

12/31/2024

2025 年第一季港股投資展望及十大推介

第一季港股投資展望

在 2025 年第一季，我們預期大市將繼續處於整固階段。市場對中央刺激政策的敏感度已逐步降低，而特朗普上台後可能提升中國進口關稅，令中美關係再度緊張。加上國際資金回流美國市場及人民幣貶值壓力等因素，港股料難出現重大突破。我們預計來季恆指的波動範圍將維持在 18,000 至 21,000 點之間。市場對中央政策的炒作仍將主導大市短期走勢，而企業回購及北水持續淨流入則為大市提供長期的支持。



投資策略

板塊方面，我們看淡內房和內需板塊。由於國內樓市仍在向下調整的趨勢中，負面財富效應將進一步抑制消費意欲。汽車板塊中，電動車銷量雖預計持續增長，但隨著競爭日益激烈，我們更看好汽車零部件供應商的表現。至於高息板塊，內銀及油股的盈利下跌風險正在上升；相比之下，內地電訊板塊的盈利前景穩健，有望在未來一季成為資金的避風港。

2025年第一季港股十大推介

	股票編號	公司名稱	12月31日		止蝕價	潛在升幅	最大虧損	RR 風險 報酬比
			收市價	目標價				
1	425	敏實集團	15.1	18.7	12.7	23.7%	-16.0%	1.5
2	863	OSL	8.00	10.8	6.60	35.0%	-17.5%	2.0
3	941	中國移動	76.6	88.5	68.4	15.5%	-10.7%	1.5
4	992	聯想集團	10.1	12.0	8.80	19.0%	-12.7%	1.5
5	1164	中廣核礦業	1.63	2.40	1.25	47.2%	-23.3%	2.0
6	1378	中國宏橋	11.8	14.4	10.0	22.4%	-15.0%	1.5
7	1810	小米集團	34.5	42.0	29.4	21.7%	-14.8%	1.5
8	1818	招金礦業	11.0	15.0	9.60	36.9%	-12.4%	3.0
9	2018	瑞聲科技	37.5	50.0	29.1	33.3%	-22.4%	1.5
10	3888	金山軟件	33.7	41.5	28.4	23.3%	-15.6%	1.5

1. 敏實集團 (425.HK)

- **敏實集團** 是全球領先的汽車零部件供應商，專注於設計、研發、生產和銷售高附加值的汽車零部件、外飾件、結構件，及提供智能技術解決方案。集團業務範圍遍及全球，客戶包括特斯拉、比亞迪、豐田、BMW 等一級車廠。
- 2024 年上半年，集團實現總收入 110.9 億元人民幣，按年增長 13.8%；歸母淨利潤達 10.7 億元人民幣，按年增長 20.4%，主要得益於電池盒產品綫產能利用率提升的規模效應，以及各產品綫實施降本增效措施。期內，毛利率按年提升 2.2 個百分點至 28.5%。
- 集團手頭訂單充裕，截至 2024 年上半年，集團手持訂單總額達 2360 億元人民幣，按年增加 310 億元，顯示業務增長動力持續穩定。

- 截至 2023 年 4 月，集團在全球擁有超過 70 家工廠，來自北美、歐洲等地的國際訂單約佔總收入約六成，有效分散地區性風險。
- 根據彭博綜合預測，集團 2025 年預計市盈率僅約 6 倍，息率近 6%，估值非常便宜。集團擬使用超過 5 億港幣的資金進行股份回購，料將對股價帶來進一步支持。

2. OSL (863.HK)

- **OSL 集團**前身為 BC 科技集團，成立於 2018 年，是首家獲香港證監會批出 1 號(證券交易)及 7 號(自動交易服務)牌照的數字資產交易平台，同時也是首家獲得《打擊洗錢及恐怖分子資金籌集條例》(AMLO)牌照的數字資產平台。作為香港數字資產交易發展的先行者，集團在業界享有良好聲譽。
- 於 2023 年 11 月 14 日，集團獲得加密貨幣集團 BGX 的戰略投資，BGX 成為集團最大股東，持有約 30% 股權。
- 於 2024 年 4 月 15 日，集團旗下數字資產交易平台「OSL 數字證券有限公司」被委任為嘉實國際首家虛擬資產交易平台及託管合作夥伴，為其在香港推出的首隻現貨比特幣及以太幣交易所交易基金提供支持。
- 集團於 2024 年上半年持續經營業務所得虧損為 964 萬港元，按年大幅減少 90.2%；收入則達到 1.2 億港元，按年增長 17%。
- 於 2024 年 11 月 4 日，集團宣布簽署股份購買協議，將收購獲日本金融廳 (FSA) 許可的加密資產交易服務供應商 CoinBest K.K. 的 81.38% 股權。
- 截至 6 月底，集團扣除應付客戶現金負債後的現金總額為 7.5 億港元，數字資產結餘約 2.6 億港元，且無任何借貸，財政狀況非常穩健。
- 與其他香港上市的加密貨幣概念股相比，集團作為香港證監會認可的加密貨幣平台，其業務與加密貨幣有直接相關，且具備市場罕有性。集團股價與比特幣有一定相關性，隨著市場對虛擬資產的熱度不斷提升，公司股價有上升潛力。

3. 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。

- 集團首三季股東應佔純利按年增長 5.1%，營運收入升 2%，其中通訊服務收入增長 2%。截至 9 月底止，移動客戶數為 10.04 億戶，較 6 月底升 0.4%，得益於有效的成本控制，前三季度公司淨利潤率為 14.0%，按年提升 0.4 個百分點。
- 集團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，2024 年預計市盈率約 11x，息率約 6.5%，2025 年盈利預計增長 6%。集團收入穩定，成本控制良好，利潤率具備提升空間，且股息率具吸引力，未來季度有望繼續成為資金的避險選擇。

4. 聯想集團(992.HK)

- **聯想集團**主要研發、生產和銷售電腦、伺服器、手機、遊戲主機等產品。集團在全球個人電腦市場排名第一，市場份額約 23%，而第二及第三名分別為 HP 及 Dell。
- 集團 9 月底止中期業績增長迅速，股東應佔盈利 6 億美元，按年升 41.3%，收入 333 億美元，按年增 21.9%。單計第二財季，股東應佔盈利按年升 44.18%，收入按年增 23.87%。集團指出，上半年所有業務地區均錄得雙位數的收入按年增長，其中中國市場收入增長尤為顯著，達 26%。
- 期內各業務分部表現均錄得理想增幅：
 - 1) 智能設備業務集團：收入按年增長 15%，經營溢利按年增長 22% 至 18 億美元，佔總經營利潤約 70%。期內，個人電腦及智能手機業務均錄得良好增長，經營溢利率提升 40 個基點。
 - 2) 方案服務業務集團：收入按年增長 12% 至 40 億美元，主要受益於「即服務」模式和人工智能解決方案需求的強勁推動。分部溢利佔總額的 32%，整體表現穩健。
 - 3) 基礎設施方案業務：收入按年激增 65% 至 65 億美元，市場排名提升至全球第五、中國第三。虧損進一步收窄至約 7 億美元。
- 跟據 Gartner 的預測，兼容 AI 的個人電腦出貨量在 2024 年將佔個人電腦出貨量的 22%，到 2025 年將達 37%，而到 2027 年預期進一步上升到 60%。在 2024 國際消費電子展中，集團已展示了逾 40 種人工智能設備及解決方

案，預計人工智能電腦的換機潮將成為推動集團未來數年盈利增長的重要動力。

- 根據彭博綜合預測，集團 2025 年 3 月底止財年市盈率約 13 倍，息率約為 3.7%。

5. 中廣核礦業(1164.HK)

- **中廣核礦業**主要從事天然鈾資源的開發與貿易，客戶為國內及國外的核電站。
- 集團上半年營業額為 40.7 億元人民幣，按年增加 38.8%。錄得純利 1.1 億元人民幣，按年下跌 37%。純利下跌主要是由於所得稅因預提稅的追溯而大幅增加。撇除此因素，集團盈利保持健康增長，除稅前溢利按年上升 37.5%。
- 2023 年 9 月至 2024 年 1 月，天然鈾現貨價格快速上漲，雖然 2024 年 2 月至 7 月價格有所回落，但仍維持在每磅 80-90 美元的 $1\text{lbU}_3\text{O}_8$ 的高位區間波動。同時，長期貿易合同價格穩步上升，顯示核電業對天然鈾長期供應需求強勁。
- 需求方面，截至 2024 年 6 月 30 日，全球可運核電機組淨裝機容量為 375GWe(416 台)，而全球在建核電機組淨裝機容量為 62GWe(59 台)，新建核電機組的推進將進一步拉動天然鈾的需求。此外，人工智能數據中心對電力的需求持續攀升，許多科技巨頭已開始訂購小型核反應爐，作為全天候低碳電力供應的解決方案，這也將進一步推動天然鈾需求增長。
- 供應方面，天然鈾新供應仍受一定限制，國際鈾礦復產和重啟步伐低於預期，同時，美國制裁俄羅斯低濃鈾的法案落地，可能對部分鈾供應產生影響。
- 根據彭博綜合預測，集團 2025 年市盈率約為 15 倍。公司股價過往與鈾價有關聯性，未來有望跟隨鈾價再度上升。

6. 中國宏橋 (1378.HK)

- **中國宏橋**是全球規模最大的鋁生產商之一，擁有完整的鋁產業鏈，覆蓋鋁土礦開採、氧化鋁精煉和電解鋁生產，產品包括鋁液、鋁合金和鋁製品等，廣泛應用於汽車、建築、包裝及電子等行業。
- 集團中期業績理想，收入 735.9 億人民幣，按年增加 12%；錄得純利 91.6 億元人民幣，按年增長 272.7%。期內，受益於鋁合金產品及氧化鋁產品售價上漲，以及原材料價格下降等因素，整體毛利率提升 15.2 個百分點至 24.2%。

- 集團於 12 月中發盈喜，預計 2024 全年淨利潤按年增長約 95%，達 223 億元人民幣，意味著下半年集團淨利潤高達 131 億元人民幣左右，較上半年環比增加約 44%。
- 近期，製造鋁的關鍵原材料，氧化鋁的供應持續緊張。受幾內亞出口受阻、澳洲天然氣供應短缺、牙買加颶風影響發運、印度氧化鋁廠赤泥庫外溢等事件影響，氧化鋁價格持續上漲。集團在鋁市場有上游垂直整合的競爭優勢，在氧化鋁供應緊張的背景下，集團盈利能力有望進一步提升。
- 跟據彭博綜合預測，集團 2024 年預計市盈率僅約 5 倍，息率近 10%，估值非常便宜。

7. 小米集團 (1810.HK)

- **小米集團**在全球智能手機出貨量在世界排名第三，市場份額約 14%，名次在蘋果(AAPL.US)及三星之後。
- 集團電動車業務發展迅速，小米 SU7 於 2024 年交付量超過 13 萬輛。在 10 月底，集團發佈 SU7 Ultra 量產版，預售價格為 81.49 萬元，開售 10 分鐘預定量就突破 3680 台，反應非常理想。展望 2025 年，集團計劃推出首款 SUV MX11，進一步豐富產品線。
- 集團第三季度營收為 925.1 億元人民幣，按年增長 30.5%，高於市場預期。調整後淨利潤 62.5 億元人民幣，按年增長 4.4%，亦高於市場預期的 59.1 億元人民幣。但智能手機業務第三季毛利率按年由 16.6%降至 11.7%，主要是核心零部件價格上升及競爭加劇。管理層表示，第三季手機毛利率已觸及最低點，第四季毛利率將改善。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 及 2025 年預計市盈率約為 35 倍及 29 倍，盈利預計增長 19%及 20%。

8. 招金礦業 (1818.HK)

- **招金礦業**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.HK)持有集團 H 股 20% 股權。
- 集團今年首三季度業績增長強勁，根據中國會計準則，淨利潤為 8.8 億元人民幣，按年增長約 141%。
- 中國 11 月末黃金儲備報 7296 萬盎司，10 月末為 7280 萬盎司，中國央行時隔半年恢復增持黃金，將對金價帶來一定支持作用。集團黃金業務收入佔比逾 90%，是金價上升的直接受惠者。
- 根據彭博綜合預測，集團 2025 市盈率約為 16 倍，處於過往兩年預計市盈率區間的底部，估值有反彈潛力。

9. 瑞聲科技 (2018.HK)

- **瑞聲科技**是全球手機零部件供應商，主要業務包括聲學、光學、觸控馬達、無線射頻、散熱等產品。公司客戶包括蘋果、三星、華為、小米等手機品牌。
- 集團 2024 年上半年中期業績理想，營業額達 112.5 億元人民幣，按年升 22%。純利為 5.4 億元人民幣，按年升 257%。
- 期內，各業務分部均呈現強勁復甦：
 - 1) 聲學業務收入為 34.6 億元，按年增長 4.1%，毛利率為 29.9%，按年提升 4.4 個百分點。
 - 2) 光學業務收入為 22.1 億元，按年增長 24.9%，主要得益於智能手機光學行業需求復蘇、市場份額提升、以及單價改善。此分部的毛利率期內由負轉正，按年顯著提升 21.7 個百分點至 4.7%。
 - 3) 電磁傳動業務收入為 36.6 億元，按年增長 1.1%，毛利率亦增長 3.6 個百分點至 22.9%，主要得益於集團的高性能橫向綫性馬達以及產品組合的改善。
- 集團於 12 月 16 日公佈股份回購計劃，計劃於 2025 年 5 月 6 日前回購最多 7.78 億元人民幣 (約 1 億美元) 的公司股份。
- 跟據彭博綜合預測，集團 2024 及 2025 年預計市盈率約為 25 倍及 19 倍，盈利預計增長 122% 及 29%。

10. 金山軟件 (3888.HK)

- **金山軟件**是中國領先的軟件與互聯網服務公司，核心業務包括辦公軟件、雲服務和在綫游戲。旗下擁有金山辦公(688111.SH)、獵豹移動(CMCM.US)和金山雲(KC.US)等子公司。集團董事長雷軍為小米集團創始人。
- 截至今年 9 月底止第三季，集團純利按年增 13.5 倍至 4.1 億元人民幣，收入按年增長 42%至 29.1 億元人民幣。增長主要來自金山辦公國內個人辦公訂閱業務的提升，集團推出的 WPS AI 2.0 新增四個 AI 辦公助手，大大提升了用戶粘性和付費轉化。另外，網絡遊戲收益亦高速增長。主要得益於《劍網 3》的理想表現及《劍網 3 無界》的上市。
- 集團盈利能力持續優化，第三季的毛利率為 84%，較上年同期增長 3 個百分點，按季增長 1 個百分點。
- 教育部和國家版權局於 12 月 11 日發布的《關於在教育領域推廣正版軟件的通知》，要求教育機構需制定計劃確保電腦安裝正版軟件，並接受年度進度檢查，目標是至 2027 年全面消除未經授權軟件的使用。集團辦公室軟件有望從中受惠。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 及 2025 盈利預計增長 224%及 28%。2025 年預計市盈率約為 22 倍。

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