

每周精選

力拓高中端品牌 潤啤具優勢



據中國酒業協會近期數據，過去十年中中國啤酒行業產量下降近三成，但銷售收入及售價均分別提升11.4%及51.8%，利潤及單位產品利潤更分別錄得117.2%及195.8%的大幅增長，或與內地啤酒消費高端化升級趨勢有關。歐睿諮詢數據顯示，2023年中國高端及中端啤酒按銷售金額計則分別佔比37.9%及31.2%，分別較2017年提升了7.4個及0.8個百分點。啤酒行業高端化趨勢繼續，有望帶動中高端品類佔比、噸價及毛利率的持續提升，使行業持續保持穩健增長趨勢。



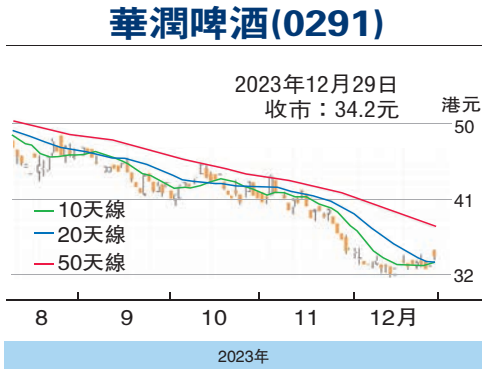
鄧聲興博士 嘉實基金亞洲有限公司管理合夥人

華潤啤酒(0291)截至2022年已連續17年位列全中國銷量第一，旗下雪花啤酒為全球單品類銷量第一的啤酒品牌。據集團2023年中期業績，華潤啤酒上半年歸母淨利潤同比增長22%達46.5億元(人民幣，下同)，營收同比增長13.6%達238.71億元，其中次高檔及以上啤酒銷量較去年同期增長26.4%達約144.4萬千升，喜力品牌的銷量錄得近60%的增長。集團產品結構持續提升，並結合自身優勢及行業特徵，因地制宜的着力發展高端品牌，雖布

局較晚但仍具上升空間。

推進「啤酒+白酒」雙賦能

集團近年推進「啤酒+白酒」雙賦能的新業務模式，自2021年起局白酒品類，並於今年完成分設華潤雪花及華潤酒業兩部來分別負責啤酒及白酒業務的營運管理。2023年上半年業績數據顯示，集團白酒業務期內營業額及未計利息及稅項前盈利分別為9.77億元及為7,100萬元。集團近年先後收購山東京芝、金種子酒及貴州金沙，其中收購貴州金沙是近年醬香白酒市場最大的一宗併購案，並有消息指其已於10月底完成組織架構調整及併盤管理。據公告顯示，金沙酒業毛利率總體



水平較高，2019年至2022上半年毛利率分別為52.1%、66.7%、63.7%。預計按集團早前目標，金沙將於2024年重點升級渠道及產品體係、進行庫存及經銷商梯隊管理，2025年開展高端用戶運維等。相信隨着計劃逐步推進，金沙產品價格有望回升，毛利率有望恢復至2020年行業未普遍面臨渠道庫存高企及價格下滑前的水平。同時憑藉集團多年的銷售經驗及市場資源等，有望加深旗下白酒品牌未來增長動力，白酒收入佔比或將提升，並拉高集團整體毛利率水平，值得留意。
(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

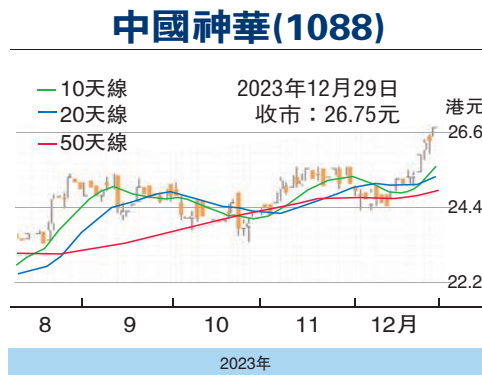
電煤需求看好 神華可留意



張賽娥 南華金融副主席

筆者下筆之時正值2023年的最後一個交易日，港股累計全年下跌2,734點，表現遠低於亞洲其他地區的股市。其中日本和台灣股市大升28%和27%。大家除了關注估值低殘的A股及港股之外，也可以留意下最近勢頭強勁的亞太區其他股市。近日，一股強烈的寒潮席捲了內地大部分地區，其影響之廣泛令人矚目。不僅北方的多地氣溫驟降，接近了歷史同期的最低極值，甚至部分南方地區的氣溫也降至零攝氏度以下，這種南北同時受寒的現象相當罕見。由於這種持續的低溫天氣，從上周開始，多地的電力負荷已經創下了冬季歷史新高。這也標誌着能源供應進入關鍵時期。為了滿足廣大民眾在嚴寒中的取暖需求，電煤的消費量也隨之加速上揚。在這種背景下，煤炭板塊持續強勢。而筆者認

為中國神華或許是一個不錯的選擇。中國神華(1088)的經營模式以煤炭開採和煤化工為主導，同時涵蓋了發電、鐵路、港口、航運等多個領域。公司通過一體化經營模式，實現了從煤炭開採、運輸到銷售的全鏈條覆蓋，有效降低了運營成本，提高了市場競爭力。加上公司有發電業務，主要為火電。因此若煤炭價格出現下跌，公司仍然能維持較高的盈利基數，相對其他純粹為煤礦開採的公司更穩定。營收方面，彭博預期神華2023年全年收入達到3,410億元(人民幣，下同)同比倒退2%。毛利方面，預期同比率退6.2%達到1,106億元。淨利潤方面為645億元，同比倒退11.6%。雖然因為煤炭價格小幅度回撤造成盈利倒退，但因為煤炭相對仍然處於較高的基數，因此煤炭企業仍然能夠維持一定的利潤水平。估值來說，公司現時的估值為6.6倍市盈率，雖然高於5年均值，但因為盈利基數



有改善，因此估值回復至較高水平也屬於合理。
股息率逾9厘具吸引
另外，公司現時對應的股息率為9.1%，處於過往五年均值附近，較高的股息率也對於注重現金流的投資者來說較為吸引。
(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。)

普拉達前三季度經營理想



黎偉成 資深財經評論員

普拉達(1913)的收益公告披露其收益淨額於2023年1月至9月份累計達33.43億元(歐元，下同)同比增長16.8%，與上半年所增的17.4%相去不遠，即使未有披露業績，惟只要繼續有效控制成本開支，相信純利仍會保持良好的增長態勢。該集團的股東應佔溢利中期達3.05億元同比增長62.23%。該集團的核心業務的經營和回報有持續明顯改善，特別是受惠於產品正價銷售相對理想，使零售銷售增長得以穩定上揚，而年輕一代消費者大增、數碼銷售、經營當地的銷售等皆有良好的貢獻，並可從多個方面見一斑：(一)以品牌而言，最惹人注目的當然是(1)主品牌Prada的銷售收益，於2023年前三季度達25.億元同比增長13%，低於中期的17.7%升幅，仍屬不錯的上升

幅度；而(2)Miu Miu表現相當突出，收益4.46億元升49.5%；(3)Church的收益為1,922萬元，跌18.8%，而上半年則跌20.6%，顯第三季度的經營情況有改善。(二)再看產品線：(i)最主要的當然是皮具用品，收益13.9億元同比增長7.7%而低於上半年的11.7%升幅。增長更快速的，有(ii)服裝產品收益增長32%，達9.92億元；和(iii)鞋履產品收益5.56億元，增幅亦達16.4%。
多個區域銷售表現突出
(三)多個主要區域的市場表現均理想，為：亞太市場銷售淨額於前三季度累計為10.43億元，同比增長21.2%，低於中期的25.3%，仍為表現第二佳的市場。第一位為日本市場，同比增長46.7%，上半年則大增49.2%。歐洲市場收入9.4億元，增長16.8%；中東及其他市場1.24億元增

11.6%。惟美洲市場5.36億元，略跌1.3%，表現相對遜色。
(四)各類銷售形態的發展：直營店銷售淨額29.79億元同比增長17.1%，而店數總共602間，其中新開設20間和關閉30間；獨立客戶及特許經銷商收入2.9億元同比增5.6%；特許權收入7,320萬元同比增66.8%。
該集團中期多賺逾六成，其中因為成本控制理想：以生產為主的銷售成本於上半年達4.35億元同比增長3.5%，較收支淨額22.32億元增17.4%少增19.9個百分點，遂使毛利17.93億元的增幅達21.4%；而經營開支總額13.01億元所增13.5%，使(i)經營收入4.45億元同比增長60.4%，是為(ii)稅前有溢利4.45億元，同比升60.4%之因。
(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

龍湖整固期可趁低收集

紅籌國企 高輪

張怡

今日是港股2024年第一個交易日開鑼的日子，在此祝願各位讀者新的一年身體健康！萬事勝意！財運亨通！
總結國指2023年全年累跌936點或14%，收報5,768點，當中內房股的龍湖集團(0960)更大跌48.6%，為跌幅五大成份股。雖然龍湖去年表現欠佳，但因集團早前已還清今年1月到期的銀團貸款，國策也有利內房逐步走出低谷，該股沽壓已見收斂，故不妨考慮趁低收集博反彈。
據路透社述知人士報道，龍湖較早前已提前償還20億元銀團貸款，本次償還後，總額153億元的債務在年內全部提前

還清。該銀團貸款2024年1月到期，此前龍湖已提前償還133億元。
另一方面，杭州上月舉行取消地塊限價後的首場土拍，龍湖透過旗下公司以26.5億元的價格拍得下沙區核心地塊，建築面積約15.6萬平方米。至此，龍湖去年內已累計獲取30宗土地，總建築面積超340萬平方米，總地價逾358億元，權益地價接近250億元，主要在深圳、上海、廣州、成都、杭州、蘇州等一線及強二線城市集中補倉。
營運數據方面，集團去年首11個月累計總銷售金額1,621.8億元(人民幣，下同)，

跌11.5%，銷售面積983萬平方米，而首11個月累計經營性收入約225.6億元，其中運營收入約117.2億元，服務收入約108.4億元。
龍湖上周五收報12.5元(港元，下同)，現價往績市盈率2.72倍，市賬率0.49倍，在同業中不算貴。趁股價仍低迷收集，博反彈目標為100天線的14.12元，惟失守12元關則止蝕。
港交所連日彈 可留意購輪
港交所(0388)上周跟進大市連升3個交易日，周五收報268元，再小升0.15%。若看好該股後市表現，可留意港交摩利購輪(21651)。21651上周五收報0.204元，其於今年9月3日最後買賣，行使價283.88元，兌換率為0.01，現時溢價13.54%，引伸波幅34.4%，實際槓桿5.71倍。

心水股

*上周五收市價

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
華潤啤酒(0291)	34.20	信和置業(0083)	8.49
中國神華(1088)	26.75	中國財險(2328)	9.28
普拉達(1913)	44.65	龍湖集團(0960)	12.50

出鱗致勝



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

信置(0083)近日成功以市場估值下限價更低的價錢投得大嶼山長沙項目，作價只是2.04億元，此前市場估值介乎2.4億至4.1億元。此地段位於新界大嶼山長沙東湧道，面積約為1.9萬平方米，用於私人住宅，最低及最高的樓面面積分別為4,560平方米及7,600平方米。此地皮每平方呎樓面地價只有約2,492元，屬住宅地呎價超過7年低位，有分析指，是次地皮適合打造成低密度豪宅或洋房項目，可建約20伙洋房，估計部分單位或享海景，預計日後推售實用呎價約1.5萬元已有合理利潤。
信置是本地近年具財力亦有能力買地的地產公司，近年量入為出，賣樓多，買地少，手頭坐擁400多億元，今次投得長沙項目也是唯一入標的公司。事實上，集團近期積極部署未來，先後以合理價買入多幅土地，例如去年9月份信置組財團以53.5億元，奪得啟德區大型住宅地皮，可建面積接近100萬方呎，折合樓面呎價約5,400元。
另外，集團近期以19.3億元投得市建局的土瓜灣盛德街/馬頭涌道項目，折合每方呎樓面地價約4,660元。同時，在賣樓方面成績亦不錯，集團與中電集團合作開發的豪宅地標項目，位於何文田嘉道理道的九龍核心豪宅地段的「ST. GEORGE'S MANSIONS」推出後反應很好，開售至今累售41伙，套現逾46億元，最高成交價高達2.6億元，最高呎價更超過7.1萬元一呎，能夠在現時樓市交投淡靜的情形下交出不一樣的銷售成績表，可見集團在市場推廣的能力。

今年將推售多個項目

信置在2024年會將推售多個項目，提供超過1,960伙單位，其中包括：中環單幢項目One Central Place、元朗錦上路柏麗III、油塘通風樓物業發展項目，及黃竹坑站港島南岸第4B期發展項目等。港股近日整體氣氛回暖，部份資金重新留意地產股，信置股價亦回穩向上，已重上多條主要平均移動線。公司目前市賬率只有0.4倍，息率超過7厘，估值上吸引，可考慮分段收集並中長線持有。(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

新年伊始，祝讀者財運亨通。中央今年繼續擴內需促經濟，汽車板塊為焦點之一，作為車險龍頭的中國財險(2328)走勢向好，可續留意。中國財險為央企，在港上市20周年。集團在內地提供多種財險產品，包括機動車輛保險、企業財產保險和家庭財產保險，亦提供貨物運輸保險和責任保險等。
中財險上月公布2023年首11個月業務數據，原保險保費收入4,727億元(人民幣，下同)，按年增長6.8%。其中人保壽險及人保健康保費收入，分別為972.67億元及432.59億元，按年升9.7%及8.1%。部分大行在上述數據公布後紛紛發表報告予以買入評級。
東北證券研究報告指出，人均汽車保有量與存量汽車續保率仍有增長空間，非車險中政府業務與個人業務仍能保持較高增速增長，預計2023年-2025年中國財險保費收入規模為5,360/5,909/6,534億元，帶動公司淨利潤上升至306/348/391億元，預計2023-2025年公司每股盈利(EPS)為1.39/1.46/1.56元，市賬率(PB)估值為0.77倍/0.70倍/0.63倍。
海通國際研究報告指出，維持中國財險優於大市評級，目標價10.98港元。報告認為，人保財險車險業務質地較好，車險業務中低賠付率的家自車佔比較高、渠道費率可控，因此該行認為公司盈利空間遠超中小險企，其競爭優勢在車險綜改下半年將愈發凸顯。
集團去年9月底首三季業績，淨利潤按年減少26.2%至193.86億元；保險服務收入上升8.6%至3,460.38億元。其中，機動車輛險之保險服務收入增長5.5%至2,095.83億元。總投資收益率為2.7%，償付能力充足率為223.3%。
擴內需帶動汽車銷量
中國財險上周五以9.28元(港元，下同)，升0.13元或1.4%，為2023年底收市價，股價升越50天線，並已企於10天、20天線之上，技術走勢向好。去年底中央經濟工作會議已定調「以進促穩」，採取積極財政政策，擴內需促消費，將繼續有利今年汽車銷量增長，特別是新能源汽車紛以新款招來，有利刺激需求增長。該股現價市盈率6.85倍，預測7倍，息率5.8厘，而市賬率0.87倍，估值不貴，伺機收集，上望10.20元。

百度表現偏穩 看好留意購輪21303

輪證透視

法興證券

恒指過去一周自16,300點附近反彈，周四陽燭突破17,000點阻力，形成「高低腳」反彈形態，如短期後市能整固站穩後進一步升離17,000點，屆時將有機會順勢挑戰18,000點。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5,846萬元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約1.42億元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。
街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價16,100點至16,399點之間，累計相當約1,574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2,038張期指合約。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，百度的相關認購證及牛證合共錄得約145萬元資金淨流入部署。
產品條款方面，目前市場上較活躍的百度認購證為行使價約155元附近的中長期價外條款，實際槓桿約5倍。技術上，百度股價近期表現相對偏穩，走勢上形成「一浪底比一浪底高」的反彈形態，後市或可看高一線。如看好百度，可留意認購證21303，行使價128.1元，5月到期，實際槓桿約5.7倍；也可留意牛證56257，收回價100元，槓桿約6倍。
本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並非抵押品。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份或全部應收款項。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。