

每周精選

市況波動 宜降倉位控風險



張養娥 南華金融副主席

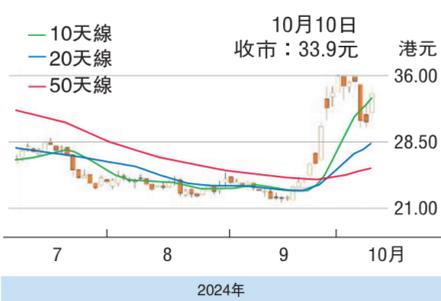
回顧上周，恒指全周跌1,484點，收報21,251點；國指跌535點，收報7,620點；上證指數跌118點，收報3,217點。上周港股非常波動，A股復市後，上證指數高開超過10%，而港股方面已經反映大部分內地政策帶來的利好消息，因此在水北回歸當天掉頭下跌，大跌超過2,000點，成交更加達到歷史最高的6,204億元。預料港股高位於21,800左右開始遇見阻力。短線恒指支撐位20,000點，建議降低倉位，控制風險。數據方面，本周美國將會公布零售銷售數據、和初請失業救濟金人數。內地將公布三季度GDP。

政策方面，人民銀行公開市場業務操作室公布，決定創設「證券、基金、保險公司互換便利」，支持符合條件的證券、基金、保險公司以債券、股票ETF、滬深300成分股等資產為抵押，從人民銀行換入國債、央行票據等高等級流動性資產。首期操作規模5,000億元人民幣，視情況可進一步擴大操作規模。即日起，接受符合條件的證券、基金、保險公司申報。消息刺激重陽假期前的港股造好，曾經升超過800點，其後升幅收窄。上證指數在上周五收盤則回調逾2%。

擁龍頭優勢 潤啤走勢呈強

市場憧憬中央推出特別國債刺激市場，尤其是消費市場，消費股出現炒作。華潤啤酒(0291)股份表現強勢。公司是中國龍頭啤酒企業，早前成功整合喜力啤酒為公司現時的主要品牌和收入來源。公司除了擁有低價啤酒產品外，還積極開拓中高端產品系列。內地正積極以政策刺激消費市場，對潤啤這種龍頭企業會有一定程度的利好。公司中報顯示，銷售方面維持平穩，白酒和啤酒分部分別倒退不足1%和1.4%。

華潤啤酒(0291)



但由於成本控制得宜，毛利仍然錄得小幅度增長，經營活動現金流增加令公司有空間增加派息。

現金流增加 股息具提升空間

估值方面，現時預測明年市盈率18倍左右，股息率達到吸引的3%，對擁有品牌價值的大型消費股來說非常相宜，有不俗的吸引力，各位投資者可以多加留意。(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。)

心水股

*上週四收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
華潤啤酒(0291)	33.90	安踏體育(2020)	100.10
阿里巴巴(9988)	105.80	聯邦制藥(3933)	10.96
小米集團(1810)	23.75	中信証券(6030)	21.00

出類 致勝



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

國策促消費 安踏可中長線吸納

投資市場對近日國新辦就「加強財政政策逆周期調節，推動經濟高質量發展」記者會相當關注，期待財政政策加碼以扭轉經濟疲態，市場預估新增刺激措施規模約2萬億元(人民幣，下同)。焦點除了加大財政政策逆周期調節力度方法、財政政策工具外，更關注房地產及消費力問題。

財政部計劃補充地方政府綜合財力4,000億元，鼓勵有條件的地方盤活閒置資產，另外擬一次性增加較大規模債務限額，置換地方政府存量隱性債務，加大力度支持地方化解債務風險，從而騰出更多資源支持經濟發展，鞏固基層「三保」：保基本民生、保工資、保運轉。利用逆周期調節，擴內需、促消費，增加居民收入，提高社會保障水平等。

儘管財政部並未提及刺激規模實際數字，但在專項資金、貸款貼息等工具，可預示可帶動有效投資，擴大國內需求。居民得到「三保」，內房問題有望逐步化解，加上產生的財富力有助消費股重生。

新品牌表現維持強勁

安踏體育(2020)近日發布2024年第三季度零售運營數據，各品牌表現分化。期內安踏品牌零售額同比中單位數增長；FILA品牌低單位數下滑；其他品牌增長45%至50%，表現超預期，在戶外熱潮及較強的品牌力影響下，延續強勁增長勢頭。新品牌維持強勁表現，Kolon Sport增長65%至70%，DESCENTE增長30%以上，持續超預期。

儘管整體營運數據未能給予投資者驚喜，但是由渠道看，線上增長優於線下，線下門店態持續創新。安踏品牌電商延續20%以上的增長，FILA品牌的線上增速預計依舊快於線下。加上雙十一臨近，公司正積極籌備，目標不單止是規模增長，同時會顧及利潤率。

折扣水平正逐步改善

此外，公司庫存維持健康，折扣水平亦正改善。目前安踏品牌庫銷比低於5倍，FILA為5倍，均處於正常水平，也驅動折扣率保持較好。今年安踏品牌推動了多樣化店型管道創新，國慶期間有超300家新店開業。相信國策持續改善經濟，同時推動消費下，安踏未來因此可受惠。公司股價一輪急升後，近日作健康調整，走勢上仍優於同業，建議中長線可分段吸納。

(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

藥品評審要求調高 聯邦制藥看好

聯邦制藥(3933)



醫藥板塊在上週四造好，當中聯邦制藥(3933)表現突出，港股今日假後重開，該股續可跟進。聯邦制藥上市17周年，市值199.15億元，主要股東Heren Far East Limited持股45.91%。

集團主要業務銷售中間體產品(中間體)；銷售原料藥(原料藥)及銷售抗生素製劑產品、非抗生素製劑產品及空心膠囊。2023年底，製劑產品八大系列50多個品種。產品涉及多個治療領域，有抗生素類、解熱鎮痛類、抗過敏藥、降糖藥、抗乙型肝炎、心血管藥等。集團上游產品已覆蓋全球近80個國家和地區，服務超600家客戶，在抗生素原料藥領域處於龍頭地位。

內媒引述多個消息報道，今年的中國國家醫藥藥品目錄正進行調整，通過形式審查的目錄外品種在專家評審的通過率不達50%。報道指出，國家醫藥藥品目錄對創新藥要求較往年高，該通過率較去年的超過60%有所降低。

新版藥品目錄下月公布

2024年國家醫藥藥品目錄經過7月至8月申報，專家在8月至9月進行評審，9月至11月進行談判裁價，新版醫藥藥品目錄結果將於11月公布。聯邦制藥在行業中具有優勢，在4月下旬已公布公司胰島素產品擬中選國家藥品集中採購(胰島素專項接續)的集採競標。擬中選產品價格與第六批國家藥品集中採購相比適度下調，但採購基礎量顯著增加52.5%。公司擬中選產品合計銷售額11.18億元(人民幣，下同)佔公司製劑產品收入22.2%。

聯邦制藥今年6月底中期業績，收入71.76億元，按年增加3.9%。錄得純利14.91億元，增長16.1%，每股盈利82.08分。中期息16分(已除息)，上年同期派12分。該股上週四收報10.96元(港元，下同)，升0.32元或3%，高於同業，成交7,980萬元。現價市盈率6.73倍，預測6.28倍，預測息率5.58厘，市賬率1.45倍，估值不算貴。

聯邦制藥現價企於多條平均線上，10天線均越20天及50天線，預期11月新版醫藥藥品目錄利好集團業務增長，股價有望上試52周高位11.74元，可伺機跟進，跌穿10天線10.47元止蝕。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

阿里雲智能發展前景樂觀



黎偉成 資深財經評論員

阿里巴巴-SW(9988)的股東應佔溢利於2024年4月至6月份的季度達242.69億元(人民幣，下同)即使同比下跌29%，扭轉上年增長51%之況，但有若干專題集團的業務有相當良好的發展和前景。

集團最值得注視的當然是，(一)「雲智能集團」，收入於2024年二季度達265.49億元增6%，EBITA的收益23.37億元，同比飆升1.55倍和多於上年1.06倍的升幅。

「阿里雲」在2024年巴黎奧運會技術通過雲基礎設施實現遠程視頻製作和傳輸，在奧運史上首次代替衛星成為主要的傳輸方式。三分之二的轉播商使用阿里雲在全球實時傳輸奧運直播信號，覆蓋數十億觀眾。「阿里雲」還支撐轉播商使用由奧林匹克廣播服務公司(OBS)製作的超過11,000小時的視頻內容。這是相當難得的

業務表現。

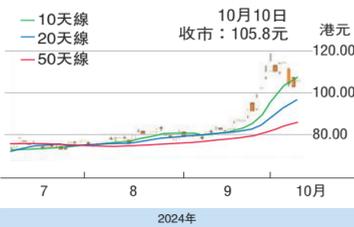
至於其他項目，業務發展和回報則每多有待改善，(二)核心商業業務「淘天集團」，實現營收1,133.73億元同比減1%，EBITA有488.1億元亦減1%，扭轉上年分別增12%與9%之況，其中(i)零售商業業務收入1,074.61億元，同比減2%，(ii)批發商業業務收入59.52億元升16%。該集團通過推薦和匹配算法等技術上的投入，及由多元化供應商提供更多有價格競爭力的供給，改善產品與用戶需求的匹配度，提升用戶流量轉化為購買力。

更要改進的為(三)「阿里國際商業集團」EBITA虧損37.06億元飆升7.82倍。

(四)「本地生活集團」虧損3.86億元同比增加81%。(五)「菜鳥集團」收EBITA收益6.18億元則減少30%。

(六)經營數字媒體及娛樂業務的「大文娛集團」EBITA由收益6,300萬元轉損失1.03億元。

阿里巴巴(9988)



「股權激勵」拖累盈利少賺

不可忽視者，為阿里巴巴少賺的其中重要原因，乃受到「股權激勵」項目的影響，此項的期內開支41.31億元，上年同期則減16.29億元，一加一減來回相差57.6億元之普。其中(i)螞蟻集團的股權激勵減68.34億元，(ii)阿里巴巴集團仍須支付30.91億元，和其他項目10.67億元。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

營收創新高 小米增長動力佳



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

近期內地車市受益於政策支持及中秋及國慶節日效應等錄得高速增长。據內地乘聯會預計，今年9月份狹義乘用車零售總市場規模分別同比增长4%及環比增長10.1%至約210萬輛。其中新能源車零售規模預計同比增长47.3%及環比增長7.3%至約110萬輛左右，滲透率約52.4%。

汽車業務發展空間看好

小米集團(1810)旗下小米汽車近期公布，9月小米SU7交付量逾一萬輛，已連續四個月達成破萬交付目標。10月工廠將持續提產後，目標生產及交付量超過兩萬輛，並預計11月提前完成全年十萬輛交付目標。國慶假期期間，小米SU7鎖單確實超過6,000輛，顯示集團汽車生產能力及市場競爭力持續提升。

集團三季度起將業務更新為兩個分部。其中，智能電動汽車等創新業務分部上半年總收入64億元(人民幣，下同)，毛利率達15.4%，截至6月底已在中國內地30個城市開業87家汽車銷售門店。集團經調整後淨虧損為18億元，但總體表現仍勝於預期，料未來具發展空間。

手機×AIoT分部期內收入1,580億元，6月全球月活躍用戶數再創新高，同比增长11.5%達675.8百萬。其中，智能手機業務收入同比增长29.9%至930億元，全球智能手機出貨量同比增长30.8%達82.8萬台。

Canalys數據顯示，集團全球智能手機出貨量連續十六個季度排名全球前三，上半年市佔率為14.2%，次季度全球出貨量市佔率14.6%，是前五名中同比增速最快的品牌。IoT與生活消費品業務收入創歷史新高，同比增长20.6%達471億元，毛利率同比提升3個百分點至19.8%。截至6月底，集團AIoT平台已連接的除智能手機、平板

及筆記本電腦以外的IoT設備數同比增长25.6%至822.2百萬。

數據顯示，上半年，集團營收同比增长29.6%至1,643.95億元，其中次季度營收創歷史新高，同比增长31.97%至888.88億元；歸母淨利潤同比增长17.86%至92.8億元，次季度歸母淨利潤同比增长38.91%至50.98億元；經調整利潤同比增长51.3%至127億元；毛利率同比增加1.1個百分點至21.4%；截至6月底現金儲備1,410億元。

加大研發推進「新十年目標」

期內，小米大規模投入底層核心技术，上半年研發支出同比增长22.9%至107億元；截至6月底的研發人員數佔員工總數的48.7%達18,290人，並已在全球獲得超4萬件專利，料有望穩步推進其「新十年目標」。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

(6837)換股比例，擬發A股籌百億元。兩行合併後的新公司的總資產將達1.6萬億元及淨資產3,310億元，以規模計會取代中信証券成為內地券商第一。市場預期，中信証券要續保龍頭優勢，未來進一步併購的機會將大增，相關因素可望成為該股後市造好的催化劑。趁中信証券調整期部署收集，博反彈目標為25元(港元，下同)關，惟失守20天線支持的19.4元則止蝕。

看好中移動留意購輪28190

中國移動(0941)上週四隨大市反彈，收報74.55元，升3.26%，表現略為跑贏大市。若繼續看好該股後市表現，可留意中移動花旗購輪(28190)。28190上週四收報0.194元，其於2025年4月1日最後買賣，行使價98.8元，兌換率為0.1，現時溢價35.13%，引伸波幅39.96%，實際槓桿7.38倍。

紅籌國企高輪

張怡

中信証券調整期可收集

中國人民銀行上週四(10日)宣布啟動「證券、基金、保險公司互換便利(SF-ISF)」，即日起接受符合條件的證券、基金、保險公司申報。有內地媒體指，內地龍頭券商中信証券(6030)與中金公司(3908)已經向人民銀行上報證券、基金、保險公司互換便利方案。據內媒《21世紀經濟報道》表示，中信証券已經拿下央行「SFISF第一單」，規模約100億元人民幣。值得一提的是，現時證券公司中僅中信証券、中金公司獲得央行公開市場業務一級交易所資格。

中信証券率先拿下央行「SFISF第一單」，觀乎消息對其在上海掛牌的股份(600030.SS)有利好支持，股價上週五收報

28.17元人民幣，升1.51%。至於在港交所(0388)掛牌的中信証券H股(6030)，因上週四公眾假期前最後一個交易日仍未收到相關消息，股價尚處於急升後的調整行情，收報21元，再跌1.35元或6.04%，為連跌第三個交易日，亦令早前的嚴重超買得以明顯改善。

業績方面，截至今年6月底止，中信証券收入近302億元(人民幣，下同)，按年跌4%，盈利近106億元，跌6.5%，盈利及收入規模均居行業第一。期內，手續費及佣金淨收入120億元，其中，經紀業務和資產管理業務淨收入均錄49億元，均保持行業第一。

國泰君安(1788)日前已敲定合併海通證券