



每周精選

旅遊業持續復甦 金界業績亮眼



復甦後全球旅遊業逐步恢復，帶動博彩業等熱門旅遊地核心產業強勁復甦。柬埔寨首都金邊市是近年博彩業發展較快的地區之一，亦是東南亞博彩行業的新興市場。雖然當地博彩行業規模及市場成熟度未及澳門，但具廣闊成長潛力。據早前數據顯示，即便疫情期間，柬埔寨經濟和財政部賭博管理委員會2022年上半年亦在博彩業收取了近4,000萬美元的收入，柬埔寨最大的酒店、博彩及娛樂運營商金界控股(3918)2022年全年博彩收入同比增長99%至4.46億美元。



鄧興博士 董事總經理兼副總裁

金界娛樂城的博彩收入主要來自外國遊客，其中中國大陸、越南及老撾為最大的遊客來源國。柬埔寨旅遊部數據顯示，該國旅遊業持續復甦，2024年首兩個月國際旅客總數較去年同期增長18%至約98.86萬人次，較2019年同期復甦率達79.4%；首兩個月來自中國內地的遊客及國際商務旅客數量分別同比增加38.5%達109,990人次及同比增加14.8%達73,216人次，分別恢復至2019年同期近三成及逾六成。

據集團2023年業績，受惠於疫情後生意

復甦後全球旅遊業逐步恢復，帶動博彩業等熱門旅遊地核心產業強勁復甦。柬埔寨首都金邊市是近年博彩業發展較快的地區之一，亦是東南亞博彩行業的新興市場。雖然當地博彩行業規模及市場成熟度未及澳門，但具廣闊成長潛力。據早前數據顯示，即便疫情期間，柬埔寨經濟和財政部賭博管理委員會2022年上半年亦在博彩業收取了近4,000萬美元的收入，柬埔寨最大的酒店、博彩及娛樂運營商金界控股(3918)2022年全年博彩收入同比增長99%至4.46億美元。

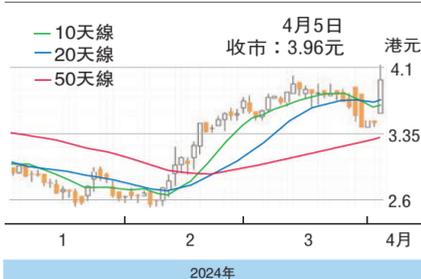
恢復，金界控股2023年純利按年大增65.7%達1.8億元(美元，下同)，每股基本盈利為4.02仙；EBITDA亦按年增長20.3%至2.95億元。

業務逐步恢復至疫情前水平

期內，集團中場日均營業額按年增7.2%至990萬元，已恢復至疫情前的逾八成；高端中場日均營業額亦增46.5%至1,170萬元至疫前的97.7%，轉介貴賓轉碼則按年增長52.3%至520萬元。

2024年首季表現方面，據集團最新業績報告，金界控股季內博彩總收入按年升23.7%至約1.45億元，EBITDA按年升32.6%達約8,035萬元。

金界控股(3918)



具體業務而言，集團高端中場高限額博彩桌總收入增長34%，中場日均營業額達物業自2021年三季度回復營業後最高紀錄，已恢復至疫情前近九成；一季度高端貴賓市場收入增長24%，日均轉碼已超過2019年度及疫情前水平，轉介貴賓市場博彩收入同比強勁增長約48%達1,737.7萬元，反應集團業務表現持續復甦。

相信柬埔寨博彩業有望受當地旅遊業回暖帶動下持續復甦，金界控股業績亮眼，擁有金邊市唯一一家綜合酒店及賭場娛樂城旗艦金界娛樂城，有望憑藉自身優勢把握行業紅利，不妨留意。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

具品牌效應 小米估值合理



張賽婕 南華金融副主席

恒指走勢繼續悶局，處於16,000點至17,000點區間當中。上周四凌晨，明尼阿波利斯聯儲銀行行長Neel Kashkar表示，如果通脹抑制的進展陷入停滯，而經濟仍然保持強勁，那麼今年可能無需降息。他指出，1月和2月的通脹數據引起了一些擔憂，他希望看到更多的進展，證明通脹正在朝着局方設定的2%的目標回落。

市場擔心現時美聯儲早前公布的點陣圖過分樂觀，今年未必能夠如期開始減息，導致隔晚美股出現回落，道指上周四收市大跌530點。美股走勢或繼續影響港股，持續的高利率將會導致美元繼續走強，資金從非美貨幣流出，影響港股走勢。

小米汽車(1810)早前正式發布了首款車系

「SU7」，在北京舉行了發布會。新車共有三個版本，售價從21.59萬元人民幣起。小米創始人雷軍表示，即使是對標保時捷Taycan的SU7 Max，定價僅為29.99萬元，自信地宣稱在50萬元以內的汽車市場中沒有對手。

據小米稱，新車發布後僅27分鐘，就接到了超過5萬輛的預訂訂單。內地券商預計，SU7將覆蓋目前中級車主要價格區間，甚至涉足高端車市場，每月銷量有望突破萬輛。

SU7銷售理想對毛利影響有限

坊間很多人對於小米造車並不看好，主要原因還是老說法，汽車行業內捲嚴重、毛利率低、不賺錢等等。

但筆者認為小米造車能夠給自身生態圈一個補充。和本業家電和手機等或能夠形

成聯動效應。加上小米本身毛利率就不高，就算汽車的利潤率低也不構成拉低毛利的風險。而且以小米的規模效應和現時訂單的反應情況，小米汽車能在短期內收支平衡應該不是太難的任務。

股價方面筆者則較為保守，雖然生意上沒太大問題，但宏觀環境仍然影響香港股市，加上公布新車後小米股價高開後回落，短線或需要一段時間才能消化早前的沽壓。

估值方面，市場預測2025年公司的市盈率為19倍，對於毛利率偏低但有一定品牌效應的小米來說，估值合理，但未必有太多上漲空間，我們仍需持續觀察公司在手機和汽車銷量上有沒有突破性的進展。

(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。)

舜宇光學純利續減須控本創新



黎偉成 資深財經評論員

舜宇光學(2382)股東應佔溢利於2023年達10.99億元(人民幣，下同)，同比大幅減少54.3%，延續2022年少賺51.7%至24.07億元之劣態，乃市場產品銷情隨需求疲弱走差所致，須強力控各項成本和強化創新力量也。

該集團持續減賺逾五成的其中重要負面因素，為(甲)成本控制缺效益，特別是(i)全年收入316.81億元同比下降4.6%，但以生產為主的銷售成本270.9億元卻反其道而略增1.88%，遂使毛利45.9億元大減30.5%，毛利率僅14.5%和較上年低5.4個百分點。

(ii)非經營項目在收入減少時，開支仍大，如(i)行政開支10.09億元增8.72%，及(ii)銷售及分銷開支4.15億元增17.9%，加

上非直接經營的(iii)預期信貸減值撥備2,330萬元大增1.72倍，與(iv)融資成本4.49億元亦驟升53.76%，稅前溢利13.58億元大減49.96%。

至於核心業務，眾所關注的主項(一)光學零件，收入95.55億元同增0.92%，低於上年的7.87%，而分部溢利12.11億元減幅加大至42.8%，其中(i)車載鏡頭出貨量增15.1%至9,081萬件，全球市佔率居首位，並完成1,700萬像素「二合一」前視車載鏡頭的研發，以實現一顆800萬像素前視望遠車載鏡頭和一顆1,700萬像素前視廣角車載鏡頭的功能；(2)手機鏡頭出貨量下降1.8%至11.7億件，乃受困全球智能手機市場需求疲軟。

下半年智能手機需求呈復甦

(二)光電產品業務，所受壓力甚大：收入

215.99億元同比减少7.72%，分部溢利4.36億元大減55.05%。手機攝像模組業務上半年同樣有負面影響，到下半年智能手機市場需求開始呈現復甦勢頭，使手機攝像模組全年出貨量較增9.8%至5.67億件。

(三)光學儀器產品業務尚可：營業額5.26億元增30.52%和分部溢利億元減9.61%。

該集團管理層表明仍將面臨全球經濟復甦曲折、消費需求不足、供應鏈重塑及市場競爭加劇等多重挑戰，舜宇會進行三個方面工作：(i)在智能手機相關業務中挖掘市場新潛力，改善經營質量；(ii)在汽車、擴展現實(XR)及機器人視覺相關業務上營造競爭力；(iii)加強管理資本性投資，提高投入產出效率，優化經營效益。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
金界控股(3918)	3.96	海爾智家(6690)	25.65
小米集團(1810)	15.54	中國財險(2328)	10.16
舜宇光學(2382)	38.15	江西銅業(0358)	15.08

出類 致勝



海爾智家受惠以舊換新

港股上周是「長假期」，成交淡靜，整體明顯缺乏方向，但是家電板塊走勢凌厲，資金流入明顯。筆者上星期在本專欄推介的TCL電子(1070)在短短三個交易日爆升了37%，確實令人意外，而這期間表現較落後的有海爾智家(6690)，大家可予留意。

國務院最近印發《推動大規模設備更新和消費元宇證券基金投資總監品以舊換新行動方案》，對消費品以舊換新進行全面部署，以更新換代有力促進經濟轉型升級，並提升城鄉居民生活品質，為高質量發展再添活力。發改委主任上午召開專題座談會，與京東集團、美的集團、海爾集團、格力電器、雅迪科技，及格林美等六間民營企業負責人座談交流，聽取企業對消費品以舊換新工作的訴求建議，就下一步落實相關細節，進行深入交流討論，估計此消息可以令板塊有一輪炒作。

值得注意的是，除了國策憧憬外，海爾智家基本及前景在新一份業績得到大幅改善。公司去年第四季盈利符合預期，期內營業收入約627億元(人民幣，下同)，同比增長6.80%；歸母淨利潤34.47億元，同比增長13.18%。集團年度收入約2614億元，多品牌戰略，推進品牌升級，積極瞄準海外市場，收入佔整體52%左右。

分紅政策吸引長線投資者

去年底，海爾智家宣布以約6.4億美元現金收購Carrier Global Corporation旗下商用製冷業務，這意味着，海爾智家將從家用製冷領域拓展至商用製冷，通過此交易可短時間加強在歐洲市場的業務布局，預計交易將在2024年內完成。事實上，公司去年度歐洲市場銷售收入約285億元，同比增長快，達23.9%，零售量份額已提升1個百分點，達到9.1%。

此外，對於投資者來說，最吸引的是海爾智家的最新分紅政策，公司宣布2023年度將分紅比例由原來的36%擬提升到45%，並且制訂了未來三年(2024-2026)股東回報規劃，2025年度、2026年度的分紅比例不低於50%。這也就意味着，海爾智家2023年度的分紅金額將達到74.69億元，這約佔到了海爾智家自1993年上市以來分紅總額的四分之一。海爾智家是基金愛股，股東投資者不乏外資大行的參予，今次分紅政策的更新，加上國家政策的配合下，相信中長線股價更可跑贏大市。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

車險增長樂觀

財險回調可吸

汽車板塊上周回調，車險龍頭中國財險(2328)在業績遜預期下持續調整，近兩周已回落逾一成，可分段收集。中國財險為央企，在港上市21周年。集團在內地提供多種財產保險產品，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。其中家用車險佔市場份額70%。

中國財險日前公布2023年12月底止業績，歸母淨利潤245.85億元(人民幣，下同)，按年下跌15.7%；綜合成本率達到97.8%，按年增1.2個百分點；總投資收益率3.5%，按年減少0.3個百分點；股東回報率(ROE)10.8%，按年減少1.9個百分點；每股派發股息0.489元，按年增2.3%。

盈利下跌幅度令市場意外，原因之一是受新準則與資本市場共振影響，總投資收益率下行。2023年公司開始實施19準則，在利率下行與權益市場波動加劇背景下，公司同時面臨債券賬面價值提升的機遇與權益資產受波動影響浮虧的挑戰，實現總投資收益率3.5%，重述後按年減少0.3個百分點。業績顯示，保險服務收入增加7.7%至4,572.03億元，集團於內地財險市場份額為32.5%。

去年車險保費收入2822億增5.3%

其中車險穩步增長，壓力下綜合成本率(CoR)保持行業領先水平。2023年車險實現保險服務收入2,822億元，按年增5.3%；佔比61.7%，按年跌1.4個百分點。綜合成本率達到96.9%，按年增2.4個百分點，較年初既定目標優化0.1個百分點，優於同業(平安財險97.7%，陽光財險98.9%)。

大華繼顯報告指出，雖然財險利潤下降，但派息比率升至44%，預計隨着綜合成本率的健康發展以及投資收益率提升，公司今年利潤將有至少25%的增長，因此將其目標價由10元(港元，下同)上調至12.1元，評級調升至「買入」。

中央推動促消費、汽車舊換新政策續有利車險業務增長，財險股價上升前景看好。該股在3月上旬創出11.59元8年新高後回調，按上周五收報10.16元計，下調12.3%，已跌破10天、20天及50天線，料100天線9.75元有支持。現價市盈率8.39倍，息率5.28厘，市賬率0.89倍，估值不貴，整固後有力再試高價，可分段收集，跌穿9.70元止蝕。

輪證 透視

法興證券

港交所創兩個月低位 看好留意購輪22922

港交所(0388)連跌兩日，下一步需留意能否守住220元關口的底部支持。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1,946萬元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約344萬元資金淨流出套現。

產品條款方面，目前市場上較活躍的港交認購證為行使價約270元至284元附近的中期價外條款，實際槓桿約9至10倍。較活躍的港交認沽證為行使價約215元至222元附近的短至中期價外條款，實際槓桿約4至12倍。如看好港交所，可留意認購證22922，行使價270.2元，2024年9月到期，實際槓桿約9倍；相反如看淡港交所，也可留意認沽證22739，行使價218.8元，2024年12月到期，實際槓桿約5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。

紅籌國企高輪

張怡

江銅強勢已成績看漲

中資資源類股份上周有頗為不俗的表現，不少創出一年甚至是多年高位，江西銅業(0358)便為其中之一。江銅上周五曾高見15.42元，造出2021年10月21日以來高位，收報15.08元，收窄至僅升2仙或0.13%，因現時14天RSI已達77.95的超買水平，短期走勢難免會變得較反覆，但其向好勢頭已形成，若遇調整不妨考慮部署伺機收集。

業績方面，截至去年12月底止，按國際會計準則，江銅全年錄得營業額5,203.39億元(人民幣，下同)，按年升8.8%。純利67.46億元，按年升12.4%；每股盈利1.95元。派每股末期息6分，上年同期派50

分。公司預期今年陰極銅產量230萬噸；黃金產量128噸；白銀產量1,286噸；硫酸產量600萬噸；銅精礦產量20萬噸；銅加工產品產量200萬噸。

值得注意的是，江銅自2023年12月中旬以來，股價已明顯自年內低位回升，惟觀乎公司近日仍在市場回購A股，反映管理層對現時股價水平仍表關注。江銅是於日前公布，3月26日斥796萬元通過集中競價交易方式首次回購35.66萬股A股，佔總股本比例為0.01%，購買的最高成交價為每股22.4元。該集團指，截至4月3日，累斥6,910萬元回購約303.2萬股A股，佔總股本比例為

0.09%，購買的最高成交價為每股24.31元，最低成交價為每股21.85元。

就估值而言，江銅往績市盈率7.05倍，市賬率0.71倍，估值並不算貴，而息率4.36厘，論股息回報亦屬合理。在股價強勢已成下，其向上目標上移至16.5元(港元，下同)水平，宜以失守10天線支持的13.91元作為止蝕位。

看好美團留意購輪21536

美團-W(3690)上周五重返「紅底股」行列，收報100.4元，升1.47%。若看好該股後市表現，可留意美團國君購輪(21536)。21536上周五收報0.243元，其於2024年9月24日最後買賣，行使價108元，現時溢價19.67%，引伸波幅54.51%，實際槓桿4.13倍。