

# 電訊股成投資避風港

## 行業前景發展佳 息率高防禦力強

港股在2024年開局表現不似預期，雖然市場估計美聯儲今年開始減息，內地亦繼續推出政策支持經濟；不過，暫未能刺激大市向上。在宏觀經濟前景不確定下，2023年表現最平穩的電訊股，尤其是內地三大電訊商，由於防禦性較強，加上股息吸引，料在資金配置上，繼續成為投資者避風港。

### 恒豐證券資產管理

理部總裁連敬涵表示，目前尚未見實質利好政策出台，料恒指續在17,000點關口反覆上落，要待美國落實減息後才有望突破，建議投資者在年初時，暫宜吸納表現較平穩的股份，包括獲政策支持的中資電訊股。

他指出，人工智能(AI)浪潮去年席捲全球，隨着有關企業在大模型參數不斷創紀錄，加上傳統企業由數字化轉型至數智化需求增加，刺激算力需求大幅增長，算力基礎設施建設已成為未來發展焦點，亦為電訊運營商業務增長帶來重要動力。

連敬涵認為，AI及大數據等技術快速發展，行業規模不斷擴大，亦有利電訊業健康發展，其中，中電信(0728)股價經過兩個月調整後，現已明顯回升，更重上多條平均線，可於3.7元水平買入，目標4.1元，跌破3.5元則止蝕。

### 派息比率有望提升

中泰國際策略分析師顏招駿亦表示，內地電訊股高現金流的特點，能為股份建構防守性，加上派息比率有望提升。因此，今年將繼續對防守性較佳的高息板塊，如能源、電訊和公用事業等看高一線。

瑞銀發表報告指，估計今年中資電訊行業服務收入按年增

長6.3%，升幅略低於去年的6.5%，主要受經濟前景影響。傳統電訊業務增長保持在3%以上的穩定水平，工業互聯網業務升20%，為整體服務收入貢獻超過一半增長，但相關業務前景仍受宏觀經濟左右。

該行估計，中移動(0941)、中電信、中聯通(0762)服務收入分別增長6.4%、6.3%及5.9%，純利分別增長6%、9%及12.7%。

瑞銀指，5G資本開支將會持續減少，5G基站數目已超出政府計劃，營運商能夠在增長及盈利能力方面取得平衡。

派息方面，該行預期，中電信及中聯通今年及以後派息比率，分別維持於70%及54%。中移動今年派息比率料達72%，由於中移動持有大量現金儲備，相信2025年會提升派息比率，繼續改善股東回報。

瑞銀對三大中資電訊股均持「買入」評級，首選中移動，主要因為其傳統電訊業務，提供可靠的盈利及現金流。

摩根士丹利則對內地三大電訊商予「增持」評級，預計今年業務保持健康增長，服務收入料增長約6.3%，淨利潤預期增長約7.7%，相信在穩定競爭、良性監管及工業互聯網市場份額的強勁增長，將共同推動行業成長。

大摩認為，雖然內地經濟仍面對宏觀挑戰，但相信電訊行業可維持增長韌

性，預期企業現金流改善應能繼續提高股東回報，選股優次為中電信、中移動、中聯通、中國鐵塔(0788)及中通服(0552)。

### 板塊大漲空間有限

另外，摩根大通表示，中資電訊股2023年跑贏恒指同期表現逾四成，主要受惠國企改革和電訊雲端市場市佔擴張等主題的驅動因素。雖然2024年繼續看好電訊股，特別在波動市況下，該板塊具有相對較高防禦性及具吸引力的收益率(8%)，惟行業增長放緩和缺乏催化劑，相關股份大漲空間有限。

摩通下調所覆蓋的中資電訊股目標價，以反映未來增長放緩預測。在中資電訊板塊中，首選中移動，因防守性最佳，將其目標價由75元，輕微下調至74.5元，評級「增持」。中電信目標價由4.7元降至4.2元，評級「增持」；中聯通目標價由5.5元下調至5元，評級「中性」。

此外，該行亦將中興電訊(0763)目標價由16元降至14元，評級「減持」，以反映電訊營運商資本開支放緩，削弱其網絡業務增長前景。

## 港電訊股有望重獲評估

在預期利率見頂環境下，瑞銀認為，香港移動通訊業每股派息和估值均有上行潛力，相信相關股份今年有機會重新獲得評估。

該行表示，繼續偏好香港電訊(6823)多於香港寬頻(1310)，主要是考慮到香港電訊業務前景更具韌性。

瑞銀重申香港電訊「買入」評級，在2019年的上一輪減息周期，其表現跑贏MSCI香港指數約10個百分點。香港電訊2024年股息率為8.5%，與美國10年期國債收益率差為4%以上，符合其

歷史平均水平，因此，在減息情況下，其估值或機會重估，予目標價11.8元。

### 價格競爭趨穩定

另外，摩根士丹利認為，隨着企業將業務關注焦點由用戶量轉移至每用戶平均收入(ARPU)表現。預計行業ARPU將進入更穩定的增長周期。

該行認為，移動通訊業務價格競爭漸趨穩定。即使基本面改善，去年受美國加息影響，香港電訊股估值大幅下

降，以目前股價計，現估值相當於預測2023年股息回報率介乎7%至12%，預期美國利率回落，可推動公司獲得重估。

大摩首選香港電訊，評級「增持」。其餘選股順序依次為電盈(0008)、數碼通(0315)、和記電訊(0215)，最後為香港寬頻。

### 電訊股表現

股份	收市價	市盈率	息率
中移動(0941)	65.10元	9.88倍	7.13%
中電信(0728)	3.81元	11.27倍	6.35%
中聯通(0762)	4.84元	7.88倍	7.13%
中國鐵塔(0788)	0.80元	14.04倍	4.63%
中通服(0552)	3.19元	5.86倍	6.68%
香港電訊(6823)	9.43元	14.57倍	7.98%
香港寬頻(1310)	3.38元	—	11.83%
電盈(0008)	4.18元	199.05倍	9.16%
和記電訊(0215)	1.10元	—	6.82%
數碼通(0315)	4.22元	17.37倍	7.58%
中興通訊(0763)	15.22元	7.96倍	3.00%

註：以1月12日收市計

