

2/7/2024

2024 年第三季港股投資展望及十大推介

第三季港股投資展望

在 4 月中旬，因受資金流入帶動，恆指成功突破下降趨勢，在一個月內急升逾 3000 點，指數逼近 20000 點大關，然而，隨著第二季接近尾聲，港股與 A 股同步調整，上證指數回撤至 3000 點附近，港股則在 18000 點左右好淡爭持。

在第三季，我們預測大市將呈現溫和上升趨勢，波動範圍預計在 17200 至 20000 點之間。市場對於中央政策的預期將成為影響大市的主要因素，其中包括中央會否落實取消內地個人投資者在港股的股息稅，以及三中全會後可能出台的刺激樓市及經濟政策。此外北水持續流入亦也將為大市提供一定的支持。隨著美國大選臨近，預期美國對華政策將採取更加強硬的姿態，可能導致中港股市波動性增加。



投資策略

當前市場參與者依然以趨勢投資為主，我們將重點關注強勢板塊，繼續看好高息板塊如內銀、石油和內地電訊等。對於表現疲弱的板塊，包括非必需消費品、航運及零售餐飲業，我們則持保守態度。

2024年第三季港股十大推介

	股票編號	公司名稱	6月28日				RR	
			收市價	目標價	止蝕價	潛在升幅	最大虧損	風險報酬比
1	177	江蘇寧滬高速公路	8.33	9.85	7.30	18.2%	-12.4%	1.5
2	522	ASMPT	108.9	138.0	89.5	26.7%	-17.8%	1.5
3	551	裕元集團	15.1	17.5	13.9	15.9%	-7.9%	2.0
4	857	中石油	7.90	9.40	6.90	19.0%	-12.7%	1.5
5	941	中國移動	77.0	89.0	71.0	15.6%	-7.8%	2.0
6	1800	中國交通建設	4.65	5.55	4.19	19.4%	-9.9%	2.0
7	1866	中國心連心化肥	3.89	4.75	3.45	22.1%	-11.3%	2.0
8	2498	速騰聚創	49.8	75.0	41.5	50.6%	-16.7%	3.0
9	3690	美團	111.1	132.5	104.0	19.3%	-6.4%	3.0
10	3988	中國銀行	3.85	4.60	3.60	19.5%	-6.5%	3.0

1. 江蘇寧滬高速公路(177.HK)

- **江蘇寧滬高速公路**是中國大型高速公路運營商之一。主要收入來自連接南京和上海的寧滬高速公路，該公路全長約 274 公里，是中國最繁忙的高速公路之一。
- 集團第一季營業收入 34.7 億人民幣，按年下降 4.3%。歸屬股東淨利潤 12.5 億元，按年增長 1.6%，收入倒退主要受年初雨雪天氣及去年同期爆發性出行導致高基數效應所影響。2023 年全年業績方面，公司營業額為 151.9 億元人民幣，按年升 14.6%。純利 44.1 億元人民幣，按年升 18.5%。
- 集團於 1 月底發公告，計劃以 52 億元人民幣收購控股股東江蘇交控持有的蘇錫常南部高速 65% 股權，並簽訂了一份擬收購蘇錫常南部高速 22.8% 股權的意向書，此兩個大型收購將提升公司未來的盈利增長。

- 於今年 4 月 8 日，國家發改委等多部門發布《基礎設施和公用事業特許經營管理辦法》，該文件提及「特許經營期限原則上不超過 40 年」，相較 2015 年，特許經營期限延長了 10 年，若《收費公路管理條例》亦跟隨上調經營期限，公路項目的收益率將有望提高。
- 市場資金近期追捧業務增長穩定的高息股，公路板塊亦有機會受惠，根據彭博綜合預測，集團 2024 年純利預計增長 6%，市盈率約 8 倍，息率約 6%，是高息投資者分散投資的好選擇。

2. ASMPT (522.HK)

- **ASMPT** 是一家半導體設備製造商。產品包括 die bonder，wire bonder，表面貼裝技術設備(SMT)，光通訊設備組合及先進封裝設備等。主要客戶包括**台積電(TSMC.US)**、SPIL、**Amkor(AMKR.US)**、Mellanox 等。
- 集團首季收入為 31.4 億元，按年跌 19.9%，按季跌 7.8%，盈利為 1.8 億元，按年下跌 43.4%，按季則上升 139%，經營利潤率為 7.6%，按季升 218 點子。集團收入及盈利已連續兩季錄得季度增長。
- 截止 3 月底，新增訂單總額為 32.0 億元，按季升 17%，集團對第二季銷售收入預測介乎 3.8 億至 4.4 億美元之間，以其中位數計，收入按季升幅約 2.2%。以新增訂單增長速度來看，集團第二季的指引似乎太保守，業績勝預期的機會甚高。
- 先進封裝技術是集團的優勢之一，集團是熱壓焊接(TCB)的主要供應商，該技術應用於台積電 CoWoS (Chip-on-Wafer-on-Substrate) 封裝產品中。CoWos 先進封裝是一種 2.5/3D 的封裝技術，透過將晶片堆疊，再封裝於基板上，就能縮減晶片佔用的面積，降低成本和減低耗能。目前 CoWoS 封裝產能是先進晶片產業鏈的瓶頸，根據 AnandTech 的一份報告，**台積電**計劃於未來三年，以年複合增長率(CAGR)超過 60%擴張其 CoWoS 產能，ASMPT 在業績報告中提及在第一季收到許多邏輯應用的 TCB 訂單，特別是從一家領先的晶圓代工客戶，集團預計未來將會獲得更多 TCB 訂單。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年及 2025 年盈利預計增長 87%及 81%，2025 年市盈率預計約 19 倍。作為人工智能芯片領域的受益者，集團的盈利能力正步入高速增長期，股價有向上突破的動力。

3. 裕元集團(551.HK)

- **裕元集團**是全球最大的運動鞋及休閒鞋製造商之一，主要為知名品牌如 Nike、Adidas 等提供代工生產服務，亦透過其子公司**寶勝國際(3813.HK)**，經營多個運動品牌的零售業務，包括自家品牌門店和多品牌運動用品店。集團持有寶勝國際近 63%股權。
- 集團首季收入為 20.0 億美元，按年跌 4.9%，純利為 9996.5 萬美元，按年上升 96.6%，純利超出市場預期，主要受惠於全球鞋履行業逐步復蘇、訂單趨常態化，帶動產能利用率及生產效率提升。期內，集團製造業務的毛利率按年上升 3.5 個百分點至 20.3%，營業利潤率按年大幅上升 3.2 個百分點至 7.3%。寶勝國際業績則見倒退，首季純利為 1.7 億元人民幣，按年下降 20.7%。收入按年減少 7.5%至 54 億元人民幣，反映國內零售市場仍然疲弱。
- 集團處於淨現金狀態，截止 2023 年底，集團借貸總額按年下降 32%至 9.7 億美元，期末現金則按年增加 12%至 11.4 億美元。集團去年派息比率接近 70%，亦且有約 1500 萬美元的股份回購計劃。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年淨利潤預計上升 27%，預計市盈率約 9 倍，息率約 7%，集團營業利潤率大幅改善，亦有股息支持，股價有望維持強勢。

4. 中石油(857.HK)

- **中石油**是中國最大的油公司，主要從事石油和天然氣的生產、以及石油化工等下游業務。在三家油公司中，中石油上下游業務較平衡，天然氣業務佔比亦較多。
- 集團今年首季淨利潤按年升 4.7%，收入按年升 10.9%。期內，集團原油平均實現價格 75.4 美元/桶，比上年同期的 76.0 美元/桶下降 0.8%；國內天然氣平均銷售價格與上年同期基本持平。產量方面，集團實現油氣當量產量 4.6 億桶，比上年同期的 4.5 億桶增長 2.6%。
- 集團財政狀況穩健，截止 2023 年底，資本負債率為 15.2%，較 2022 年底的 17.4%有所改善。另外，集團預計本年資本性支出為 2580 億元人民幣，較 2023 年減少約 6.3%。預期自由現金流將有所提升。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年市盈率約 8 倍，息率約 6%，中石油盈利受油價下跌的影響較**中海油(883.HK)**為低，因此股息收益相對穩定。

5. 中移動(941.HK)

- **中移動**是中國內地最大的通訊和信息服務供應商，業務主要涵蓋個人、家庭、政企和新興市場的語音、數據、寬帶、專線、IDC、雲計算、物聯網等。集團移動客戶總數有約 10 億戶，其中 5G 套餐客戶數約 8 億戶，有綫寬帶客戶數約 3 億戶。
- 集團 2024 年首季營業額按年升 5.2%。純利按年升 5.5%，符合市場預期。期內，移動業務淨增客戶 463 萬戶，有綫寬帶客戶淨增 683 萬戶。ARPU 則維持穩定增長，移動 ARPU 為 47.9 元人民幣，較 2023 年第四季高 6.7%。家庭客戶綜合 ARPU 為 39.9 元人民幣，按年增長 1.8%。
- 集團在第七屆數字中國建設峯會上發佈多項人工智能最新成果和進展，包括千億多模態「九天」系列通用大模型。在算力層面，集團年內將投產 3 個近兩萬卡超大規模單體智算中心和 12 個區域智算中心，這些措施將進一步提升集團在人工智能領域的競爭力。
- 雲業務發展迅速，於 2023 年，雲業務收入達到 833 億元人民幣，按年增長 65.6%。移動雲的月活躍客戶達到 1.90 億戶，淨增 2374 萬戶，雲業務有望成為集團增長的「第二曲綫」。
- 公司計劃在未來三年內提升派息比率，從 2023 年的 71%增長至 2026 年的 75%以上。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年純利預期增加約 6%，2024 年預計市盈率約 11x，息率近 7%。

6. 中國交通建設(1800.HK)

- **中國交通建設**是中國最大的基礎設施建設和設計公司之一。
- 集團首季營業額為 1769 億元人民幣，按年升 0.2%。純利為 61.4 億元人民幣，按年上升 10%；首季新簽合同總額為 5073 億元人民幣，按年增長 10.8%。
- 在基建行業的三大巨頭中，集團的純利增長和新訂單增長均居首位。相比之下，**中國中鐵(390.HK)**的首季純利按年下滑了 5%，新訂單也按年下降了 7%，而**中國鐵建(1186.HK)**的首季純利僅上漲了 2%，新訂單按年增長為 2.1%。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年市盈率僅約 2.7 倍，息率約 7.4%，集團屬中特估概念股，市盈率低，息率吸引，在當前國內經濟環境下，基建是中央政府促進經濟增長的重要手段之一，集團在基建板塊中表現突出，有望成為資金追捧的對象。

7. 中國心連心化肥(1866.HK)

- **中國心連心化肥**主要從事尿素、複合肥、及化肥產品的生產和銷售。於 2023 年，尿素佔集團總收入 29%，複合肥佔 26%，甲醇佔 10%，其餘產品包括液氨、三聚氰胺、醫藥中間體等佔總收入約 35%。
- 集團首季收入按年跌 8%至約 57.5 億元人民幣；綜合純利跌 17%至 3.83 億元人民幣。其中，尿素銷售收入按年增長 2%至 19.9 億元人民幣，雖然尿素平均售價按年下降 19%，但集團的銷量按年增長達 26%，抵銷了售價下跌的影響。尿素的銷售毛利率為 30%，按年基本持平。複合肥方面，季內收入按年減少 8%至 14.3 億元人民幣，毛利率按年增長約 3 個百分點至 14.7%。主要得益於原料成本下滑及成本控制。
- 根據中國農資流通協會，中國尿素價格批發指數自今年年初至 4 月中一直反覆下跌，其後指數逐步反彈，6 月中指數較 4 月中低點上升了約 9%。而中國複合肥批發價格指數，從年初跌至 5 月中低位後，價格在一直低位徘徊。政策面上，政府希望透過限制化肥出口，以遏制國內價格、降低農業成本，此措施導致尿素及化肥等價格受壓，但相信大部分負面影響已在第一季業績出現。
- 在行業整固期，集團仍然積極擴充產能，位於新鄉基地的 70 萬噸尿素項目在今年第一季順利投運，帶動產量按年提升 19%。位於新疆瑪納斯基地的年產能 6 萬噸聚甲醛項目以及廣西新基地複合肥一期項目預計在今年第四季度建成投產。
- 消息面上，集團於 5 月底公布出售煤炭業務附屬瑪納斯縣天欣煤業 100%股權，代價 13.7 億元人民幣。估計實現投資收益約 4.8 億人民幣。產生現金流入約 15.9 億元人民幣。公司執行董事兼大股東劉興旭先生於 6 月 22 日增持 60.2 萬股，每股作價 3.69 港元，增持後最新持股數目約為 4.26 億股，持股比例為 35.04%。
- 從估值上看，集團 2023 年市盈率及市賬率分別為 3.7x 及 0.6x，遠較**中化化肥(297.HK)**的 10x 及 0.67 吸引。從業績上看，集團盈利能力較優勝。根據彭博綜合預測，集團 2024 年市盈率僅 3.0 倍，息率近 6.2%。估值非常吸引，大股東於 6 月 22 日亦在市場增持，未來估值有上調空間。

8. 速騰聚創(2498.HK)

- **速騰聚創** (RoboSense) 於 2024 年 1 月 5 日上市，是一家激光雷達(LIDAR)製造商，產品應用於自動駕駛及機器人等領域。
- 集團在 2024 年第一季度的總收入達到了 3.6 億元人民幣，按年增長 149.1%，其中 ADAS 激光雷達銷量達到約 116200 台，按年增長 542.0%。毛利率為 12.3%，較 2023 年全年的 8.4% 大幅提升。
- 集團車用激光雷達業務發展迅速，截至 5 月 17 日，集團與全球 22 家整車廠及一級供貨商合作，並獲得 71 款車型的訂單，相較 2023 年同期的 7 家客戶及 9 款落地車型有倍數增長。
- 集團於 4 月中正式發佈新一代激光雷達新產品 MX，最遠測距可達 200 米，視場角達 120°×25°。此產品令集團競爭力和市場佔有率進一步提升。在 5 月份的 2024 第十八屆北京國際汽車展覽會上，根據媒體統計數據，參展商共展出了 72 款配備激光雷達的車型，其中 37 款車型便搭載了集團的激光雷達，佔有率超過 51%。
- 根據研究機構 Yole Group 的報告，全球汽車用激光雷達市場預計將從 2023 年的 5.38 億美元增長到 2029 年的 36.32 億美元，年複合增長率達 38%。Yole 亦預計速騰聚創與另一家國內背景的激光雷達企業**禾賽(HSAI.US)**，將繼續佔據市場前兩名的位置。
- 過去，激光雷達在自動駕駛領域的應用因成本高昂而受到質疑，但隨著技術進步和生產規模的擴大，中國市場上的激光雷達價格在去年已降至 500 美元以下，普及性不斷提高，集團目標是讓 15 萬元人民幣的車款也能配置激光雷達。車載激光雷達是實現 L3-L5 級別自動駕駛的核心裝置，隨著自動駕駛技術不斷完善，激光雷達的需求亦將大增。
- 集團的激光雷達在機器人行業銷量領先，主要依靠 Helios 和 Blackpearl 兩款產品滿足大部分市場需求。集團正積極拓展包括家庭服務機器人在內的新應用場景，並預計在 2024 年第四季度開始交付針對這些新場景的產品。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年和 2025 年的收入預計將分別增長 142% 和 57%，並於 2026 年轉虧為盈。隨著自動駕駛及配備 AI 功能的機器人技術迅速發展，集團未來將從中受益。

9. 美團(3690.HK)

- **美團**業務主要有兩個分部：分別是包含外賣、到店酒旅以及閃購在內的核心本地商業業務，及包括美團優選、小象超市和美團單車在內的新業務。外賣業務是集團主要收入來源，收入佔比近3成。
- 集團2024年首季純利53.7億元人民幣，按年增長59.9%。經調整溢利淨額74.9億元，按年增長36.4%。總收入732.8億元人民幣，按年增長25%。當中核心本地商業收入546.3億元人民幣，按年升27.4%，新業務收入則增長18.5%至186.5億元人民幣，經營虧損收窄至27.6億元人民幣。期內，即時配送交易宗數達54.6億，按年增長28.1%。展望第二季度，管理層預計隨著低基數效應消退，外賣訂單按年增速將降至正常水平。
- 根據彭博綜合預測，集團2024年市盈率約19倍，純利預計增長約一倍。集團首季業績勝市場預期，在主要業務領域的競爭優勢持續，加上公司計劃回總額不超過20億美元的B類普通股，料股價在來季將維持強勢。

10. 中國銀行(3988.HK)

- **中國銀行**作為中國四大國有銀行之一，持有**中銀香港(2388.HK)**約66%的股權。
- 集團首季純利按年下跌2.9%至560億元人民幣，收入按年減少3.1%至1610億元人民幣。當中，淨利息收入按年減少3.9%至1127億元人民幣，非利息收入按年下降1.1%至483億元人民幣。淨息差從2023年底的1.59%收窄至1.44%。資產減值損失為349億元人民幣，按年增加5.7%。雖然利潤有所倒退，但貸款質素卻有改善，不良貸款率1.24%，較上年末下降0.03個百分點，不良貸款撥備覆蓋率199.9%，較上年末上升8.3個百分點。
- 中國銀行是近期北水流入最多的股票之一，根據滬港通及深港通持股紀錄，在短短2個多月，北水持股比例由3月底的11%增加至6月中約21%。
- 內銀板塊因其低估值、高息率、及平穩的業績增長，具備防守特質。市場憧憬中央取消內地個人投資者對港股股息收入徵收的20%股息稅，加上內地陸續有支持樓市的政策出台，內銀板塊有望維持強勢。
- 根據彭博綜合預測，集團2024-2026年純利複合增長率約4%，2024年預計市盈率約5x，息率約7%，估值吸引。

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，惟本公司并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、雇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