勢，而73%的人擔心錯過熱門投資機會。

然而散戶投資者若貿然投入加密貨幣領域，仍有較大風險會遭受損失。JPEx 醜聞曝光正是說明了這一點，JPEx 已被指控導致15.6億港元的投資者損失。證監會表示，與JPEx 有關的大多數受害者是零售投資者，對虛擬資產知之甚少。故在此情況下，投資於合規入場工具，投資者既不會錯過新潮，亦不會遭受無故的損失。建議關注亞洲首批加密貨幣ETF南方東英比特幣期貨ETF(3066)。

## 無直接投資虛擬資產

南方東英推出的虛擬資產ETF並不直接投資虛擬資產，而是通過主要投資於芝商所的比特幣期貨，採取主動投資策略，實現長期資本增長。ETF產品獲得香港證監會批准，監管風險很低，而且相關期貨合約在美國芝商所交易，爆發可能性遠低於近乎不受

香港法律監管的海外加密貨幣交易所，散戶不用擔心如FTX幣交所等忽然申請破產。另外，該ETF基金一手僅100股，散戶也可容易參與。南方東英比特幣期貨ETF去年12月16日在香港交易所上市，截至目前，該ETF近3個月累計升幅達40.45%，年初至今累計升幅達108.85%。相信升勢仍未止，投資者可長線關注，選合適時機入場。

此外，美國聯儲局本周召開今年壓軸的議息會議，維持聯邦基金利率於5.25%至5.5%不變，符合市場預期。美國息口已經見頂，市場普遍預期聯儲局最快明年3月減息，全年減幅1.5厘，對風險資產帶來支持。相對應的反映在虛擬資產方面，今年以來，比特幣價格已上漲逾一倍，衝上4萬美元，恢復至2022年5月穩定幣terraUSD崩盤前的水平。相信環球去美元化之勢已成，非美資本將持續受到追捧，可高看一線。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

# 招行沽壓收斂可留意

紅籌國企窩輪

張怡

招商銀行(3968)經過兩連跌後，股價於上週五跟隨大市回升，收報25.85元，升1.35元或5.51%，也令10天線得以失而復得。由於該股上周一曾造出24.2元的逾3年低位，觀其上周三四走疲，惟仍能企於相關的低位之上，而市況趨穩，即錄得不俗的反彈，反映買盤的動力已有所增強，故續不妨考慮伺機跟進。

業績方面，截至今年9月30日止，招行第三季純利約381.4億元(人民幣，下同)，升1.7%，每股盈利1.51元，營業收入817.7億元，跌4.7%，加權平均淨資產收益率17.45%，跌1.6個百分點。集團第三季業績增長動力雖不算強，但相

比一向同屬高增內銀的郵儲銀行(1658)期內倒退2.41%為佳。

集團指出，首三季純利1138.9億元，升6.5%，每股盈利4.44元，營業收入2,602億元，跌1.7%，淨利息收入1,623億元，增長0.1%，非利息淨收入979.45億元，下降4.64%，加權平均淨資產收益率17.38%，跌0.84個百分點。

摩通日前發表的研究報告，更新了招行的估值模型，以反映第三季業績及最新的經營趨勢，分別下調2023年至2024年盈利預測3%及7.5%，至1,460億元及1,534億元，並認為該股在股市情緒強烈改善前，未來3個月至6個月將窄幅波動，但相信現在是長線

投資者的進場時機。該行將招行目標價由53元(港元，下同)下調40%至32元，約有24%的上升空間，維持「增持」評級。

就估值而言，招行往績市盈率4.33倍，市賬率0.68倍，已回調至合理水平，而息率7.58厘，亦具吸引力。趁股價仍處於多年偏低水平部署收集，上望目標為50天線的29.3元，惟失守近日低位支持的24.2元則止蝕。

## 美團低位回升可吼購輪

美團-W(3690)上週曾低見80.9元，造出逾3年低位，周五收報84.95元。若看好該股後市反彈行情，可留意美國國君購輪(21607)。21607上週五收報0.1元，其於2024年9月16日最後買賣，行使價100.1元，兌換率為0.01，現時溢價29.61%，引伸波幅51.34%，實際槓桿3.78倍。