



每周精選

蒙牛估值低廉 受經濟影響較低



張賽娥 南華金融副主席

大市表現仍然疲弱，受到阿里巴巴(9988)業績拖累，上周二恒指600多點的大型反彈在筆者上周五下筆之時幾乎已經消耗殆盡。中證監上市司上周舉行了一場座談會，目的是推動上市公司提升投資價值。與會者認為上市公司是資本市場投資價值的源泉，應誠實守信、真實透明、規範治理，並提高公司成長性，增強對投資者的回報。會議強調，提升上市公司的投資價值是提高上市公司質量的重要方面，上市公司需要積極維護市場的穩定，並提振投資者的信心。但消息只有「兩日貨仔」，其後指數被打回原形。

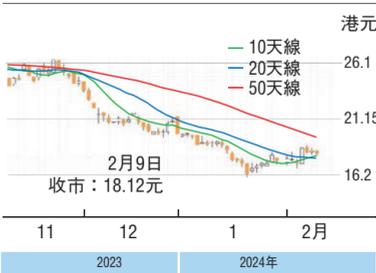
股份方面，蒙牛乳業(2319)在去年上半年的財務表現出色，收入達到511.2億元(人民幣，下同)，比去年同期增長7.1%。公司的業績逆勢增長，顯示出強大競爭力。此外，公司的經營利潤達到了32.7億元，同比增長29.9%，經營利潤率也從去年的5.3%提升到了6.4%，增長了1.1個百分點。這種利潤率的提升反映出公司的營運效率有所提高。最後，公司的經營業務所產生的現金淨流入達到34.51億元，同比增長96.7%，這表明公司的現金流狀況良好，有足夠的資金來支持其業務運營和未來的擴張計劃。

另外，雖然公司有經營較高端的奶類製品，例如特倫蘇、奶特等，但因為其單品價格不高，因此即使在經濟衰退下，仍然能維持一定的銷售增長。加上奶類製品較不受經濟周期影響，簡單來說，就是經濟衰退不會令你「不喝牛奶」。

成本控制方面表現良好

公司在成本控制方面也表現良好，透過改善銷售渠道和營銷策略，在疫症期間，公司的營銷費用得到有效的控制，從2020年的28.3%下跌至2022年的24.1%。因此我們看到公司的利潤率得到不錯增長，

蒙牛乳業(2319)



由2018年的4.4%增長至2022年的5.7%。筆者認為蒙牛最近股價下跌的幅度較大，主要是因為外國資金流出香港和內地股票市場走疲所致。雖然短期內難以逆轉，但若經濟環境和地緣政治局勢出現改善，相信資金將會重新在香港市場尋找投資機會。而蒙牛基本面穩健，較不受經濟周期影響，亦不會受到內地的金融風險和內房問題所困擾，安全邊際較高。現時公司預測市盈率為11.2倍，估值非常低廉，投資者可多加留意。(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。)

阿里巴巴少賺受困商譽減值等倍增



黎偉成 資深財經評論員

阿里巴巴-SW(9988)於截至2023年12月為止的2023至2024年度的三季度業績，為淨利潤144.33億元(人民幣，下同)，同比減少69%，較上年度同期大賺1.38倍至468.15億元要遜色，甚至經調整淨利潤也得減4%，績差乃因：

最重要的是(甲)非直接經營業務開支龐大，特別是(1)無形資產攤銷及減值達146.01億元，同比飆升1.64倍，此因高鑫零售(6808)而作出者；和(2)商譽減值95.45億元更增2.5倍，是為優酷所致，使(3)股權激勵費用62.22億元即使同比減少29.07%，也使經營利潤225.11億元得大減35.72%。此為擴張付出的代價。

公共雲收入健康增長

但(乙)合併經調整EBITA期內只有528.43億元，象徵式的上升1.53%，顯示阿里巴巴的幾大主項業務發展和回報不理想。稍佳者為(一)零智能集團，分部經調整EBITA

達23.65億元，同比飆升86%。此項收入為280.66億元，同比增長3%，乃因減少利潤率較低的項目合約類收入，持續提升收入質量。公共雲產品及服務收入健康增長，帶動盈利能力的提升。

(二)菜鳥集團的分部經調整EBITA達9.61億元，上年同期則虧損1,200萬元。該項的收入同比增長24%至284.76億元，乃由跨境物流履約解決方案收入所帶動。

尚有利潤可言者為(三)淘天集團，分部經調整EBITA達599.1億元，涉利巨大，卻只是升1%；該集團的收入為1,290.7億元，同比增長2%。本季度線上GMV取得同比健康增長，由交易買家數和訂單量的強勁增長所推動，部分被平均訂單金額下跌所抵銷。

問題是(四)國際數字商業集團AIDC的分部經調整EBITA虧損31.46億元，同比飆升3.87倍，乃因過分加大投資的影響，而此項的收入同比增長44%至285.16億元，AIDC整體訂單同比增長24%，但開支過大使虧損倍增。

阿里巴巴(9988)



和(五)大文娛集團的分部經調整EBITA虧損5.17億元，同比增加32.25%，而收入為50.4億元，同比增長18%，主要由阿里影業線下娛樂業務的強勁收入增長所帶動。阿里影業旗下子公司大麥是季度通過為中國幾乎所有大型演唱會提供服務，鞏固其行業領先地位，帶動GMV同比高速增長。阿里影業電影分部參與製作及宣發的電影總票房，佔中國總票房超過一半。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

續增股東回饋力度 百勝中國看漲



鄧聲興博士 惠博資本亞洲有限公司管理合夥人

2023年底中國服務業成長動力持續改善，12月財新中國通用服務業經營活動指數(服務業PMI)持續攀升，錄得52.9，較11月上升1.4個百分點，為近五個月來最高。2023年全年12個月，財新中國服務業PMI均位於擴張區間，顯示服務業景氣持續修復。服務業市場樂觀情緒持續反彈，相信今年經濟景氣會進一步提升。

受惠國家擴大消費政策

其中，筆者首要看好餐飲業。餐飲業是促進消費、惠民生、穩定就業的重點領域。數據顯示，2023年12月份，全國餐飲

收入5,405億元，年增30.0%。2023年1-12月，餐飲收入5.29兆元，年增20.4%；居民人均服務性消費支出成長14.4%，佔人均消費支出比重達45.2%。隨著擴大消費政策推動、旅遊市場持續復甦，餐飲市場將持續回升。中國餐飲巨頭企業之一的百勝中國(9987)值得關注。

百勝中國公布截至去年12月底止全年業績，營業額109.78億美元(下同)，按年升14.7%；純利8.27億元，按年升87.1%；每股盈利1.99元。派末期息16仙，上年同期派13仙。期內，系統銷售額按年增長21%，其中肯德基和必勝客各升20%。同店銷售額增長7%，其中肯德基和必勝客分別升7%及6%。去年門店總數淨新增1,697家，超過全年淨新增門店目標。單計去年

第四季，公司錄得營業額24.93億元，按年升19.4%；純利9,700萬元，按年升83%；經營利潤增長170%至1.10億美元；核心經營利潤增長324%；每股盈利23仙。展望今年，公司計劃淨新增約1,500至1,700家門店。資本支出在7億至8.5億美元之間。至於2024至2026年期間，更計劃至2026年門店數量達2萬家。

值得注意的是，百勝中國2023年通過股票回購和現金股息向股東回饋共計8.33億美元，增長25%，創歷史新高。近年看，公司以季度現金股息和股票回購的形式向股東回饋至少30億美元，股東回饋金額翻倍。未來，公司計劃將進一步增加股東回饋力度，中長線前景值得期待。(筆者為證監會持牌人士，本人未持有上述股份)

中石油可趁整固期收集

紅籌國企高潮

張怡

龍年首日開筆，先祝各位讀者新年行大運！財運亨通！萬事勝意！

回說兔年，港股表現欠佳，恒指累挫達28%，而國指也跌達28%。不過，「三桶油」的中石油卻錄得不俗的升幅，於兔年大漲四成，成為近年少見傳統央企佔據升幅榜首。

此外，中海油(0883)也錄得28%的升幅。油股兔年威盡全場，在基本面保持向好的下，料龍年內的表現仍佳，當中石油因估值依然不算貴，可續為逢低建倉對象。

據《證券時報》從中石油獲悉，今年1月，中石油油氣兩大產業鏈實現平穩高效運行，各項業務實現高質量發展，利潤總額、淨利潤同比均實現較大幅度增長，經

營業績實現首月「開門紅」。1月份，中石油油氣及支持服務產業鏈平穩高效運行，主要生產經營指標保持穩步提升。國內油氣產量當量再創歷史新高，原油、天然氣產量均超計劃運行；海外油氣生產權益產量當量同比實現增長。

中石油主要業務包括原油和天然氣的勘探、開發、生產和銷售，原油和石油產品的煉製、運輸、儲存和銷售，基礎石油化工產品、衍生化工產品及其他化工產品的生產和銷售，天然氣、原油和成品油輸送及天然氣的銷售等。2023年前三季度，實現營收22,821.35億元(人民幣，下同)，同比減少7.06%，歸母淨利潤1,316.51億元，同比增長9.78%，經營利潤

1,862.36億元，其中，油氣及新能源分部實現經營利潤1,326.96億元，油氣當量產量達到13.154億桶，同比增長5.1%。

中石油上周五收報5.64元，小升0.18%，為3連跌後初現回穩行情。就估值而言，中石油往績市盈率6.1倍，市賬率0.67倍，估值並不算貴，而息率達8.45厘，論股息回報則仍吸引。趁股價整固期部署收集，上望目標為52周高位6.05元(港元，下同)，惟失守50天線支持的5.36元則止蝕。

看好中石油留意購輪20898

若看好中石油後市攀高行情，可留意中油摩通購輪(20898)。20898上周五收報0.113元，其於2024年7月17日最後買賣，行使價6.81元，兌換率為1，現時溢價22.75%，引伸波幅34.53%，實際槓桿9.24倍。

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
蒙牛乳業(2319)	18.12	金沙中國(1928)	22.85
阿里巴巴(9988)	69.30	創維集團(0751)	2.53
百勝中國(9987)	308.80	中石油(0857)	5.64

出鱗 致勝



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

恭喜發財！祝大家今年龍華富貴，身體健康！

龍年價值回歸利港股 金沙前景佳

恒指個股都可以大翻身！

兔年過去，表現的確差強人意，我們不如展望將來，歷年龍年表現都不差，既然去年基數已經這樣低，今年進步不難吧。春節假期前，澳門旅遊局預期，春節黃金周平均每日有12萬人次旅客入境澳門，即八日期間最少有96萬人次旅客到訪。由於澳門新春期間有連串活動舉行，市場預期可吸引旅客。

事實上，預期酒店訂房率已超過九成，反映了旅客到澳門過節的熱烈情況。另外，有大行摩根大通發表研究報告指，2月首四日賭收預測為25億(澳門元，下同)，即日均賭收達6.25億元，勝於1月的日均賭收6.24億元。要知道，早於兩星期前春運已開始，亦代表部分提早過年，數字可解釋澳門旅客已提前過節。

澳門1月份幸運博彩毛收入193.37億元，同比增長67%，預估只是63.3%，可見澳門博彩客戶繼續回歸。預計8日新春假期期間，預訂房間的博彩顧客處於非常健康的水平，日均賭收為6.5億元。由於需求強勁及估值相比從前便宜，市場對澳門博彩業保持建設性看法，大多看好今年博彩股的表現。

金沙中國(1928)



第四季季績表現勝預期

金沙中國(1928)自大股東增持後，股價表現一直處於較強水平。早前集團亦公布了去年第四季度業績，大致符合市場預期，正常化後的經調整EBITDA率環比提升1個百分點到35.9%。整體來看，期內淨收益同比增長323.7%，環比增長4.5%，到18.6億元(美元，下同)，恢復到2019年的83%。

貴賓業務環比下跌30.2% (此業務恢復到2019年同期的24%，受較低淨贏率影響；轉碼數環比是增長23.5%)，中場業務環比增長9.2% (高端中場環比增長13.2%，恢復到2019年同期的101%；大眾中場環比增長7.5%，恢復到2019年同期的93%)。經調整EBITDA環比增長3.6%到6.5億美元 (恢復到2019年同期的81%)。

如把貴賓業務的淨贏率正常化，經調整EBITDA將為6.9億美元 (恢復到2019年同期的88%)；EBITDA率環比將提升1個百分點到35.9%。季度淨利潤環比增長24.7%到2.9億美元。管理層預計EBITDA率將會繼續提升，受益於收入的增長。倫敦人第二期的預算從10億美元增加到12億美元。公司股價從去年11月底起，出現一底高於一底的見底形態，中長線可繼續看好。(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

龍年開筆，祝讀者股運亨通！今年國家政策定位「消費促進年」，智能電視為主的科技家電股創維集團(0751)估值低廉，可收集。創維乃民企，上市24周年，市值60億元。大股東黃宏生及關連人士持有52.09%控股權。集團從事智能電視、智能家電產銷及分布式光伏电站等業務。

近年積極推進科技家電的創維集團，將受惠商務部推動的「消費促進年」。商務部副部長盛秋平2月5日表示，今年商務部將堅持商務工作「三個重要」定位，以「消費促進年」為主線，繼續組織系列消費促進活動，出於針對性強的政策措施，激發有潛能的消費。在家電方面，積極培育智能家居、國貨潮品等新的消費增長點。

創維在1月上旬參加2024年美國拉斯維加斯國際消費類電子產品展覽會，在智慧顯示方案、差異化特色產品、5G+AI+智慧家庭解決方案、新能源光伏儲能方案等四大方面進行全面展示，彰顯了為全球用戶提供極致的智慧生活全場景解決方案的決心和實力。集團並首次展出了萬級背光物理分區和千級背光物理分區的旗艦Mini LED壁紙電視系列，以及全新的OLED透明電視、165英寸Micro LED電視、投影儀、美妝冰箱、mini洗衣機、掛式空調等產品。

管理層：去年實現淨利增長

集團總裁施馳上周發表新春致辭時表示，面對出口受阻、技術競賽與市場內卷加劇等不利情況，創維2023年整體收入和淨利潤均實現增長。2024年，創維的重點工作包括三大方面：第一是堅持合夥人機制不動搖，深化股改。第二是加強集團產業之間的相互賦能，將每個有自驅力的獨立個體組合起來，發揮集團的組織力量。第三是提高人效。

集團2023年業績將於3月下旬公布，管理層披露淨利實現增長，預示下半年度業績明顯改善。資料顯示，2023年上半年營業額上升33%至323億元人民幣，股東應佔溢利下降10.9%至3.02億元人民幣。倘全年淨利增長，無疑是對低估值回升帶來支持作用，包括恢復末期派息的憧憬。

創維兔年收盤2.53元，現價市盈率7.01倍，市賬率僅0.32倍，乃兩年多以來低位。在「消費促進年」政策下，該股盈利持續增長可期待，現水平收集，上望3.5元。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。