

每周精選

# 淡友力沽 港股逆亞洲市走疲



黎偉成 資深財經評論員

港股上周五低收19,230，跌371點，較上日所跌104點明顯擴大。反觀東京、首爾、新加坡等亞洲多個主要股市，是日皆升，惟港股卻添量加大跌幅，更是全面報跌，美資等淡友「散貨」之情彰彰明甚。港股之逆亞洲市大跌，「政治」味道濃烈。大市短期支持為19,107至18,952，往下為18,584至18,415、18,235；阻力19,470至19,613，往上為19,781，再往上為19,889、20,173及20,215。

**小米集團-W(1810)的股東應佔利潤於2024年三季度業績為53.4億元(人民幣，下同)同比增長9.7%，而上年同期則虧轉盈賺48.69億元，使現年度的1季度至3季度合共賺187.19億元，同比增長14.7%。業務業績穩健向好。**

## 小米智能電動車成新亮點

先提出要注意的其中重點是，該集團於2024年的業績報表(甲)首次納入最新發展而成項的「智能電動汽車等創新業務」，作為兩大主項業務之一，原有的四項業務則歸納為「手機×AIoT業務」而成為另一主項。

由是再談(乙)具體業務的發展：(一)新設的「智能電動汽車等創新業務」，於2024年三季度的收入達90.91億元，毛利有16.6億元，去年同期則無此數。該集團期內交付39,790輛Xiaomi SU7系列汽車，

而智能電動汽車的ASP為每輛238,650元。

(二)至於原有的業務四合一而為「手機×AIoT業務」，總收入828.09億元同比增加16.94%，毛利172.2億元的升幅為16.8%，毛利率20.8%低於上年同期的22.7%。表現最理想的是，(I)「AIoT與生活消費產品」業務：收入261.02億元同比增加26.6%較上年同期的8.5%多增18.1個百分點，毛利54.8億元同比增加47%和毛利率提升3個百分點而為20.8%。

此項業務主要是受惠於(i)中國內地的智能家電收入同比增加54.9%，特別是空調出貨量增加；(ii)境外市場的平板收入增36.5%，該集團於境外市場推出的Redmi Pad SE 8.7系列平板及Redmi Pad Pro系列平板收入增加，及全球市場可穿戴產品增收。

(II)「互聯網服務」三季度的收入84.62

## 小米集團-W(1810)



億元同比增加9.11%，毛利65.54億元同比增加13.56%，毛利率77.5%，提升3個百分點。(III)但核心的「智能手機」業務，則有待改善：收入474.52億元同比增加13.9%扭轉上年同期減2%之況，卻出現毛利55.47億元減19.9%和毛利率11.7%低於上年的16.6%。

## 智能手機市場具競爭優勢

此因全球智能手機市場未見明顯好轉，智能手機出貨量同比下跌1.1%；但小米的全球智能手機出貨量提升0.5個百分點，排名第三和市佔率達到14.1%。該集團2023年10月在中國大陸地區發布Xiaomi 14系列。Xiaomi 14系列全球首發第三代驍龍8移動平台，與小米澎湃OS深度融合，據稱皆提供出眾性能體驗。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# 金蝶ERP融入AI助提升經營效率



張賚娥 南華金融副主席

恒指進一步轉弱，失守195,000點關口。筆者認為，特朗普再次上台將增加市場對美國未來政策的不確定性。其上一任期的對華政策難以預測，這種不可預見性往往帶來更大衝擊。加上特朗普在政府官員的選擇當中任命了大量對華鷹派人士，對未來中美關係蒙上陰霾。因此，市場對未來對華政策的不確定性可能在短期內影響A股及港股走勢。

此外，財政部建議在綜合考慮存量隱性債務規模、化債支持政策和地方可用化債資源等因素的基礎上，增加6萬億元人民幣地方政府債務限額，以置換現有的隱性債務。市場對於救市措施的力度存在分歧，均在等待財政部進一步的措施。因此在下一輪措施的傳聞出現之前，預料港股將會繼續走弱。

股份方面，金蝶國際(0268)最近股價走勢強勁。基本方面，公司正處於從「雲服務為主」向「全面雲服務」轉型的關鍵階段。隨著產業日漸成熟，業務變現邏輯不斷加強。公司在內地ERP領域是領軍企業，特別是在高端ERP替換場景中對標美國上市的SAP和甲骨文(ORCL)，而其產品形態對標Salesforce(CRM)的SaaS雲模式。

## 國產替代有利競爭環境

考慮到中國製造業背景深厚和企業數字化加速，以及國產替代帶來的有利競爭環境，公司在成長性方面優於成熟期的海外可比公司。這些因素使得公司在未來市場

競爭中具備強大發展潛力和競爭力。公司在AI技術方面開始布局，根據美國上市的SaaS類型公司的經驗，將AI融入SaaS公司平台之中可以有效提高公司的運營效率，精準營銷等。AI現時在重複性高，簡單的客戶分流等工作上能夠有效降低SaaS公司的運營成本。

估值方面，公司在AI和平台改造方面仍然處於投入時期，因此短期處於虧損狀態。跟住彭博的預測，公司將會在明年恢復盈利，2026年的預測市盈率為54倍。若公司成功在短期扭虧為盈，將會進一步提升估值。短線支撐位8港元，投資者可多作留意。

(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。)

# 三大方向布局 比電具增長動能



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

據報道，蘋果(AAPL.US)正在研發一款對話能力更強的Siri數字助理，旨在趕超OpenAI的ChatGPT及其他語音服務。這股尚未對外公布細節的Siri新版本採用更先進的大型語言模型(LLM)來實現雙向對話，該系統還能更迅速地處理更複雜的請求。這股新的語音助手最終將被添加到Apple Intelligence中，研發人員稱之為「LLM Siri」。蘋果目前計劃最早在2026年春季向消費者發布新版Siri。受利好消息刺激，蘋果概念股顯著走好。

比亞迪電子(0285)業績穩健，有較佳增長潛力，值得關注。比電於今年6月被納入藍籌股，與母公司比亞迪股份(1211)主營電動汽車業務不同，比電更專注從事電子設備的組裝業務，同時亦為母企供應部分汽車零部件。相對汽車業務的高周期性，比電

的業務周期要來得更短，因此業績亦呈現較少波動。比電截至今年9月底止首三季未經審核業績，營業額1,221.27億元(人民幣，下同)，按年升32.5%；純利30.63億元，按年升0.6%；每股盈利1.36元。業績表現超預期，主要得益於捷普(Jabil)盈利能力及利用率提升的帶動。

公司目前已形成消費電子、汽車電子及AI三大方向布局。電子消費業務方面，2023年底公司收購捷普移動製造業務，捷普為iPhone 15 Pro鈦合金框架主要供應商，收購捷普進一步深化大客戶業務。此外，隨著四季度安卓新機密集發布，安卓客戶需求亦有望穩中有增，帶動安卓組裝及零部件穩中有升。

汽車電子業務方面，母公司汽車銷量保持高增長，並隨着熱管理、空氣懸架等產品加速上車提升盈利能力，未來智能駕駛滲透率提升亦有助於公司域控產品開拓。

AI業務方面，公司全面布局了數據中心相關業務，包括AI服務器、液冷、電源管理的全套AIDC解決方案，以及工業機器人、AIPC等產品。公司目前亦已成為英偉達(NVDA.US)在數據中心領域合作夥伴。加上，母企比亞迪股份與英偉達在自動駕駛方面持續深化合作，亦為比電帶來潛在合作機會。

## 受惠母企新車型上市帶動

相信隨着捷普科技整合、AI智能手機熱潮加速換機周期、母企比亞迪新車型上市等帶動下，比亞迪電子進入消費電子旺季，將成為其新的增長動能。即使在去年的高基數下，公司強勁的增長勢頭可延續至第四季，亦對明年經營前景保持樂觀，仍有能力實現盈利增長。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

## 心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
小米集團(1810)	28.55	攜程集團(9961)	500.00
金蝶國際(0268)	8.77	中國飛鶴(6186)	5.37
比亞迪電子(0285)	34.20	農夫山泉(9633)	31.60

## 出類致勝



林嘉祺 元宇證券基金投資總監

# 免簽效應釋放 攜程盈利添動力

國家最新宣布擴大免簽國家範圍，自2024年11月30日起至2025年12月31日，對保加利亞、羅馬尼亞、克羅埃西亞、黑山、北馬其頓、馬爾他、愛沙尼亞、拉脫維亞、日本持普通護照人員試行免簽政策。消息公布半小時後，攜程集團(9961)海外平台相關目的地搜索熱度環比分別增長65%、112%。尤其，從日本多地直飛內地目的地的航班熱度大漲。

值得注意的是，攜程平台首十月的入境遊訂單同比增長高達2倍，144小時過境免簽、單方面免簽等政策推動了內地入境遊增長。新政下內地實施單方面免簽政策的國家已將近40個，這些國家的遊客佔內地入境遊整體訂單三成，隨着免簽效應的釋放，中國入境遊將迎來進一步增長，帶動機票、酒店及旅遊景點票務需求，成為了旅遊平台如攜程未來盈利提升的另一動力。



事實上，攜程受益於內地強勁的旅遊需求，令第三季度業績表現非常不俗。期內實現營業收入159億元(人民幣，下同)，同比增長達16%；住宿預訂營收同比增長22%至68億元；交通票務營收同比增長5%至57億元；旅遊度假營收同比增長17%至16億元；商旅管理營收同比增長11%至6.56億元。住宿預訂和交通票務是攜程最大的收入來源，為攜程貢獻近八成營收。期內，由於是暑期旅遊旺季，國際遊呈現出強勁的增長。

## 受惠內地強勁旅遊需求

攜程國際航班市場已恢復到疫情前約80%的水平，與2019年同期相比，集團的出境酒店和機票預訂量更超過疫前，超過當時水平的20%。確實內地旅客對於出境遊有種種不同的要求，成為了市場一直增長的原因。一線城市市民渴望走得更遠，探索更遠的目的地，而低線城市的市民則開始走出國門，成為出境遊增長的新動力。

從國慶長假期間的數據可見，中國的四、五線城市的旅遊預訂量分別激增100%和300%。由此看來，內地旅遊消息呈多方位增長。攜程股價近日曾受業績刺激突破過多條主要移動平均線，近日大市氣氛轉淡，相信有助攜程股價健康調整，待大家低吸，可先留意50天線水平吸納，大約為470元水平。

(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

# 內地出生率回升 飛鶴超賣可收集

港股上周受壓，乳製品股也自近期高位回落，嬰幼兒奶粉龍頭中國飛鶴(6186)近期已回調二成，有超賣分段收集價值。中國飛鶴為民企，在港上市5周年，市值486.9億元。大股東兼主席冷友斌及關連人士持股49.38%，劉聖慧持股8.97%，摩根士丹利亞洲私募股權投資持有5.79%。集團主要在內地從事生產及銷售乳製品，以及銷售營養補充劑。2023年，中國飛鶴是內地嬰幼兒奶粉市場份額第一的品牌。

瑞銀11月上旬引述飛鶴管理層表示，預料下半年銷售會比上半年更好，主要受惠於第三季銷售走勢上升，以及更好的產品組合，為今年的收入及淨利潤率增長提供指引，分別為5%至10%以及逾10%。瑞銀報告認為，飛鶴較香港其他消費品上市公司的估值偏低，將目標價由5.1元升至6.65元，評級為「買入」。

瑞銀指出，由於今年內地人口出生率回升，而飛鶴逾70%的銷售都來自第二和第三期的初生嬰兒配方奶粉，以及即將推出的生育資助，料公司2025年至2026年的收入會改善，同時上調今年至2026年的每股盈利預測分別3%至13%。

據新浪網報道，2024年上半年積極的信號出現：全國多地出生人口數出現「反彈」。比如湖北省天門市，截至8月14日，2024年全市出生人口達到4,232人，不僅扭轉了出生人口連年下滑的趨勢，還逆勢增長11.3%。在一場座談會上，廣東省婦幼保健院副院長劉華披露了一組數據，2024年上半年，廣東全省住院分娩活產數比2023年同期增長了1.4%。



就估值而言，農夫山泉往績市盈率26倍，市賬率11.35倍，早前偏高的情況已有明顯改善。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為10月初以來阻力位的36元，惟失守30元關則止蝕。

## 看好京東留意購輪24667

京東集團(9618)於上周五的大跌市中抗跌力相對較強，收報137.5元，跌0.29%。若看好京東後市反彈行情，可留意京東中銀購輪(24667)。24667上周五收報0.201元，其於2025年3月25日最後買賣，行使價158.88元，現時溢價22.86%，引伸波幅54.3%，實際槓桿5.28倍。

## 紅籌企企窩輪

張怡

# 農夫山泉逆市向好可跟進

港股上周五退至19,230點報收，挫371點或1.89%。不過，在上周五的大跌市中，農夫山泉(9633)卻見逆市走強，早市一度搶高至32.6元，最後則回順至31.6元報收，收窄至升0.85元或2.76%，為升幅最大國指成份股，並於恒指升幅榜排第二位。

農夫山泉自10月初以來，主要在區間內炒上落，惟股價多次在退至50天線附近均獲支持，在資金對板塊實力股情有獨鍾下，料該股後市回升的空間仍有望擴大。

業績方面，截至今年上半年，農夫山泉總收益為221.7億元(人民幣，下同)，按年升8.4%，期內母公司擁有人應佔溢利為62.4億元，按年增加8%。不派中期息。收

益的比例為38.5%，該業務收入為85.3億元，按年跌18.3%，但仍然是佔集團總收入佔比最多的業務。

農夫山泉指出，今年首兩個月銷售收益按年升19%，但自2月底開始，網絡上出現大量對公司及創始人的輿論攻擊和惡意詆毀，對品牌及銷售產生嚴重負面影響。

而飲料產品的收益佔總收益的比例為61.1%。其中，茶飲料產品收入大升59.5%至84.3億元。功能飲料產品收入按年升3.8%至25.5億元，果汁飲料產品收入則增長25.4%至21.1億元。

國金證券較早前發布的研究報告，首次覆蓋農夫山泉，給予「買入」評級，預計