

每周精選

外圍跌市拖累 港股續走疲



黎偉成
資深財經評論員

港股短期料會受到歐美主要股市全面下跌的拖累，維持近日越賣越跌劣勢。即使新數據顯示內地經濟於10月份表現有較程度的改善，亦未能對滬深港等股市產生良性的效應，也無法擺脫歐美股市瀰漫日益濃烈的「特朗普恐懼情緒」的困擾而反覆向下。再有聯邦儲備局官員認同其主席對12月未必減息之說，亦是市場走淡另因。恒生指數短期支持為19,342至19,107，往下為18,952、18,584至18,415、18,235；阻力19,630、19,761，往上為19,889、20,173及20,215。

騰訊控股(0700)股東應佔盈利於2024年三季度達532.3億元(人民幣，下同)，同比增長47%，扭轉上年同期少賺9%之況，連同二季度賺476.3億元增82%、一季度賺418.89億元升55%，使1至3季度累計賺1,427.49億元上漲62%，遠多於上年僅增的8%。

力控成本 騰訊上季多賺近五成

該集團的2024年第三季度的純利由減轉增，因成本控制奏效，特別是(I)收入成本783.65億元同比增长0.25%，比收入所增少3.5個百分點，遂使毛利888.2億元同比增长16%和環比亦增3%；(II)稅前溢利31.65%，因應估聯營及合營公司利潤貢獻60.19億元增1.86倍。

各主項業務的發展，則以(一)「營銷服務」的表現頗為突出和良好：收入299.93

億元同比增加17%，毛利158.94億元則升18%和毛利率53%提升1個百分點。此因廣告主對視頻號、小程序及微信搜一搜廣告庫存的強勁需求，以及巴黎奧運會相關品牌廣告的較小幅度貢獻，其中(I)遊戲及電商行業的廣告開支同比有所增長，超過房地產及食品飲料行業縮減的開支；而(2)「小程序」於是季度的交易額達2萬億元，乃受惠餐飲、電動車充電及醫療等項目。

遊戲表現強勁推升「增值服務」

(二)核心的「增值服務」，營業額達826.95億元同比增长9%比上年多增2個百分點，毛利475.13億元上升13%亦高於上年所增的12%，毛利率57%升1個百分點。

此項的《PUBG MOBILE》及《荒野亂



鬥》在內的遊戲表現強勁，其中(i)國際市場遊戲收入增速顯著落後於總流水增速，(ii)本土市場遊戲收入同比增14%至373億元，得益於《無畏契約》《王者榮耀》《和平精英》及《地下城與勇士：起源》在內的遊戲驅動。

至於(三)「金融科技及企業服務」於是季度表現有待改善：收入530.89億元同比增2%比上年少增14個百分點，毛利253.77億元增19%則遠低於上年的42.95%升幅，毛利率48%比上年的41%高7個百分點。其中理財服務收入因用戶規模擴大及客戶資產保有量增長而同比增长，支付服務收入因消費支出疲軟而有所下降。企業服務業務收入同比上升，乃受惠於雲服務收入及商家技術服務費增長。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
騰訊控股(0700)	401.00	中國神華(1088)	33.25
聯想集團(0992)	9.17	永達汽車(3669)	2.05
泡泡瑪特(9992)	75.15	東風集團(0489)	2.99

出戲 致勝

季績改善 神華可中長線持有



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

市場上有一段時間沒有提及中特股，像似被投資者遺忘。事實上，資金確由相關股份流出，部分股價調整亦不少，惟作為中長線投資者應該要再度關注。《國務院關於加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》以進一步引導上市公司關注自身投資價值為目標，目的是為投資者提升回報。

近日中證監發布《上市公司監管指引第10號—市值管理》，並自發布日起實施，這是中證監就《指引》早前向社會公開徵求意見後的文件。《指引》要求上市公司以提高公司質量為基礎，提升經營效率和盈利能力，並結合實際情況依法合規運用併購重組、股權激勵、員工持股計劃、現金分紅、投資者關係管理、信息披露、股份回購等方式，推動上市公司投資價值合理反映上市公司質量。

《指引》明確了上市公司董事會、董事和高級管理人員等相關方的責任，並對主要指數成份股公司制定市值管理制度、長期破淨公司披露估值提升計劃等作出專門要求。同時，《指引》明確禁止上市公司以市值管理為名實施違法違規行為。由於《指引》已落地，估計國企央企將會計劃並宣布更多關於符合《指引》的管理動作，從而提升投資者的回報。

中國神華(1088)是中特股的代表之一，今年6月曾高見38.3元，惟9月亦急速回落至250天線水平，一度失守30元關，而近期反覆回升至32元水平。集團最新發布首季業績，期內實現營業收入約2,539億元(人民幣，下同)，同比增长0.6%；實現歸母淨利潤為460.74億元，同比减少4.5%。

煤炭銷售增 成本下降

值得注意的是，集團第三季度有明顯改善，期內實現營業收入858.21億元，環比增長6.7%，同比增长3.4%；實現歸母淨利潤165.70億元，環比增長21.66%，同比增长10.5%。煤炭業務方面，神華整體銷量增加，同時成本下降，經營改善明顯。售價方面，集團第三季整體銷售均價560元/噸，同比上漲2.1%，環比二季度上漲0.2%，而首三季度煤炭售價同比跌幅較上半年收窄2.5個百分點，單季度實現同比及環比雙漲，煤炭售價基本止跌。

儘管神華未來業績仍然面對一定挑戰，惟現價相對於股息率約7厘，估值上吸引，加上第三季業績已出現改善，值得重新吸納作中長線持有。

(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

加碼華為網點 永達汽車看俏

上周逆市大升的中升控股(0881)證實簽訂賽力斯(601127.SH)及華為為開界新能源汽车分銷，帶動與華為加碼合作的永達汽車(3669)受追捧急升，業務前景看好，可留意回調吸納。永達汽車為上海民企，在港上市12周年，市值38.78億元。大股東兼主席張德安持股30.06%，富達基金持股8.52%。

集團為上海最大4S豪華汽車門店，主要業務覆蓋江浙富裕地區。截至今年上半年，永達擁有226家門店，獨立新能源汽车品牌佔比15.9%。集團在2021年已為首批華為智選車經銷商的成員，目前已運營的華為智選車授權網點(包括問界、鴻蒙智行)共7家。

管理層近日在投資者會議上透露了與華為鴻蒙深度合作計劃，今年底會增加至15家，2025年一季度末翻倍到逾30家，網點將覆蓋江浙滬等永達長期布局省市。市場人士預期華為為相關產品的新車銷售毛利率將達4%至4.5%，而華為鴻蒙店售後服務毛利率維持穩定水平40%，因可為公司帶來多維盈利增量，並提高公司的毛利率。

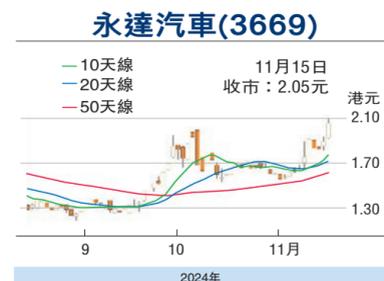
明年新能源車佔比35%

管理層並表示，永達計劃擴大新能源車整體的經銷網絡，到2024年年底將門店數量增加到40家，佔目前門店總數的20%，並且目標在2025年把新能源車經銷佔比將提高到30%至35%。大行上周份發表報告上調永達汽車目標價。花旗將永達2024至2026年各年收入預測上調3%至28%，毛利率預測各上調至8.7%、9.2%及9.6%，目標價由1.92元提升至2.98元。

中銀認為永達目前市值低於目前的庫存+現金價值，並認為新能源業務的擴張將幫助利潤的恢復，將其目標價調高到2.20元。中金認為永達新獲得華為、小米等門店授權，看好同華為智選等新能源品牌合作經銷渠道的發展潛力，為公司帶來的盈利彈性，將其目標價調高到2.31元。

內地新能源車年產量首次突破1,000萬輛，新能源車銷售滲透率升至53.3%，經銷商前景看好。永達汽車上周五收報2.05元，升8.46%，成交增至8,720萬元。現價預測市盈率13倍，預測息率5.8厘，市賬率0.26倍。該股上周由1.70元起步，累升23%，可遇回調吸納，上望2.40元，跌穿1.70元止蝕。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。



AI PC發力 聯想業績亮麗



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周跌1,301點，收報19,426點；國指跌481點，收報9,680點；上證指數跌121點，收報3,330點。本周美國將會公布原油庫存、

和初請失業救濟金人數。

上周三(11月13日)，美國候任總統特朗普提名佛羅里達州聯邦參議員馬可·盧比奧(Marco A. Rubio)為國務卿，這一任命被廣泛視為本屆美國政府新外交政策的象徵。現年53歲的盧比奧過去一直被視為美國政壇的「對華鷹派」的代表人物。他多次推動支持台灣的法案及「香港民主法案」，因此兩次遭到北京的制裁。

國務卿任用對華鷹派的官員對港股及A

股來說算是一個負面因素。相信對於關稅、對華貿易逆差、科技制裁等方面會變本加厲。恒指在消息出台後再進一步走弱，上周跌穿了20,000點大關，短期預料繼續弱勢，繼續下試19,000關口。

三大業務板塊表現均出色

聯想集團(0992)最近公布了一份令人矚目的中期財報，數據顯示其收入同比增长22%，達到333億美元，歸屬於上市公司股東的淨利潤同比增长41%。三大業務板塊——智能設備業務集團(IDG)、基礎設施方案業務集團(ISG)和方案服務業務集團(SSG)均表現出色。這份財報不僅數據亮眼，更反映了聯想在AI技術、全球市場擴展和多元化業務上的深度布局。

ISG分布方面，聯想的液冷服務器海神(Neptune)營業額增長48%。顯示人工智能伺服器市場增長速度仍然較快。隨著英偉達AI晶片的產能增加，將有利伺服器市場繼續提速。公司CEO楊元慶表示，未來AI PC將會慢慢佔據市場主導地位。公司計劃將硬件部門四分之三的銷售額慢慢轉變為AI PC。雖然現時硬件銷售收入增長相對慢，但隨著AI PC的技術變得成熟，相信換機潮會慢慢出現。

估值方面，公司市盈率現時為12倍。對應近年的快速增長仍然有一定折讓，相信股價有條件重新創出歷史高位。

(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。)

泡泡瑪特受惠潮玩產業持續增長



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

據中國社科院財經戰略研究院和中國動畫學會發布的《中國潮玩與動漫產業發展報告(2024)》，2023年內地潮玩產業的市場總價值約為600億元(人民幣，下同)，佔全球潮玩市場的約20%，預計未來中國潮玩產業的市場規模將保持較快的增長，增長率將在20%以上，並在2026年達到1,101億元。

其中，盲盒是近年來潮玩行業增長最快的子品類，其2017至2021年複合年均增長率超過100%，而2022年至2026年複合年均增長率最快的是手辦，其次是藝術玩具和娃娃。

潮玩用戶數量亦持續增長，預計在2030年達到4,900萬人。料未來潮玩產業玩具潮玩及IP衍生市場具持續發展空間，而當前的市場景氣亦在業內龍頭業績的高增有所

體現。泡泡瑪特(9992)近期公布，集團今年三季度整體收入同比增长120%-125%，其中內地收益同比增长55%-60%，港澳台及海外地區收益同比增长440%-445%。

加速開店 拓寬IP變現渠道

內地市場方面，各渠道亦持續發力，季內集團線下零售店及機器人商店分別同比增长30%-35%及同比增长20%-25%；泡泡瑪特抽盒機同比增长55%-60%；電商平台及其他線上渠道同比增长135%-140%，其中，抖音及天貓旗艦店分別同比增长115%-120%及155%-160%；批發及其他渠道同比增长45%-50%。

國際市場方面，受益於海外需求持續旺盛及開店加速，集團國際市場正在加速。數據顯示，截至今年9月底，集團港澳台

及海外零售店較6月底新增22家至114家，三季度新開門店數超過上半年新增水平。料隨着門店擴充連同節日活動等推動下，集團有望實現進一步增長。

此外，集團自研模擬經營派對手遊《夢想家園》今年6月開啟公測，亦於9月首次與線下產品銷售聯動，新增通過遊戲內獲限量實體手辦購買資格玩法，可進一步增強IP互動性。

產品方面，集團持續上新優質產品，近期亦拓展了卡牌、積木等業務線，以及相框系列及POP CUBE系列等盲盒新形態，後續亦將推出全新品牌並開設飾品店，售賣戒指、手環等產品。料在多元化布局消費市場，持續拓寬IP變現渠道及增強IP互動性下，集團有望更好把握行業發展，可留意。

(筆者為證監會持牌人士，本人及筆者未持有上述股份)

紅籌國企窩輪

東風集團估值偏低可吼

港股上周出現5連跌，惟在淡市中，個別股份仍見走強，當中東風集團(0489)為其中之一。東風集團上周初曾見異動，一度搶上3.59元，最後回順至2.99元報收，全周計仍升0.44元或17.3%。

東風集團母公司為東風汽車集團，後者由國務院國有資產監督管理委員會控股。東風集團母公司實力雄厚，加上本身估值一向被大低估，都是其續可留意之處。

業績方面，截至今年6月止六個月，東風集團錄得純利6.84億元(人民幣，下同)，倒退47.9%，每股盈利8.27分。儘管集團業績未如理想，惟公司仍宣派中期息5分，上年同期則無派息。

最新的營運數據顯示，集團10月汽車銷量約16萬輛，同比下跌22%；環比亦跌

4.6%，月內新能源汽车銷量同比跌10.5%至4.2萬輛，環比亦跌9.7%。至於集團首10個月累計汽車銷量約152.64萬輛，下降約10%。不過，集團旗下電動車品牌嵐圖汽車的銷售表現則頗見不俗。該電動車品牌10月交付數據顯示，月內交付新車10,157輛，連續兩個月銷量破萬，且每月銷量連續六個月上漲。今年首10個月，嵐圖汽車累計交付62,705輛，按年增長87%。

另一方面，據內媒報道，東風集團正聯合華為為部署下一代的電子電氣架構，將在構型、效率、體驗和安全等四個方面達到全面進化。除了未來業務發展潛力可以看好外，集團估值偏低亦已獲得外資大行關注。香港聯交所最新資料顯示，摩根大通於上周二(12日)增持東風集團1,671,247萬

股，每股作價3.3068元(港元，下同)，總金額約為5,526.48萬元。增持後最新持股數目約為1.3億股，最新持股比例為5.21%。

就估值而言，東風集團市賬率僅為0.15倍，相比同業其明顯被大低估不言而喻。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為近期高位阻力的3.59元(港元，下同)，惟失守20天線支持的2.64元則止蝕。

看好騰訊留意購輪24644

騰訊控股(0700)最近公布的季度業績理想，惟市況欠佳，該股續後表現並不突出，股價上周五收報401元。若看好騰訊後市表現，可留意騰訊信託購輪(24644)。24644上周五收0.217元，其於2025年2月24日最後買賣，行使價425，兌換率為0.1，現時溢價11.4%，引伸波幅36.55%，實際槓桿7.8倍。

張怡