

內地全力維護資本市場穩定運行，加大中長期資金入市力度。國務院國有資產監督管理委員會產權管理局計劃將市值管理列為央企負責人的績效評估指標，以充分體現上市公司真實價值。此外，中證監日前提出，推動將市值納入央企國企考核評價。這是去年3月以來，國企改革進一步深化及升級。分析指出，內地經濟逐步回穩，料資金流將回歸中國，加上國資委擬出台新市值管理辦法，將會鼓勵國有企業增加股票回購及派息，從而提高估值。國企股有望迎來新一個「黃金時代」。

富達發表報告指，內地疫後經濟發展呈現「雙軌」形態，服務業與工業引領經濟增長，顯示當局致力推動經濟走向高質量，而非不惜代價追求增長目標。

富達國際亞洲經濟分析師劉培乾表示，中國對全球經濟有很大貢獻，是全球製造業供應鏈重要部分。投資者開始適應內地新的增長模式、了解有關模式屬可持續性，以及經濟呈現回穩態等因素。

劉培乾續稱，隨着內部驅動自然增長進入穩定狀態，中國企業盈利與工資水平上升，投資者情緒可望好轉，並重回中國市場尋找機會。相信資金流也會逐步回歸內地市場，無論是債市、股市或直接投資方面。

內地經濟發展趨向平衡

內地經濟經過一輪調整後，劉培乾認為，中國不再如以往倚重房地產市場推動增長，而是採取更為平衡的模式，強化各行發展，例如汽車出口。此外，預期來自

服務消費佔經濟比重持續擴大。隨着周期性復甦勢頭增強，料將不會出現通縮。

另外，摩根士丹利認為，國有企業有望迎來黃金時代，作為國營企業的中石油(0857)改革正走向「淡馬錫模式」，即公司可以透過多種方式創造價值。

大摩表示，國資委將引導國營企業運用回購和分紅政策增強實力及股東回報，這將是邁向淡馬錫模式的另一舉措。

該行表示，就完善國有資本運作制度的新指導意見下，估計中石油能做到以下幾方面，第一是推動天然氣價格改革和價格自由化。第二是加強成本控制，提高營運效率。第三是分拆資產。大摩指出，中石油H股現價相當於2024年市盈率5倍，自由現金流收益率25%。至於中石化(0386)先前行銷資產分拆方案，中石油或可分拆資產並單獨拆出下游資產，以最大化市場價值。

第四是更多天然氣下游整合。第五是提高股利和回購，大

摩認為，中石油2023年自由現金流是三大石油公司中最高，並有足夠空間增加相關支出。

此外，國際油價走勢波動，在天然氣價格改革下，中石油更具防禦性，相信其派息率和股息可以持續高企。此外，董事會先前曾提議授權回購無估公司已發行股份10%以上。

大摩維持中石油「增持」評級及目標價7元。

富瑞亦表示，國資委擬將市值管理列為央企負責人的績效評估指標，預期可以鼓勵國企增加股票回購及派息，從而提高估值。

需優化經營提高競爭力

該行預期，相關政策對電訊行業有利，雖然去年12月行業營收下降，但電訊商管理層去年已透露國資委希望他們將股本回報率(ROE)作為衡量經營效率指標，如今企業市值可能被納入關鍵績效指標，將可進一步激勵公司增派息及回購。

不過，富瑞認為，國企亦需優化經營，提高競爭力，改善訊息披露及加強投資者溝通，預期3月份將公布的全年業績中，投資者將重點關注派息表現。

該行認為，內地三大電訊商有能力向股東回報更多，目前預測中電信(0728)派息比率將由2023年的70%，至2026年增加至79%，中移動(0941)料提升至76%，而中電信及中聯通(0762)也有機會跟隨中移動步伐，進行股份回購。



互聯網股 續演零和遊戲

內地短視頻或私人參與者市佔率持續提高，高盛認為，市場潛在需求規模逐漸加大，預計今年中資互聯網市場繼續是「零和遊戲」，惟股份分化情況更加嚴重，故此，尋找alpha(跑贏大市股份)尤其重要。

該行指，中資互聯網2024年的關鍵主題，包括：線上滲透率市場趨成熟，使用時間見頂，焦點轉向使用率或每用戶平均收入(ARPU)；短視頻參與者在購物或服務市場市佔率情況；走向全球市場，關注跨境政策；宏觀經濟及消費意慾疲弱，消費者注重性價比；廣告科技提升；生成式人工智能

(Generative AI)應用範圍更廣；監管環境正常化，以及提高股東回報。

高盛亦提高對內地互聯網垂直行業的偏好，高於本地服務及非電商廣告，以反映在線滲透率提升，及行業回穩格局，且短視頻參與者影響有限。

收入有提升空間

高盛看好部分互聯網股收入有提升空間，帶動倍數擴張，以及業績表現理想。市盈率較穩定的企業，當中予快手(1024)「確信買入」，目標價88元。騰訊(0700)則予「買入」評級，惟目標價由435元降至426元。

此外，新東方(9901)、網易(9999)及小米(1810)同予「買入」評級。

至於部分於2023年超賣股份亦可看高一線，當中，上半年的投資策略機會，可留意京東集團(9618)去年業務調整後，料2024年首季收入將加快成長。

至於下半年的投資策略機會則是美團(3690)及阿里巴巴(9988)，亦予「買入」評級。

增股票回購派息 估值進一步提升



部分中資企業表現

股份	收市價	市盈率	息率
中石油(0857)	5.71元	6.02倍	8.55%
中海油(0883)	14.58元	4.16倍	18.04%
中石化(0386)	4.06元	6.40倍	10.10%
中移動(0941)	67.35元	9.91倍	6.55%
中電信(0728)	4.00元	11.53倍	5.67%
中聯通(0762)	5.32元	8.36倍	5.98%

註：以1月26日收市價計算