



每周精選

# 推進高端化戰略 珍酒李渡可吼



近年來，白酒行業發展勢頭愈發強勁。2023年，全國釀酒行業完成釀酒總產量6,131萬千升，同比增長1.1%。伴隨消費升級的提升，內地居民逐漸呈現「少喝酒，喝好酒」的消費升級趨勢。「十四五」時期次高端白酒消費的成長，將帶動高端白酒競爭愈加激烈。看好港股白酒第一股及中國醬香白酒第二股的珍酒李渡(6979)。

近年來，白酒行業發展勢頭愈發強勁。2023年，全國釀酒行業完成釀酒總產量6,131萬千升，同比增長1.1%。伴隨消費升級的提升，內地居民逐漸呈現「少喝酒，喝好酒」的消費升級趨勢。「十四五」時期次高端白酒消費的成長，將帶動高端白酒競爭愈加激烈。看好港股白酒第一股及中國醬香白酒第二股的珍酒李渡(6979)。

## 新產能陸續投入運營

旗艦品牌珍酒，按2023年收入計，珍酒為中國第四大醬香白酒品牌，並在五大醬香白酒品牌中實現了最高的同比增長率。截至2023年12月31日止年度，珍酒銷售額45.83億元，同比增長19.9%，佔集團內整體收入的約65.2%。品牌李渡，以次高端及以上價格範圍的醬香白酒產品為主，年內收入11.09億元，同比增長25.11%，佔集團整體收入的15.8%。李渡酒生產基地位於江西省李渡，該基地的生



產設施建設，設計產能為每年5,000噸基酒。2023年開始運營產能為2,000噸的設施。其餘產能為3,000噸的設施亦已於2024年初投入運營。

## 處高增長業務賽道

整體來看，白酒行業增長模型正從粗放爆發式轉向高質量增長，市場分割向頭部品牌集中。看好集團繼續推進高端化戰略，拓展次高端及以上級別的產品種類。集團是港股市場唯一一家白酒上市公司，具備稀缺性，且處於高增長業務賽道，值得留意。(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

## 心水股

*上週四收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
珍酒李渡(6979)	10.90	TCL電子(1070)	2.83
紫金礦業(2899)	15.62	中聯重科(1157)	4.85
比亞迪股份(1211)	201.60	中國人壽(2628)	9.39

## 出鱗致勝



林嘉麒  
元宇證券基金投資總監

《2023年全球消費者類型》白皮書指，由於經濟下行壓力加大，消費者支出變得謹慎。全球消費需求不足影響下，根據Omdia數據，2023年全球TV出貨量2億台同比下降0.9%，TCL電子(1070)過去積極調整發展戰略，堅持「消費電子領導者」定位，去年度卻交出一份令市場驚喜的成績表，期內收入實現約789億元，同比增长10.7%。規模效應持續顯現下，帶動歸母淨利潤同比增长66.4%達7.4億元。

## TCL電子中高端戰略見成效

智屏產品結構持續優化「中高端+大屏」策略推動盈利能力顯著提升，帶動整體毛利同比上升12.5%至147.6億元，整體毛利率同比提升0.3個百分點至18.7%。再者，TCL智屏全球出貨量同比逆市上漲6.2%至2,526萬台，全球出貨量及銷售額市佔率分別提升至12.5%和10.7%，分別位列全球前二和前三。

另外，由於集團以產品競爭力和研發效率為主軸，持續技術創新下，成果得到市場認可。TCL Mini LED智屏全球出貨量同比升幅高達180%，量子點智屏全球出貨量同比升幅亦達116%。高端產品TCL Mini LED智屏及量子點智屏在內地市場全管道零售量及零售額均位居第一。

事實上，集團成功掌握未來發展趨勢，而Mini LED TV全球出貨量預測，由2021年160萬台，至2025年的580萬台，CAGR高達38%。TCL持續在智能終端方面投放研發資金，包括Mini LED技術方面，實現萬級分區控光，具行業領先的技術優勢，在亮暗細節上實現內容自適應的AI畫質優化策略。

## 多項新業務貢獻未來盈利增長

此外，TCL電子在多元化賽道上布局，貢獻整體盈利高增長，其互聯網業務增長持續，收入增長20.2%，毛利率同比增加4.6個百分點，至55.1%；創新業務收入同比大增78.5%至186.4億元。另一增長藍海表現亮麗，其中光伏業務收入同比大幅增長1,820.3%至63億元，並實現盈利。

當然，集團全球化布局出色，以當地語系化布局，在中國大陸、越南、墨西哥、巴西、波蘭等多地均有工廠。同時，TCL深耕全球市場，拆分中國大陸、北美、拉美、歐洲、亞太、中東非六大行銷本部，提升產品端對端經營能力，加上強化關鍵崗位和海外人才，激發組織活力，年輕幹部佔比30%以上，管理團隊更具活力。集團今次派息0.16元，派息比率高達50%，加上行業龍頭地位及世界級技術，值得買入並長線持有。(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

港股今假後重開，中聯重科(1157)續佳及內地3月份製造業PMI增長超預期，有利股價進一步上升，可跟進。集團以工程機械、農業機械+智慧農業、建築新材料三大板塊發展與布局。國家統計局最新數據顯示，3月份中國製造業採購經理指數(PMI)為50.8%，比上月上升1.7個百分點，高於臨界點，製造業景氣回升。高技術製造業、消費品行業、裝備製造業PMI分別為53.9%、51.8%和51.6%，比上月上升3.1、1.8和2.1個百分點，均高於製造業總體水平，其中高技術製造業生產指數和新訂單指數均高於55.0%，相關行業產需加快釋放。

## 去年盈利勁增51%

集團2023年12月底止業績剛公布，收入470.75億元(人民幣，下同)，按年增加13.1%。錄得純利35.5億元，增長51.3%，每股收益43.05分，增50%。末期息派32分，與過去三年持平。派息比率74.3%。去年度毛利率、淨利率分別為27.54%、8.01%，較22年分別增長5.71個百分點和、2.28個百分點。

集團業績最大亮點，是海外收入大幅增長，達179.05億元，按年增長79.20%，收入佔比進一步提升至38.04%，創歷史新高。中東、東南亞、美洲和非洲等地的需求暢旺。管理層表示，集團已經構建基本完備的「端對端、數字化、本土化」的海外業務體系，已經建立有30多個航空港、3,000多名本地化員工，海外業務數字化平台均已上線運行，業務系統信息互通共享，可以實現對海外每一個訂單、每一台設備的管理，直接掌握終端客戶的商機需求、訂單交付、款進度、質保服務等市場一手信息。

中聯重科股價踏入次季可看高一線，續佳及PMI數據雙利好，現價4.85元(港元，下同)市盈率降至10.36倍，保守預測今年增長20%，按10倍市盈率可見5.60元，倘回升上業績公布前的15倍市盈率計可見8.40元，反映該股上升空間大，現價息率7.4厘，估值吸引，可順勢跟進，上望7元水平。

## 輪證透視

法興證券

## 友邦短線超賣或反彈 候低留意購輪21679

恒指過去一周沿着10天線反覆下跌，考驗短期上升通道底約16,400點附近支持，如此通道底一旦失守，過去兩個月維持的反覆上升浪將被破壞，後市或迎來進一步沽壓。

個股方面，友邦(1299)股價近期受到業績不佳影響顯著回落，上週四已跌至50元心理關口附近，14天相對強弱指數顯示股份已短期「超賣」，或可留意部署技術反彈機會。相關產品資金方面，截至上週三過去5個交易日，友邦的相關認購證及牛證合共錄得約2,304萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的友邦認購證為行使價約70元至73元附近的中長期及長期價外條款，實際槓桿約5倍至8倍。如看好友邦，可留意認購證21679，行使價73.1元，明年9月到期，實際槓桿約5.1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。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險、諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

# 積極收購 紫金礦業利潤增長迅速



張賽娥  
南華金融副主席

恒生指數上周以較低成交反覆震盪，上漲乏力。香港市場仍然面臨資金量不足的問題。加上業績期期間，不少的股份爆雷，令市場氣氛受到影響，投資者普遍仍然處於觀望狀態。指數的主要支撐位在16,100點，若短期不失守該位置，預料指數將有望挑戰17,200點關口。但筆者必須提醒大家，賭業績未必為明智選擇，需小心避免業績發布前買入股份。

在2023年3月22日，紫金礦業(2899)公布年度業績。公司的營業收入達到了2,934億元(人民幣，下同)，同比增长了8%。歸屬於母公司的淨利潤為211.19億元，同比增长了5%，而扣除非經常性損益後的歸屬於母公司的淨利潤為216億元，同比增长了11%。

在淨利潤創歷史新高的同時，紫金礦業去年的資本支出也達到了歷史新高的304

億元，主要是因為公司持續增加銅、金、銀等主要礦產品的產能，並積極尋找收購合併的機會，增加金屬儲備。

## 大增產能推動業績復甦

2023年，紫金礦業的核心礦產品進入了快速產量增長的階段，恰逢金價處於歷史高位，銅價等亦在低位出現反彈，推動了公司業績復甦。

在2023年，紫金礦業的銅礦產量達到了101萬噸，超過南方銅業(SCCO)，從而成為全球第四大銅礦企業。而金、鋅、銀的產量分別為68萬噸、47萬噸、412噸。亮麗的數據令紫金礦業成為亞洲銅產量最高的企業。

筆者認為紫金礦業透過收購合併將繼續能夠實現中長線的產量增長。加上集團積極在碳酸鋰領域內尋找機會，將會令公司在原材料行業內變得更多元化。隨著AI、電動車、新能源、基建等範疇的持續增



長，將會帶動貴金屬的需求持續增長。

紫金最近AH股價均創下歷史新高，美聯儲預料將會在今年稍晚時候開始減息。若美元進一步走弱，將會有助貴金屬價格進一步上行。估值方面，現時預測明年市盈率估值為13倍，仍然有一定上升空間。如金屬價格繼續走高，也會將估值拉低，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。)

# 比亞迪新能源車增銷多賺



黎偉成  
資深財經評論員

比亞迪股份(1211)股東應佔溢利於2023年全年達300.4億元(人民幣，下同)，同比增长80.72%，乃於2022年賺166.22億元增4.45倍的高基礎上持續快增，和處預期純利290億元至310億元範圍之內，屬佳績。

從比亞迪的產銷快報資料，便可見業務轉型為以產銷新能源汽車為主，取得十分良好的成績和回報。該集團於2023年的(甲)新能源汽車銷量累計302.44萬輛，同比增长62.3%，是在2022年增銷20.8倍至186.34萬輛之況的快增。

其中(一)新能源乘用車，銷量於2023年全年累計銷302.2萬輛同比增62.21%，而2022年達185.7萬輛增2.12倍，佔新能源汽車總銷量302.44萬輛的比重高達99.92%，其中(1)純電動車銷量157.48萬輛，同比增

72.84%，而(II)插電式混合動力車銷143.8萬輛，升51.98%。

至於同樣是新能源汽車的(二)新能源商車，產銷表現尚可：於2023年累計銷量1,151萬輛同比增加88.24%，扭轉2022年銷6,115輛同比减少39.08%之況，其中客車銷4,705輛同比减少3.3%，但其他6,806輛增銷4.46倍，上年則減95.35%。

至於(三)燃油汽車，於2023年已是全部停產。此類汽車實於2022年僅銷5,049輛，同比大減96.3%，其中(1)轎車銷1,771輛同比减少95.38%，(2)SUV銷3,505輛減96.23%，而(3)MPV更無銷售。

## 加大研發力度邁進更高層次

該集團相當積極拓展新能源汽車的業務，並可見於(四)投放在研究及發展的費用，於2023年全年達395.74億元同比增长1.12倍，便說明績佳有因。尤其是此績乃

於國際地緣政治緊張局勢加劇，通脹高企的大環境持續，多數主要經濟體增長放緩，全球經濟發展的複雜性、嚴峻性、不確定性上升。

該集團管理層稱：「易四方」架構、「雲辮」智能車身控制系統、「天神之眼」高階智能駕駛輔助系統及「DMO」超級混動越野平台等，屬全球領先的前瞻性、顛覆性技術，進一步增強該集團的綜合競爭力，業務發展向更高層次邁進。

再看(乙)二次充電電池，年內產品研發及產能提升進展順利，助力傳統電池業務穩步發展，在保障自身動力電池需求的同时，拓展外部客戶。(丙)在儲能業務領域，推動新型儲能產業實現跨越式發展。光伏業務在「雙碳」目標的引領下，加速新技術研發布局。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

## 紅籌國企高輪

張怡

# 國壽估值不貴可續跟進

中國人壽(2628)上週三曾低見8.9元，造出2月初以來的低位，觀乎該股上週四復現較強勁的反彈勢頭，一度高見9.45元，最後以9.39元收報，仍升0.46元或5.15%，亦令10天及20天線得以失而復得。由於國壽日前公布的去年全年業績符合市場預期，加上機構投資者對金融市場今年的表現也抱樂觀態度，在本身估值仍然偏低下，料都有利該股後市追落後。

業績方面，截至去年12月底止，國壽全年營業額3,447.46億元(人民幣，下同)，按年跌7%。淨利潤461.81億元，按年跌30.7%；每股盈利1.63元。派末期息43分，上年同期派49分。期內，總保費達

6,413.80億元，按年上升4.3%，保費規模創歷史新高，穩居行業首位。

國壽主要業務指標均實現快速增長，新單保費為2,108.13億元，按年上升14.1%；首年期交保費為1,125.73億元，按年上升16.7%，其中，十年期及以上首年期交保費為495.22億元，按年上升18.4%，佔首年期交保費的比重按年提升0.62個百分點，業務結構優化明顯。一年新業務價值繼續引領行業，實現368.60億元，較2022年同期使用新經濟假設重述的結果增長11.9%。

野村發表研究報告指出，國壽淨利潤雖年減約31%，惟仍超出該行的預期，派息

年減12%亦比該行預期高13%，意味着股息率為5.2%。淨資產年增30%至4,770億元，分別比該行和市場預期高3%和11%，予國壽目標價14.76元(港元，下同)及「買入」評級。

就估值而言，國壽往績市盈率7.3倍，市賬率0.54倍，在同業中並不算貴，而息率5.89厘，論股息回報亦具吸引。趁股價仍低迷部署收集，上望目標為11元關，惟失守8.9元支持則止蝕。

## 看好國壽可留意購輪23789

若看好國壽後市反彈行情，可留意國壽信證購輪(23789)。23789上週四收報0.102元，其於2024年12月13日最後買賣，行使價11.26元，現時溢價25.35%，引伸波幅40.66%，實際槓桿5.66倍。