

# 瘋狂體育集團(82.HK)

世界盃效應，數字化創新，料 2023 年再迎爆發增長

評級：買入

目標價：2.52 港元

最新價：0.30 港元

2021 年度，瘋狂體育(82.HK)應佔持續經營業務溢利錄得虧轉盈 1.57 億港元，優於我們的預期。財務表現顯著改善，歸因於平台總用戶數按年增長 50%至 4,806 萬；月活躍用戶同比上升逾 1.3 倍至 256 萬，拉動各業務收入均錄得正增長。

第 22 屆世界盃決賽週將於 2022 年 11 月 21 日至 12 月 18 日期間舉行，為今年全球最矚目的體育盛事。公司將啟動「世界盃戰略」，借管理層深耕體育產業多年經驗、創新科技以及豐富的 IP 資源，推出更多體育數字化產品，並為世界盃推出相關產品和服務、開展推廣和促銷活動等，相信由體育盛事所引發的熱情將為全平台引流，對瘋狂紅單、社交互動平台及零售彩票業務均有正面影響。世界盃決賽週於今年較後時間舉行，相信引發之效應於下半年開始顯現，加上國內幾項大型體育賽事因疫情延後至 2023 年，相信催化劑於 2023 年全面爆發，帶動瘋狂體育業務迎來另一個急速增長機遇。

繼「夢幻賽事平台」和「多多積分商城」成功上線之後，公司今年再推出數字藏品平台。憧憬「夢幻賽事平台」未來引入更多體育項目和賽事，覆蓋體育愛好者群體趨向廣泛，配合數字藏品業務為公司吸引更多新用戶，將促進業務間之協同效應。

## 盈利預測及投資建議

考慮到今年疫情因素及明年將有世界盃效應推動，我們預期 2022 和 2023 年歸屬於母公司股東淨利潤分別為 1.1 億和 2.4 億港元，相當於每股盈利 2.36 和 5.25 港仙。根據我們的貼現現金流(DCF)模型，維持目標價為 2.52 港元，相當於 2022、2023 年度預測市盈率 12.7/5.7 倍，重申「買入」評級。

港幣	2021A	2022E	2023E	2024E
收入(百萬元)	511.2	761.4	1444.8	2080.0
按年變動(%)	69.9	48.9	89.8	44.0
歸母淨利潤(百萬元)	157.0	107.0	237.7	388.4
按年變動(%)	虧轉盈	(31.9)	122.2	63.4
每股盈利(仙)	3.47	2.36	5.25	8.58
每股賬面值(元)	0.2	0.3	0.3	0.4
市盈率(倍)	8.6	12.7	5.7	3.5
市賬率(倍)	1.29	1.17	0.97	0.76

來源：公司資料，千里碩證券研究部

### 基本資料

總股數(百萬股)	4526.1
市值(百萬港元)	1357.8
行業	體育娛樂
52 週最高價(港元)	0.86
52 週最低價(港元)	0.28
發布日期	2022 年 7 月 8 日

### 分析員

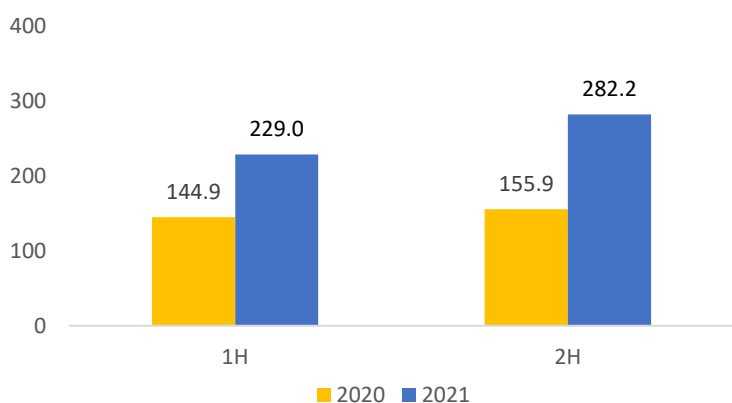
何啟俊 CFA, FRM  
bevis.ho@elstone.com.hk  
+852 3725-4353

## 2021年財務表現亮麗，平台用戶增五成

- 2021年度，公司收入按年增長69.9%至5.1億港元；公司擁有人應佔持續經營業務溢利錄得虧轉盈1.57億港元，較我們預期的1.13億港元高38.2%，亦優於盈喜公告上限之1.30億港元。財務表現顯著改善，歸因於平台總用戶數按年增長50%至4,806萬；月活躍用戶同比上升逾1.3倍至256萬，拉動各業務收入均錄得正增長以及應佔聯營公司業績錄得虧轉盈1,874.9萬港元。
- 由於歐洲國家盃效應以及「夢幻賽事平台」和「多多積分商城」上線等因素，下半財年收入及持續經營業務溢利表現，均比上半財年為佳。2021年下半年財年，收入和持續經營業務溢利分別為2.8億及9504.5萬港元，分別較上半財年上升23.2%及53.2%。

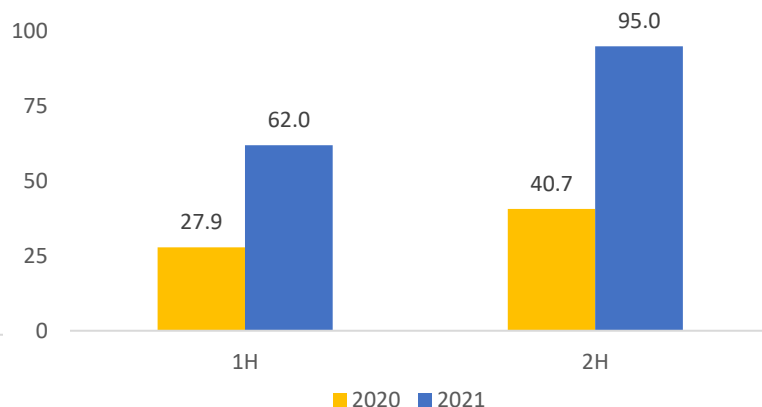
公司收入半年度變化

(百萬港元)



持續經營業務溢利半年度變化

(百萬港元)



來源：公司資料，經千里碩證券整理

- 目前公司收入來自體育知識付費平台；體育社交互動平台；運動及休閒遊戲及彩票相關佣金收入。本身瘋狂體育營運已久的中國足彩網和彩票365平台已累積近2億體育彩民，客戶基礎相當紮實，在歐洲國家盃、東京奧運會等一連串大型體育賽事加持下，各類用戶對賽事熱情不絕，對瘋狂體育各業務起積極作用。
- 期內，公司積極投入資源研發瘋狂紅單APP，以大數據、人工智能以及雲計算等技術，增加優質內容、拓寬流量渠道、升級服務業態，例如增強人工智能數據分析賽事的客觀性與判斷力，以改善賽事解讀與比賽前瞻分析。瘋狂紅單合作之渠道不斷增加，新簽如約中國移動咪咕視頻、央視網，連同原有之合作夥伴，為瘋狂紅單大量引流。上述各項因素，推動體育知識付費平台收入按年上升1.4倍至1.3億港元。

- 目前公司在運動及休閒遊戲之產品組合非常豐富，旗艦《球場風雲》為國內首款獲 FIFPro 正版授權足球電競手遊，其玩法獨特，玩家可實時操控、故事劇情、卡牌養成、自由轉會等，更有商海爭霸國戰核心玩法。公司於去年末更邀請到英格蘭名宿奧雲(Michael Owen)擔任代言人，提高遊戲知名度。除此以外，其餘足球類遊戲不斷進升版本升級，更新球員數據庫，又推出《全明星足球》、《火柴人大亂鬥》及《小企鵝無限跑酷》等新手遊。2021年，來自運動及休閒遊戲收入按年上升32.0%至2.6億港元。
- 體育彩票零售服務收入按年增長11.6倍至3,094.2萬港元，得益於公司持續拓展在各省市的業務合作和與更多連鎖零售品牌達成合作協議。截至2021年底，公司獲得17個省市簽約體彩零售業務許可，而合作的連鎖品牌共39個。
- 期內產品結構無明顯變化，整體毛利率按年上升1.3個百分點至44.8%。疊加行政費用率明顯下滑、聯營公司權益減值撥回及聯營業績虧轉盈等因素交集，公司擁有人應佔持續經營業務淨利潤率按年上升5.2個百分點至30.7%。開支方面，公司首次發佈體育遊戲及於大型體育賽事期間用於推廣體育數字娛樂應用程式之服務費，銷售及營銷費用按年錄得108.9%漲幅，費用率增加4.0個百分點至21.6%；反而行政費用率則同比下跌4.6個百分點至15.8%。

### 內生增長動力充足，今年體育數字化業務維持正增長

- 近期中地疫情開始緩和，中央和地方政府首要任務為刺激國內經濟在疫後復甦。今年5月23日國務院召開的常務會議提出6大方向，共33項穩經濟措施，當中涉及財政、金融、供應鏈、消費及投資、能源安全以及基本民生。同時，為確保措施儘早在地方層面落實，國務院罕有地與10萬多名幹部召開「全國穩住經濟大盤電視電話會議」。預期在中央力谷經濟背景下，2022年下半年國內經濟開始踏入復甦階段，2023年有望進一步提速。早前國際評級機構穆迪，將今年中國經濟增長由5.2%下調至4.5%，2023年增長回升至5.3%。
- 事實上，體育產業自2014年開始，國務院發佈《關於加快發展體育產業促進體育消費的若干意見》(俗稱46號檔)以來，已經上升至國家戰略，每年都有新政策落地。在今年5月下旬，國務院下發《「十四五」國民健康規劃》，提出到2025年，衛生健康體系更加完善，中國特色基本醫療衛生制度逐步健全，重大疫情和突發公共衛生事件防控應對能力顯著提升，中醫藥獨特優勢進一步發揮，健康科技創新能力明顯增強，人均預期壽命在2020年基礎上繼續提高1歲左右，人均健康預期壽命同比例提高。《規劃》明確指出健身鍛煉對促進群眾健康水準有積極作用，提出開展全民健身運動。深化體衛融合，舉辦全民健身主題示範活動，宣導主動健康理念，普

及運動促進健康知識。2020年經常參加體育鍛煉人數比例為37.2%，目標到2025年預期達到38.5%。預計在國家刺激經濟及不遺餘力推動體育產業發展同時，國民收入能力將穩步復甦，消費意慾改善，以及「體育促健康」意識更為強烈，將有助提高體育消費能力，而且本身瘋狂體育之核心業務布局在國策支持的產業，未來業務發展肯定受惠其中。

- 今年3月份開始，傳播力極強的Omicron病毒在國內肆虐，在3、4月期間，確診人數已經超越2020年初至本輪疫情之前累計之確診數字。雖然面對疫情衝擊，公司個別業務收入未必如2021年般呈噴井式增長，但憑藉瘋狂體育建構之「賽事+競猜、IP+體育遊戲、瘋狂紅單+彩票銷售」之業務布局 and 龐大用戶群，內生增長動力充足，推動數字化體育業務2022年收入維持正增長勢頭。

### 受惠世界盃熱潮，催化劑於2023年爆發

- 值得一提，封城措施導致一些本土和大型體育賽事延期，中國早前宣布，將第19屆亞運會、第31屆夏季世界大學運動會以及2022年亞洲殘疾人運動會押後至2023年舉辦。
- 另一方面，第22屆世界盃決賽週將於2022年11月21日至12月18日期間舉行，為今年全球最矚目的體育盛事。借鏡2021年歐洲國家盃及東京奧運會經驗，大型體育盛事有助激發民眾或體育愛好者的熱情，加上商家鋪天蓋地宣傳，推出期間限定商品等，有利於提振民眾消費、參與或觀賞體育運動之興趣。對於瘋狂體育而言，公司將啟動「世界盃戰略」，借助管理層深耕體育產業多年經驗、創新科技以及豐富的IP資源，推出更多體育數字化產品，並為世界盃推出相關產品和服務、開展推廣和促銷活動等，相信由體育盛事所引發的熱情將為全平台引流，對瘋狂紅單、社交互動平台及零售彩票業務均有正面影響。世界盃決賽週於今年較後時間舉行，相信引發之效應於下半年開始顯現，連同上述提及，國內幾項大型體育賽事因疫情延後至2023年，相信催化劑於2023年全面爆發，帶動瘋狂體育業務迎來另一個急速增長機遇。

### 海南競猜平台擴容，本土賽事數字化

- 儘管今年上半年，內地多個地方受疫情困擾，瘋狂體育持續完善以「賽事+競猜、IP+體育遊戲、瘋狂紅單+彩票銷售」之核心業務布局。自「夢幻賽事平台」和「多多積分商城」成功上線之後，公司在去年已先後引入拳擊及手球項目。2022年4月上旬，公司宣佈與北京弈友圍棋文化傳播旗下品牌聶衛平圍棋道場簽訂協議，共同推出一個全新的圍棋趣味競猜平台，並就圍棋知識付費、圍棋賽事推廣運營和圍棋青少年培訓展開合作。

- 平台將通過運用人工智慧、新一代設計交互等技術，為國內圍棋愛好者提供線上圍棋對局體驗。同時，與「夢幻賽事平台」互聯互通，提供趣味競猜服務，並透過瘋狂紅單 App，提供前瞻性賽事分析和圍棋知識付費內容。
- 圍棋源遠流長，起源於中國，在春秋、戰國時代已經在民間流行，可見擁有逾幾千年歷史。古人常以琴棋書畫，通稱「四藝」來衡量個人文化修養，其中「棋」即是指圍棋。時至今日，圍棋已經成為一款世界通行的遊戲之一。據估計，單在中國，圍棋人口就接近 5000 萬人。
- 通過雙方合作，利好傳統圍棋賽事向數字化發展，有助加強推廣圍棋和吸引更多參與其中，以提升圍棋賽事變現能力。憧憬「夢幻賽事平台」未來引入更多體育項目和賽事，連同早前已經引入的拳擊、手球賽事，覆蓋體育愛好者群體趨向廣泛，有利促進業務分部間互相引流。

### 涉足數字藏品業務，開拓用戶基礎

- 近年，人工智慧、雲計算、區塊鏈以及 AR/VR 技術趨向成熟，數字藏品應運而生。所謂「數字藏品」，即使用區塊鏈技術，對應特定的作品、藝術品生成的唯一數字憑證，在保護其數位版權的基礎上，實現真實可信的數位化發行、購買、收藏和使用。數字藏品相當於在區塊鏈上建構一張虛擬身份證，具備唯一憑證和所有權資訊，任何圖片、視頻、藝術品、文字均可成為數字藏品。事實上，數字藏品與遊戲一樣，同屬於元宇宙的應用層面，在虛擬世界中，所有資產、人物以數字化形式出現。
- 今年 5 月下旬，中共中央辦公廳、國務院辦公廳印發了《關於推進實施國家文化數字化戰略的意見》，提到「十四五」時期末，基本建成文化數字化基礎設施和服務平台，形成線上線下融合互動、立體覆蓋的文化服務供給體系。到 2035 年，建成物理分布、邏輯關聯、快速鏈接、高效搜索、全面共享、重點集成的國家文化大數據體系，中華文化全景呈現，中華文化數字化成果全民共享。
- 《意見》提出 8 點重點任務，包括統籌利用文化領域已建或在建數字化工程和數據庫所形成的成果，關聯形成中華文化數據庫；夯實文化數字化基礎設施；鼓勵多元主體依托國家文化專網；鼓勵和支持各類文化機構接入國家文化專網，利用文化數據服務平台，探索數字化轉型升級的有效途徑；發展數字化文化消費新場景，大力發展線上線下一體化、在線在場相結合的數字化文化新體驗；統籌推進國家文化大數據體系、全國智慧圖書館體系和公共文化雲建設；加快文化產業數字化布局以及構建文化數字化治理體系。
- 據內地媒體報道，國內數字藏品平台數量快速增長，截至今年 5 月底，已經超過 450 家，當中不乏國有資本或大型上市企業身影。

部分數字藏品平台及股東背景

平台名稱	股東背景	區塊鏈
幻核、TME 數字藏品	騰訊	至信鏈
阿里指責	阿里巴巴	新版鏈、至信鏈
網易星球	網易	網易區塊鏈
友盾數藏	國務院控股	友盾區塊鏈
虛彌數藏	杭州市金融投資集團	知信鏈、新版鏈
Bigverse	上海、廈門國資委	以太坊側鏈
時藏	中國搜索	媒體融合鏈

來源: <https://finance.sina.com.cn/blockchain/roll/2022-05-16/doc-imcwiwst7656198.shtml>，經千里碩證券整理

- 至於瘋狂體育旗下的數字藏品平台名為「乾坤數藏」，採用以國家資訊中心牽頭旨在成為全國性區塊鏈服務協定標準的全球商用區塊鏈—BSN-DDC-武漢鏈。平台首個合作的 IP 為圓明園文化，於今年 4 月中旬已開售，其後公司又簽約「石渠寶笈精粹」、「中國航天博物館」、「敦煌」、「深圳股票收藏協會」等 IP。根據內地媒體早前報道有關國內數字藏品平台的數據，乾坤數藏累計用戶數逾 200 萬人，排行第三位，5 月份銷量接近 900 萬人民幣
- 事實上，數字藏品不止用作收藏用途，亦可與實體經濟互相結合，創造價值。於 6 月末，乾坤數藏與「森林天使」、「亞朵酒店」、「虛擬人沐嵐」合作發行數字藏品。其中「森林天使」屬於慈善義賣主題，助力組織偏遠山區的婦女參與民族校服的製作，提高偏遠地區人們的收入，促進當地經濟發展。而「亞朵酒店」通過二次創作生成「援護天使」數字藏品，目的是為感謝和紀念協助抗疫的醫護人員，空投給入住亞朵酒店的白衣天使，以享受「亞朵金會員」權益。另一方面，乾坤數藏聯乘瘋狂體育旗艦手遊—「球場風雲」推出球星包，購買球星卡可以獲贈相關數字藏品。
- 與重磅 IP 合作，與公司核心「IP+體育遊戲」理念相似，有助提升其發行數字藏品的文化、藝術價值，並且配合國家政策，將文化數字化。涉足數字藏品為瘋狂體育進軍元宇宙提供踏腳石，開拓遊戲以外的應用場景。當然，公司未來仍要探索與現有業務產生協同效應之契機，但短期會助力公司積累更多平台用戶，增加變現的機會。

## 盈利預測及投資建議

- 中央近年大力推動全國體育產業發展，尤其是疫情後，國民「體育促健康」意識更為強烈，將有助提高體育消費能力。2022年末，卡塔爾世界盃決賽週展開，加上國內大型賽事因疫情影響，延後到2023年，我們預期公司2023年財務表現會迎來一個新爆發點。
- 近期港股形勢偏淡，惟瘋狂體育基本面未有大變，未來增長潛力龐大，公司估值依然被低估。考慮到今年疫情因素及明年將有世界盃效應推動，我們預期2022和2023年歸屬於母公司股東淨利潤分別為1.1億和2.4億港元，相當於每股盈利2.36和5.25港仙。根據我們的貼現現金流(DCF)模型，維持目標價為2.52港元，相當於2022、2023年度預測市盈率12.7/5.7倍，重申「買入」評級。
- 潛在下行風險：政策風險；匯兌風險；疫情反覆致大型體育賽事延期

貼現現金流估值

港幣(百萬元)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
稅前溢利	125.9	279.7	456.9	893.5	1146.6	1401.5	1737.7	2073.9	2347.1	2594.8
已付所得稅	(18.9)	(42.0)	(68.5)	(134.0)	(172.0)	(210.2)	(260.7)	(311.1)	(352.1)	(389.2)
折舊及攤銷	28.3	42.0	56.0	64.6	10.5	10.8	11.2	11.6	12.0	12.4
營運資金轉變	(64.6)	(159.8)	(146.9)	(121.2)	(169.0)	(210.2)	(235.6)	(235.6)	(190.9)	(159.5)
其他	(35.9)	(47.6)	(48.7)	(33.8)	(38.8)	(43.8)	(48.8)	(53.8)	(58.8)	(60.8)
經營現金流	34.7	72.3	248.8	669.0	777.2	948.1	1203.8	1484.9	1757.3	1997.6
資本開支	(31.7)	(71.8)	(71.9)	(71.9)	(7.1)	(6.8)	(6.9)	(7.1)	(7.2)	(7.4)
自由現金流	3.0	0.5	177.0	597.1	770.1	941.3	1196.9	1477.8	1750.1	1990.3

永續增長率 3.0%

折現年份 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10

折現率 0.89 0.79 0.71 0.63 0.56 0.50 0.45 0.40 0.35 0.32

折現自由現金流 2.7 0.4 125.3 376.8 433.1 471.8 534.7 588.4 621.1 629.5

無風險收益率 3.27%

風險溢價 9.1%

啤單係數 1.20

股票成本 12.40%

稅前債務成本 1.75%

稅率 15.00%

稅後債務成本 2.05%

債務/資本 1.20%

加權平均資本成本 12.2%

2021-2030自由現金流現值 3783.7

折現終值 7047.5

亞洲銀行權益賬面值 72.3

金融資產賬面值 406.6

加：淨現金 104.2

股權價值(百萬港元) 11414.3

每股價值(港元) 2.52



綜合收益表(截至12月底止)

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>收入</b>	<b>511.2</b>	<b>761.4</b>	<b>1444.8</b>	<b>2080.0</b>
收益成本	(282.1)	(430.2)	(816.3)	(1164.8)
<b>毛利</b>	<b>229.2</b>	<b>331.2</b>	<b>628.5</b>	<b>915.2</b>
其他收入及收益	42.5	26.0	27.0	28.0
銷售及營銷開支	(110.5)	(137.0)	(209.5)	(249.6)
行政費用	(80.6)	(118.0)	(195.0)	(270.4)
聯營權益減值	42.2	0.0	0.0	0.0
應佔聯營溢利	18.7	23.7	28.7	33.7
融資成本	(1.0)	0.0	0.0	0.0
<b>稅前利潤</b>	<b>140.5</b>	<b>125.9</b>	<b>279.7</b>	<b>456.9</b>
所得稅開支/抵免	2.7	(18.9)	(42.0)	(68.5)
<b>持續經營業務利潤</b>	<b>143.2</b>	<b>107.0</b>	<b>237.7</b>	<b>388.4</b>
非控股權益	13.8	0.0	0.0	0.0
<b>歸屬於母公司淨利潤</b>	<b>157.0</b>	<b>107.0</b>	<b>237.7</b>	<b>388.4</b>

資產負債表(截至12月底止)

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
應收賬款及其他應收款	60.6	89.8	170.5	245.4
預付款項、按金及其他應收款項	141.3	193.6	367.3	524.2
現金及現金等價物	80.9	104.2	138.2	349.6
其他	5.3	4.3	4.3	4.3
<b>流動資產合計</b>	<b>288.1</b>	<b>391.9</b>	<b>680.3</b>	<b>1123.5</b>
物業、廠房及設備	6.6	6.5	6.3	6.1
無形資產	126.8	131.6	162.8	180.0
商譽	444.1	454.6	465.1	475.6
其他	492.0	491.4	501.4	511.4
<b>非流動資產合計</b>	<b>1069.5</b>	<b>1084.0</b>	<b>1135.6</b>	<b>1173.1</b>
<b>資產總計</b>	<b>1357.6</b>	<b>1476.0</b>	<b>1815.8</b>	<b>2296.6</b>
應付帳款及其他應付款	72.8	111.0	210.6	300.5
借款	12.3	0.0	0.0	0.0
其他	212.6	190.5	185.5	180.5
<b>流動負債合計</b>	<b>297.7</b>	<b>301.5</b>	<b>396.1</b>	<b>481.0</b>
租賃負債	3.6	3.6	3.6	3.6
其他	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>非流動負債合計</b>	<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>
<b>負債總計</b>	<b>305.0</b>	<b>308.9</b>	<b>403.5</b>	<b>488.4</b>
股本及儲備	1052.6	1160.9	1399.9	1789.6
非控股權益	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
<b>權益總計</b>	<b>1052.6</b>	<b>1160.9</b>	<b>1399.9</b>	<b>1789.6</b>

現金流量表(截至12月底止)

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
稅前利潤	140.5	125.9	279.7	456.9
折舊	8.0	1.9	2.0	2.1
其他	(73.0)	(9.6)	(7.7)	5.2
營運資金變動	16.5	(64.6)	(159.8)	(146.9)
息、稅開支	3.7	(18.9)	(42.0)	(68.5)
<b>營運現金流</b>	<b>88.0</b>	<b>34.7</b>	<b>72.3</b>	<b>248.8</b>
資本開支	(94.0)	(31.7)	(71.8)	(71.9)
其他	(25.5)	33.9	34.9	35.9
<b>投資現金流</b>	<b>(119.5)</b>	<b>2.2</b>	<b>(36.9)</b>	<b>(36.0)</b>
發行新股	8.3	0.0	0.0	0.0
借款變動	3.4	(12.3)	0.0	0.0
其他	(6.6)	0.0	0.0	0.0
<b>融資現金流</b>	<b>5.1</b>	<b>(12.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
期初現金	109.8	80.9	104.2	138.2
現金流變動	(28.8)	23.2	34.0	211.5
<b>期末現金</b>	<b>80.9</b>	<b>104.2</b>	<b>138.2</b>	<b>349.6</b>

財務比率

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成長能力</b>				
收入增長(%)	69.9%	48.9%	89.8%	44.0%
毛利增長(%)	75.3%	44.5%	89.8%	45.6%
歸母淨利潤增長(%)	虧轉盈	(31.9%)	122.2%	63.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	44.8%	43.5%	43.5%	44.0%
淨利潤率(%)	30.7%	14.1%	16.5%	18.7%
股本回報率(%)	14.9%	9.2%	17.0%	21.7%
資產回報率(%)	11.6%	7.2%	13.1%	16.9%
<b>償付能力</b>				
負債比率(%)	22.5%	20.9%	22.2%	21.3%
淨負債比率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
流動比率	1.0	1.3	1.7	2.3
速動比率	0.5	0.7	0.8	1.2
<b>每股指標</b>				
每股盈利(港仙)	3.47	2.36	5.25	8.58
每股帳面值(元)	0.2	0.3	0.3	0.4
每股派息(元)	-	-	-	-
<b>估值</b>				
市盈率(倍)	8.6	12.7	5.7	3.5
市賬率(倍)	1.29	1.17	0.97	0.76
股息率(%)	-	-	-	-

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。權益披露—本研究報告所涵蓋之上市公司已向千里碩證券有限公司支付費用，已獲得本研究報告。千里碩證券有限公司及旗下分析師可就證券或發行自由發表任何意見。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com