

2/1/2024

2024 年第一季港股投資展望及十大推介

第四季大市回顧

在第四季度，港股延續第二及第三季的下降趨勢，反覆回落，恆生指數曾跌至 16000 點附近水平，之後回穩，全季恆指跌 4.3% 報 17047 點，而科技指數則跌 4.0%，大市成交繼續萎縮，投資氣氛低迷。A 股亦偏軟，在第四季上證指數及深證成指均跌約 4%。北水傾向短炒盈富基金、科技及國企指數 ETF，電動車及內房等板塊亦不時有炒作，但反彈動力往往不足。整體大市有缺乏資金參與的跡象。

2024 年第一季港股投資展望

我們認為明年第一季度港股將有機會有溫和的反彈，原因有三：第一，港股的估值已經非常吸引，根據彭博綜合預測，恒指 2024 年預計市盈率約在 9 倍以下，屬於過往市盈率區間的低端。而且多家大型國企，尤其是內銀、內險、油股等，息率普遍高於 8%。在過去數月，亦有不少公司回購股份，相信港股再大跌的空間有限。第二，市場憧憬美國提早減息，人民幣兌美元有望走強，利好中港股市。第三，港股經過三個季度的調整，投資者情緒已偏向過度悲觀，農曆新年是港股傳統旺季，投資者情緒從過度悲觀回復至較中性的機會較高，加上不少國外的機構投資者去年低配中港市場，當大市氣氛改善，部分資金有機會回流到中港市場。至於反彈幅度，經過三個季度的下跌，已經有大量蟹貨累積，投資者信心亦需要時間恢復，預期反彈幅度將會溫和。

投資策略方面，我們看好低估值、高股息的股票。板塊方面，我們看好金融、科技、公用、貴金屬板塊，看淡非必需消費品、本地地產、以及工業出口板塊。

2024年第一季港股十大推介

	股票編號	公司名稱	12月29日				潛在升幅	最大虧損	RR 風險報 酬比
			收市價	目標價	止蝕價				
1	5	滙豐控股	63.0	69.0	59.0	9.5%	-6.3%	1.5	
2	168	青島啤酒	52.4	60.5	47.0	15.5%	-10.3%	1.5	
3	386	中石化	4.09	5.00	3.50	22.2%	-14.4%	1.5	
4	388	港交所	268.0	314.5	237.0	17.4%	-11.6%	1.5	
5	1818	招金礦業	9.71	12.28	8.00	26.5%	-17.6%	1.5	
6	2015	理想汽車	147.1	181.8	124.0	23.6%	-15.7%	1.5	
7	3808	中國重汽	15.32	18.80	13.00	22.7%	-15.1%	1.5	
8	3988	中國銀行	2.98	3.33	2.75	11.7%	-7.7%	1.5	
9	6682	第四範式	50.20	58.0	45.0	15.5%	-10.4%	1.5	
10	9988	阿里巴巴	75.60	88.5	67.0	17.1%	-11.4%	1.5	

1. 滙豐控股 (5)

滙豐控股是一家國際銀行及金融服務機構，辦事處分佈於全球 64 個國家和地區，其業務範疇包括零售銀行和財富管理、商業銀行、以及私人銀行業務。

集團第三季列賬基準稅前利潤 77 億美元，按年增約 1.4 倍，遜市場預期。收入 162 億美元，按年增 40%，符合市場預期。其中，淨利息收益為 92 億美元，按年增加 15%，增幅理想。淨利息收益率為 1.7%，按年升 19 個基點，按季跌 2 個基點，主要因為存款轉向定期產品的客戶增多。集團將進一步回購最多 30 億美元股份，較市場預期 20 億美元規模為多。同時，加拿大業務的出售料在明年第一季完成，完成後集團將考慮派發 0.21 美元特別股息。

根據彭博綜合預測，集團 2023 年市盈率約 6 倍，息率約 8%。管理層近年焦點加重在提升股東回報，加上有股份回購，料股價有進一步收復空間。

2. 青島啤酒 (168)

青島啤酒是國內知名啤酒生產商，根據世界品牌實驗室，在 2023 年中國最具價值 500 品牌評估報告中，「青島啤酒」以 2406 億元人民幣的品牌價值，繼續保持中國啤酒行業品牌價值第一，除了青島啤酒以外，集團旗下還有嶗山啤酒、漢斯啤酒及王子等品牌。

受天氣因素影響，集團第三季收入按年下跌 4.6%，增速明顯較上半年放緩，但純利仍然按年上升 4.8%，扣除非經常性損益的淨利潤按年增長更達到 7.8%，主要由於產品結構高端化加上原材料上漲壓力減低，導致利潤率得以提升約 1.5 個百分點。首三季度，集團總收入按年上升 6.4%，淨利潤按年上升 15%，產品銷量按年增長 0.2%。其中，主品牌青島啤酒銷量按年升 3.5%。

集團股價由 6 月底至今已經回調不少，根據彭博綜合預測，集團 2024 年預計市盈率約 13 倍，處於過往區間低位，相較**華潤啤酒(291)**約 16x 及**百威亞太(1876)**約 21x 有很大折讓，估值吸引。

3. 中石化 (386)

中石化是國內三大油公司之一，主要從事石油和天然氣的生產、煉化產品、化工、及成品油銷售等業務。在三大油公司中，中石化中下游業務比例較多，石油價格下降對集團盈利有幫助。

集團第三季營業收入為 8763 億元人民幣，按年增加 4.2%。歸屬股東淨利潤 179 億元人民幣，按年增長 34%，主要由煉化產品毛利回升，以及成品油銷售量增加等因素推動。於 2023 年首 9 個月，集團各主要業務的產量及銷量均保持增長，其上游油氣當量產量按年增長 3.6%，原油加工量按年增加 7.6%，成品油總經銷量按年增加 19.1%，化工產品經營總量按年增加 5%。

集團控股股東於 11 月 10 日發表公告，計劃增持公司 A 股及 H 股股份，金額約在 10 至 20 億元人民幣之間。

根據彭博綜合預測，集團 2023 年市盈率約 5.7 倍，息率約 11%，估值便宜，在油價走弱的情況下，集團在三家油公司中相對影響較少。

4. 港交所 (388)

港交所是香港唯一擁有牌照，提供股票、期貨、期權等買賣交易的機構。主要收入來源包括交易費、交易系統使用費、上市費、結算、託管、數據、以及服務費等。

集團第三季業績理想，連投資收益的總收入為 50.8 億元，按年上升 18%，其中主業務的收入上升 9%至 47.0 億元，主要因為保證金與結算所基金的投資收益淨額增加，抵銷了上市費收入的減少。股東應佔溢利按年上升 30%，EBITDA 利潤率為 74%，較 2022 年第三季上升 4 個百分點。

集團股價與恒生指數走勢非常同步，過去 2 年兩者的相關係數接近 0.9，波幅則以港交所為高(Beta 值約 1.2)。集團股價有望跟隨大市反彈。

5. 招金礦業(1818)

招金礦業是國內最大的金礦股之一，擁有從勘探、開採、加工到冶煉的完整黃金產業鏈。集團資產遍及招遠、新疆、甘肅、內蒙古、遼寧等產金區域。**紫金(2899)**持有集團 H 股 20%股權。

集團今年首三季度業績理想，按中國會計準則，營業收入為 63.9 億元人民幣，按年增加 10.3%。歸屬股東淨利潤為 3.7 億元人民幣，按年增長 37.7%。

集團股價過往與金價走勢大致同步。受惠於美國債息及美元匯價回落，金價預計將維持在上升趨勢中，集團黃金業務收入佔比逾 90%，是金價上升的直接受惠者。

6. 理想汽車 (2015)

理想汽車是國內領先的高端電動車企業，定位以豪華 SUV 車型為主，其 L7/L8/L9 型號售價在 30-50 萬元人民幣不等。在今年 7 月份，集團汽車銷量在中國市場豪華品牌銷量排行榜中躋身前 4 名，超越了 BBA(賓士、寶馬、奧迪)以外的其他豪華品牌。集團 2023 年交付新車 37.6 萬輛，按年增長 182.2%。管理層表示，2024 年集團將挑戰 80 萬輛年銷量及 10 萬月銷量，力爭成為內地市場豪華品牌銷量第一。

集團第三季業績亮麗，收入為 336.2 億元人民幣，按年增加 271.6%，按季增加 20.2%。車輛毛利率為 21.2%，比第二季輕微增長 0.2%，較 2022 年同期則增加逾 9%。淨利潤為 28.1 億元人民幣，按季增加 21.8%，對比去年同期淨虧損 16.5 億元人民幣。

理想汽車是繼**比亞迪(1211)**後，在銷量及盈利能力中表現突出的一家，自年初至今，集團股價跑贏同業**比亞迪(1211)**、**小鵬(9868)**及**蔚來(9866)**。國內電動車行業雖然競爭激烈，但板塊始終處於高增長期，相對其它板塊仍然有吸引力，理想汽車作為板塊中的強勢股，有望繼續受資金追捧。根據彭博綜合預測，集團 2024 年的淨利潤預計增長 58%，市盈率約 24 倍。

7. 中國重汽 (3808)

中國重汽是中國領先的卡車製造商之一，專營研發及製造重卡、中重卡、輕卡以及相關零部件，主要品牌包括 SITRAK(汕德卡)、HOWO(豪沃)及黃河，客戶分佈於基建、集裝箱運輸、物流、礦山、鋼鐵及化工等不同行業。

國內重卡市場正歷復蘇週期，根據中國汽車工業協會統計，2023 年上半年國內重卡銷售約 48.8 萬輛，按年增長 28.6%，而集團的重卡銷量為 4.4 萬輛，按年升 23.6%。集團卡車出口訂單增長尤其迅速，期內，集團出口銷量達 6.5 萬輛，按年增加 64%，佔中國重卡出口市場份額接近一半。

集團第三季度實現營業收入 106 億元人民幣，按年增長 48%；淨利潤 1.6 億元人民幣，按年增長 337%。前三季度，集團共實現淨利潤 6.6 億元人民幣，同比增長 84%。

根據彭博綜合預測，集團 2023 年市盈率約 9 倍，息率約 5 厘，市賬率約 1.0 倍，2024 年純利預計上升約 30%，以集團盈利增長的速度及海外訂單增長潛力來看，估值仍有上升空間。

8. 中國銀行 (3988)

中國銀行作為中國四大國有銀行之一，持有中銀香港(2388)約 66%的股權。集團今年首三季淨利潤為 1749 億元人民幣，按年增長 1.6%。淨利息收入為 3530 億元人民幣，同比增長 3.2%，其中非利息收入 1180 億元，按年增長 20.7%。

單計第 3 季，集團淨利潤為 548 億元，按年增 3.3%，不良貸款率為 1.27%，為四大行中最低。在內房市場低迷的情況下，集團表現仍然穩定。

根據彭博綜合預測，集團 2023 年純利預計增長約 1%，2023 年市盈率約 3.7 倍，息率約 8.7%，估值非常便宜。

9. 第四範式 (6682)

第四範式於今年 9 月底上市，是一家人工智慧技術與服務供應商。集團透過自主研发的『先知平臺』(Sage AIOS)及人工智慧產品『式說』(SageGPT)幫助企業提升效率，客戶分佈於銀行、保險、政務、能源、智能製造、零售、醫療、證券等多個行業。在 2023 年 7 月 IDC 發佈的《中國智能決策解決方案市場份額》中，集團蟬聯了中國人工智慧決策市場佔有率第一，且市場份額持續擴大。

集團中期營業額為 14.7 億元人民幣，按年升 38.7%。虧損由上年同期蝕 5.7 億元人民幣收窄至 4.6 億元人民幣。其中，先知平臺及產品收入為 7.6 億元人民幣，按年增長 42.2%，佔總收入 51.5%。集團服務終端用戶 234 戶，其中標杆用戶 92 戶，較去年同期用戶數量增長 24%。

人工智慧(AI)是近期最受投資者追捧的板塊，集團是少數在香港上市並以 AI 為主要業務的公司，具稀有性，加上市值不高，股價有一定爆發潛力。

10. 阿里巴巴 (9988)

阿里巴巴是國內最大的電子商務平台，旗下擁有多個業務板塊，涵蓋電子商務、金融、物流、雲計算、大數據、人工智慧等領域。

集團截至今年 9 月底止財季的收入為 2248 億元人民幣，按年增長 9%。淨利潤為 267 億元人民幣，對比 2022 年同期淨虧損 225 億元人民幣。以非公認會計準則計算，淨利潤為 402 億元人民幣，按年增長 19%。

在業務分部方面，淘天集團作為對集團盈利貢獻最顯著的部門，其 EBITA 按年增長 3%至 471 億元人民幣。本地生活集團的 EBITA 虧損相較於去年同期的 33 億元人民幣有所減少，降至 26 億元人民幣。同時，雲智能集團的 EBITA 顯著增長 44%，達 14 億元人民幣。總體而言，集團旗下各個業務部門均展現了良好的發展勢態。

集團是國內最早研發 AI 技術的企業之一，於今年 10 月底的杭州雲棲大會上，阿里雲發佈千億級參數規模的大模型通義千問 2.0 及 8 大行業模型，並推出一站式大模型應用開發平台阿里雲百煉，集團在 AI 領域的發展迅速，有望進一步鞏固雲智能集團的競爭優勢。

根據彭博綜合預測，集團 2024 財年（截至 6 月底）市盈率在 9 倍以下，估值非常便宜。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk