

2/7/2024

2024 年下半年美股展望及十大推介

2024 年下半年美股展望

我們預料下半年美股將進入震蕩走高格局。影響股市最大的因素將仍然是市場對美國聯儲局今年減息的預期，根據芝商所(CME) FedWatch 工具顯示，聯儲局在年底前減息一次或以上的機會達 9 成以上，而近月 CPI 及 PCE 數據均反映通脹趨勢仍然向下，在減息預期仍然高漲下，大市有望繼續造好。

資金流方面，美國息口仍較其它主要發達國家為高，將使全球資金繼續流入美元資產，除了美元貨幣市場基金及短債外，部分資金亦將流入美股，我們認為人工智能的熱情在短期內將持續不減，美國頭六大科技巨企將繼續支撐指數表現。相比之下，歐洲和日本等其他主要股票市場在過去 3 個月表現疲弱，且缺乏像人工智能等有力的投資主題可以推動大市。在沒有更佳選擇的情況下，資金料將仍然追捧美股。



投資策略方面，我們繼續看好受國際資金追捧的大型科網股，尤其是受惠於人工智能發展的公司。板塊方面，我們看好人工智能、半導體、數據中心、電力及虛擬貨幣板塊，看淡中小型企業、消費、電動車板塊。

2024年下半年美股十大推介

| 股票編號 | 公司名稱 | 6月28日 | | | | | RR 風險報 酬比 |
|--------|----------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-----------------|
| | | 收市價 | 目標價 | 止蝕價 | 潛在升幅 | 最大虧損 | |
| 1 ASML | 艾司摩爾 ASML | 1,023 | 1,290 | 849.0 | 26.1% | -17.0% | 1.5 |
| 2 CCJ | Cameco Corporation | 49.2 | 59.5 | 45.0 | 20.9% | -8.5% | 2.5 |
| 3 COIN | Coinbase | 222.2 | 295.0 | 185.0 | 32.7% | -16.8% | 2.0 |
| 4 MSFT | 微軟 Microsoft | 447.0 | 564.0 | 387.0 | 26.2% | -13.4% | 2.0 |
| 5 MU | 美光 Micron Technology | 131.5 | 184.0 | 105.0 | 39.9% | -20.2% | 2.0 |
| 6 NVDA | 輝達 Nvidia | 123.5 | 170.0 | 100.0 | 37.6% | -19.1% | 2.0 |
| 7 PDD | 拼多多 | 133.0 | 180.0 | 109.0 | 35.4% | -18.0% | 2.0 |
| 8 SO | 南方電力 Southern Co | 77.6 | 90.5 | 71.0 | 16.7% | -8.5% | 2.0 |
| 9 SPOT | Spotify Technology | 313.8 | 400.0 | 266.0 | 27.5% | -15.2% | 1.8 |
| 10 TSM | 台積電 TSMC | 173.8 | 227.0 | 147.0 | 30.6% | -15.4% | 2.0 |

1. 艾司摩爾 ASML (ASML.US)

- **ASML** 主要產品是光刻機，包括深紫外光刻機(DUV)和極紫外光刻機(EUV)，EUV 光刻機主要用於製造 7 納米及以下製程的芯片。客戶包括**台積電 (TSM.US)**、三星(Samsung)和**英特爾(INTC.US)**等晶片製造商。
- 集團目前是全球唯一一家能夠提供商業化 EUV 光刻機的公司，而在 DUV 光刻機市場，集團亦有超過八成的市場佔有率，遠超其它競爭對手包括佳能(Canon)和尼康(Nikon)。
- **ASML** 於去年底交付了第一台 High-NA EUV 光刻機，可用於 2 納米製程，每台設備的售價超過 3.5 億美元，公司正準備提高產能，以滿足到 2028 年每年生產 20 台的需求。
- 美國和荷蘭政府正在討論限制 **ASML** 為中國芯片製造商提供先進設備的維護和服務，若有更嚴格的限制措施出台，將影響集團 DUV 的銷售和服務收入。在最近一季業績發表會，管理層指來自中國客戶的需求約佔公司積壓訂單的 20%。
- AI PC 及手機在未來數年將帶動 7 納米以下製程的芯片需求，預期 **ASML** 的訂單及競爭優勢將進一步提升，未來發展前景樂觀。

2. Cameco Corporation (CCJ.US)

- **Cameco** 是全球最大的鈾生產商之一，擁有並運營多個世界級的鈾礦，包括位於加拿大的麥克阿瑟河(McArthur River)和卡加拉(Cigar Lake)鈾礦。公司亦參與鈾礦石的加工，將其轉化為可用於核電站的核燃料。
- 核電具有低碳、不受氣候變化影響、發電高效穩定、發電成本低等優勢，近年重新受到多個國家重視，在去年底舉行的《聯合國氣候變化框架公約》第28次締約方大會(COP28)中，美日等20多國簽署聲明，旨在2050年前將全球核能容量提升至2020年水平的三倍。
- 供應方面，據UxC報告，2023年全球天然鈾產量約54,390tU，較2022年上升6.3%。集團於2023年共生產天然鈾6,769tU，按年增長69%，佔全球份額提升至約12%。另一方面，全球最大的鈾公司Kazatomprom因硫酸短缺及新礦床開發工程延期，可能無法實現2024-2025年的產量目標。
- 公司的股價與鈾價密切相關。今年年初至5月底，現貨鈾價從高位只輕微回調不足1%，長期合同價則繼續上升逾15%。隨著全球多個國家對核能發電的政策支持，預期未來將有更多核電機組落成，公司作為主要鈾原料供應商將直接受惠。

3. Coinbase (COIN.US)

- **Coinbase** 是在美國最大加密貨幣交易所，受美國證券交易委員會監管，亦是大多數美國上市現貨比特幣ETF的托管人，具高度的認受性。
- 集團業務增長勢頭強勁，第一季收入16.4億美元，按年上升116%，按季增長72%。遠高於市場預期的13.4億美元，每股盈利為4.4美元，相對去年同期每股虧損34美仙，主要受惠於正面營業杠杆效應及虛擬貨幣價格上漲帶來的收益。
- 市場預計以太幣現貨ETF於年內有機會獲美國SEC批准。公司有機會進一步拓展其托管服務。
- 公司股價過去與比特幣走勢頗為同步，比特幣於供應減半後價格處於調整期，隨著傳統資金逐步增加對虛擬貨幣的投資，比特幣價格有機會再創新高，帶動公司股價上升。

4. 微軟 Microsoft (MSFT.US)

- **微軟**截至 3 月底止第三財季攤薄後每股盈利為 2.94 美元，按年增長 20%，勝過市場預期的 2.82 美元。收入按年增長 17%至 619 億美元，高於市場預期的 608 億美元。
- 在三大主要業務中，智慧雲端業務部門營收達 267.1 億美元，按年增加 21%，佔整體收入約 43%，當中 Azure 及雲服務收入按年升幅達 31%。此部門營業利潤率提升了 3.9 個百分點。
- 第二大的部門為生產力和商業流程部門，營收達 195.7 億美元，按年增加 12%，佔整體收入約 32%。受 Copilot 推動，商用 Office 365 收入錄得 15% 按年升幅，部門營業利潤率提升了 2.8 個百分點。
- 個人業務部門營收為 156 億美元，按年增加 17%，期內 Xbox 收入因合併了動視暴雪而錄得按年 62%的升幅，Windows OEM 收入亦平穩增長 11%。
- 集團擁 AI 早期優勢，並擁有 OpenAI 49%股權及高達 75%利潤的權利。近期業績反映其 AI 投資對多個業務部門帶來正面影響，料股價將維持強勢。

5. 美光 Micron Technology (MU.US)

- **美光**是 DRAM 和 NAND 閃存記憶體供應商，競爭對手包括三星電子及 SK Hynix，公司在 DRAM 市場佔有率約為 20%至 25%。在 NAND 閃存市場佔有率約為 10%至 15%。
- 截至 5 月 30 日止第三季，集團淨利潤為 3.32 億美元，對比去年同期虧損 19 億美元；期內，每股經調整盈利為 0.62 美元，勝過預期的 0.51 美元；收入為 68.1 億美元，按年升 81%，高於市場預期的 66.7 億美元。集團預期，第四季每股經調整盈利中位數為 1.08 元，較市場預期的 1.05 元為高。
- 集團在數據中心應用的 DRAM 產品在性能和效能方面表現優秀，公司指其最新用作 AI 晶片模組的記憶體晶片 HBM3E 產品比競爭對手少消耗 30%電力，**輝達(NVDA.US)**的 H200 Tensor Core GPU 便選用了集團的 HBM3E 晶片。
- 記憶體市場整體正處於上升週期，據 TrendForce 最新預估，第二季 DRAM 合約價季漲幅將上調至 13~18%；NAND Flash 合約價季漲幅同步上調至約 15~20%。而從 2025 年開始，預期記憶體市場將面臨更大的供應短缺。
- 集團股價過往與記憶體價格密切相關，在供需緊張的背景下，高端記憶體市場未來 1-2 年仍存在顯著漲價的潛力。根據彭博綜合預測，集團 2025 年 8 月底止財年純利預計增長逾 9 倍，市盈率約 14x，2026 年財年純利預計繼續增長 36%，增長速度遠高於半導體及科技板塊的平均水平。

6. Nvidia (NVDA.US)

- **輝達**是全球最大的圖形處理器(GPU)公司。根據 TechInsights，在 2023 年輝達在數據中心 GPU 出貨量佔約 98%市場份額。
- 公司業績持續超出市場預期，截至今年 4 月 28 日止首財季純利 148.8 億美元，按年大幅增加 6.3 倍，按季升 21%；經調整每股盈利 6.12 美元，高於市場預期的 5.59 美元。收益為 260 億美元，按年升 2.6 倍，按季升 18%，高於市場預期的 247 億美元。當中數據中心業務收益達 226 億美元，按年大升 4.3 倍，按季增 23%。公司預計第二季銷售額為 280 億美元，按季增 7.5%，高於市場預期的 268 億美元。
- 公司在晶片研發創新能力繼續拋離競爭對手。近期，公司公佈把 Blackwell 系列(B100/B200/GB200)晶片提前於 2024 年年底前推出，當中 GB200 在 AI 訓練速度比前一代晶片 H100 快 4 倍、AI 推理能力高出 30 倍，能源消耗低 25 倍。展望 2026 年，集團計劃推出新一代 AI 晶片平台 Rubin，預計其性能和能源效率將得到進一步的提升。
- 集團的 CUDA 系統開發平台亦是集團的核心競爭優勢。目前，全球已有大約 500 萬名開發人員採用 CUDA 平台進行開發工作。集團亦不斷建立特定領域的數據庫和加速庫，進一步鞏固了 CUDA 在 AI 生態系統中的地位。
- 展望下半年，AI 相信仍然是美股市場最大的亮點，公司作為 AI 的龍頭股之一，有望繼續成為國際資金追捧的對象。

7. 拼多多 (PDD.US)

- **拼多多**是國內最大電商平台之一，集團採取團購模式，以低價策略吸引消費者，在過去數年用戶數量和交易額迅速增長，市場份額不斷提升。
- 公司 2024 年首季盈利 280.0 億人民幣，按年升 2.5 倍。經調整盈利報 306.0 億元人民幣，按年升 2.0 倍，遠超市場預期的 155.3 億元人民幣。收入為 868 億元人民幣，高於市場預期的 756 億元人民幣。
- 集團海外業務發展迅速，旗下 Temu 已經進入超過 50 個國家和地區，在美國有逾 5,200 萬的月活躍用戶，未來有望成為集團第二增長曲線。
- 根據彭博綜合預測，公司 2024 年及 2025 年純利預計增長 95%及 31%，而 2024 年預計市盈率僅僅約 11x，估值非常便宜。

8. 南方電力 Southern Company (SO.US)

- **南方電力**是美國一家大型能源公司，公司擁有並運營多個燃煤、天然氣、核能、水力及可再生能源發電廠，為美國東南部約 900 萬客戶提供電力服務，業務覆蓋阿拉巴馬州、喬治亞州、佛羅里達州及密西西比州等地區。公司亦投資於電動汽車充電站、智慧電網及其他新興能源技術。
- 隨著人工智能數據中心的電力需求不斷上升，公用事業板塊已成為這一波人工智能浪潮的主要受益者之一。根據能源研究所(EPRI)的預測，到 2030 年，美國數據中心的電力消耗將達到總電力產量的 9%，這是現有消耗量的兩倍。隨著越來越多數據中心的建成和運營，公司的電力銷售量預計將持續上升。
- 公司業務增長穩定，管理層預計，從 2024 年開始，公司經調整每股盈利的長期增幅將介乎每年 5-7%之間。
- 公司過去連續 22 多年一直增加派息，根據彭博綜合預測，集團 FY24 息率為 3.7%，市盈率約 19x。

9. Spotify (SPOT.US)

- **Spotify** 是全球最大的音樂串流平台，市場份額領先於主要競爭對手，如 Apple Music 和 Amazon Music。
- 公司首季淨利潤 1.97 億歐元，即每股 97 歐仙，高於市場預期的每股 62 歐仙，而去年同期則虧損 2.25 億歐元。營收增長 20%至 36.4 億歐元，略勝預期的 36.1 億歐元。毛利率增加 2.43 個百分點至 27.6%，公司預期第二季營收達 38 億歐元，略高於市場預期的 37.6 億歐元，毛利率預計進一步提升 0.5 個百分點至 28.1%。
- 季內，月活躍用戶增至 6.15 億，按年增 19%，高級訂閱用戶增長 14%，達到 2.39 億，高級用戶每用戶平均收入(ARPU)按年增長 7%。隨著用戶群的快速增長，公司正鞏固其在音樂串流行業的領先地位。
- 公司於 6 月初公佈，由 7 月起美國訂閱者個人訂閱價格將從每月 10.99 美元升至 11.99 美元，Duo 套餐從 14.99 美元加至 16.99 美元，家庭套餐從 16.99 美元上漲至 19.99 美元。除此以外，根據彭博報道，公司計劃於今年稍後推出一項新的高價服務，作為現有用戶的附加功能，此服務的每月額外收費約為 5 美元。
- 於 2023 年，訂閱收費佔公司總收入約 87%，廣告收入只佔 13%，隨著公司調高訂閱收費，加上正向營運槓桿效應，公司未來的盈利能力有望繼續提升。

10. 台積電 (TSM.US)

- **台積電**是全球最大的晶圓代工公司，在台灣、美國、日本等國家設有生產基地和研發中心。客戶包括**蘋果(AAPL.US)**、**高通(QCOM.US)**、**輝達(NVDA.US)**等。
- 公司 2024 年第一季業績理想，合併收入按年增加 16.5%；稅後純利按年增 8.9%，勝市場預期。期內，7 納米及更先進製程的營收達晶圓總收入的 65%，較 2023 年的 58%，及 2022 年的 53%為高，顯示集團在先進技術領域的比例持續上升。公司預計在 2025-2026 年將為客戶提供 2 納米製程技術。
- 公司第二季度收入增長有望加速。根據公司公佈的營收報告，5 月銷售額按年大幅增長 30.1%，主要受益於全球企業佈局人工智能技術的熱潮以及 PC、智能手機等消費電子產品需求復甦的趨勢。2024 年 1 至 5 月累計營收較去年同期增加了 27.0%。
- 傳媒報道指出，公司計劃將 3 納米代工價格上調 5%以上，先進封裝技術的報價在明年也有望上漲 10%-20%。據傳媒報道，蘋果、輝達等七大客戶已全數包下其產能，預計訂單將滿至 2026 年。而先進封裝 CoWoS(Chip-on-Wafer-on-Substrate)供貨缺口嚴重，需求增長速度超出預期。公司已計劃加速提升 CoWoS 的產能。據市場估算，2024 年下半年公司 CoWoS 月產能可望由原先的 3.2 萬片逐步提高至 4 萬片，2025 年月產能更將逐月提升至 5.8 萬片。
- 台積電是晶圓代工產業的龍頭企業，根據 Counterpoint 統計，公司在 2023 年第 4 季全球晶圓代工市佔率 61%，在 AI 晶片代工方面更有接近壟斷地位，隨著人工智能的急速發展，數據中心、個人電腦及手機市場將迎來一波更新換代潮，作為高端芯片的主要供應商，公司將成為這一趨勢的受益者。

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