

神華資產重組 全產業鏈布局



證券分析

張賽娥

南華金融副主席

中國神華(1088)作為中國能源領域的央企龍頭，近期啟動大規模資產重組，標誌着集團在品質發展道路上重要躍進。據2025年8月1日發布公告，集團擬透過發行股份及支付現金方式，收購國家能源集團旗下13家涉及煤炭、電力、化工等業務的企業，並同步募集配套資金。



■神華預測市盈率10倍左右，估值合理。

此次重組不僅顯著增強神華煤炭資源戰略儲備與一體化營運能力，也將進一步深化在能源全產業鏈的布局，降低關聯交易成本，提升整體協同效益。

基本面方面，神華展現強大的經營韌性。儘管2025年上半年煤炭與電力市場面臨量價雙降壓力，集團仍實現歸母淨利潤236億至256億元(人民幣，下同)，表現優於市場預期。期內，商品煤產量1.65億噸，下降1.7%；發電量987.8億千瓦時，下降7.4%。集團持續推進「提質增效重回報」戰略，全年計劃商品煤產量達3.348億噸，發電量2,271億千瓦時，資本支出約418億元，體現出穩健的營運與投資節奏。

財務方面，神華預計2025年實現歸母淨利潤503億元，未來兩年將穩

步增長至559億元，市盈率維持在14倍左右，顯示其良好的估值吸引力。集團資產負債率保持在合理水平，淨資產報酬率預測在11%至12%之間，股利政策亦持續穩定，2025至2027年股利分配比例承諾不低於65%，長期維持在60%至70%，體現出對股東回報的高度重視。

屬「低波高息」價值股

神華具備多重成長動能，旗下煤炭產能料於2027年至2028年進一步擴張；新街礦區與塔然高勒煤礦的投產將新增2600萬噸年產能。電力業務方面，集團在火電調峰與新能源裝機持續推進，2025年新能源裝機目標500萬千瓦，有望增強整體抗周期能力。

此外，公司超過80%煤炭銷量透

過長協價銷售，有效平滑煤價波動對利潤的影響。

至於能源轉型，神華積極布局綠電、氫能等新興業務，未來估值有望因轉型進展而重構。然而，集團亦面臨一定風險，包括煤價大跌、碳稅政策加碼，以及新能源業務回報率不達預期等，可能對盈利能力與估值構成壓力。

神華憑藉穩定的現金流、強大的資源整合能力與高股利特性，已成為典型「低波高息」價值股。未來市值增長將依賴煤電協同與新能源轉型的進展，在當前能源結構調整與資本市場深化的大背景下，仍然有留意價值。集團預測市盈率10倍左右，股息率約6.6厘，估值合理。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

商廈改裝學生宿舍成出路

施政報告前瞻

蔡志忠 香港專業地產顧問商會榮譽會長

面對外圍環境不明朗，加上工作模式轉變，香港整體商廈空置率持續上升。由於國際學生來港留學需求龐大，加上特區政府積極推動「留學香港」品牌，早前推出先導計劃放寬酒店及商廈改作學生宿舍，對解決商廈空置率高企是個突破，但必須符合適用於住用建築物的天然照明與通風標準，又要有可打開窗戶。相關要求過嚴，改裝成本較高，建議政府優化措施，減輕業主改裝成本。

據差餉物業估價署《2025香港物業報告》顯示，去年底香港整體商廈空置率升至16.3%，空置樓面達2,331.16萬平方呎，相當於11.6幢國際金融中心2期。過去幾年工商物業樓價已大跌40%至60%，加上供過於求，現時每年吸納量肯定不足以全面支持商廈市道。

儘管政府早前暫停推售商業用地，最近又放寬商廈可以改作學生宿舍的措施，將利好乙、丙級商廈。然而，為確保學生宿舍宜居性，發展局要求須符合適用於住用建築物的天然照明與通風標準，包括窗戶玻璃總面積不少於房間樓面

面積十分一，可開啟面積則不少於房間樓面面積的十六分之一，另窗戶須面對闊度不少於4.5米的街道或無遮蓋亦無阻擋的空間，以及宿舍房間任何部分距離訂明窗戶不得多於9米，又要有可打開窗戶，若是玻璃幕牆便需要改裝。換言之，一幢乙或丙級商廈改裝作學生宿舍成本分分鐘要數千萬，甚至逾億元，成本不菲。

冀一站式服務加快審批

學生是成年人，相關改裝標準要求相等於老人院，況且部分乙、丙級商廈已有一定樓齡，或有玻璃幕牆，改裝成本更加高，建議政府可考慮優化部分措施，增加誘因，期望政府提供相關一站式服務能加快審批，提高效率，以免出現向屋宇署申請數個月仍未批出情況，令相關項目原本半年即可改裝完成，最終拖足1年才可以。

另一方面，過去幾年工商物業樓價大跌，銀行面對可能出現的相關壞賬，除了「call loan」之外，還需作出更積極行動。首先，可考慮收購不良資產作為自用或短期投



■業界信非官方機構購置商廈自用。中新社

資，銀主身份回收無須動用任何資金，保住物業不被賤價出售，將來再善價而沽。若銀行能收購一至兩幢物業，相信銀主盤很快可以大減。其次是銀主和負債者須磋商協調，盡快處理出售不良資產，銀行不應拒做工商舖按揭，相反更應放寬相關按揭貸款，將不良資產轉售予有實力買家，即使借貸成數達50%至60%，也肯定比保留在原業主手中更為安全。

面對客戶出現還款困難，物業隨時變成銀主盤，唯有銀主伸出援手，對消除銀主盤最為有效，盡量免得走法律程序收樓，既勞民傷財又推低價格。

此外，政府亦可鼓勵更多非官方機構積極入市購置商廈自用，如近年港交所(0388)及證監會相繼購置商廈作總部。

高偉電子宜先行部署



出麒麟

林嘉麒 元宇證券基金投資總監

美國對半導體進口徵收100%關稅，雖然稅率高於市場預期的20%至25%，但企業只要在美國進行大規模投資製造，將可被豁免關稅。蘋果承諾未來4年在美投資增至6,000億美元，故蘋果將可獲豁免關稅，資金迅即關注蘋果設備概念股。早前該板塊是由人工智能(AI)主題引發反彈，是次料將引發智能手機供應鏈可能重估，現時板塊只要在蘋果、三星、AI伺服器銷售收入佔比較高的公司，均有炒作機會。

高偉電子(1415)逾九成收入來自蘋果訂單，雖然iPhone在全球出貨量僅平穩增長，但市場估計，公司仍可透過鏡頭規格升級推動擴張，展望高端機型佔比提升，可帶動iPhone RGB鏡頭模組市場規模從2024年的153億美元，擴張至2027年約176億美元。

業績前後有力向上

市場預期，高偉電子未來在後置鏡頭模組市佔率顯著提升，預計2024年至2027年年均收入複合增長率達25%，而非iPhone產品亦增量貢獻。

以估值比較，高偉電子現價預測市盈率不足20倍，估值較同業落後，價格近日衝高橫行區頂區後在高位整固，料業績前後仍有力向上，建議宜先行部署。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

寧德電池穩銷利豐



成意推介

黎偉成 資深財經評論員

寧德時代(3750)今年上半年股東應佔溢利305.12億元(人民幣，下同)，按年增33.02%。營收1,788.86億元，增7.27%；經營活動產生的現金流量淨額586.87億元，增31.26%；毛利448億元，增14.45%；綜合毛利率25.02%，上升1.57個百分點。

集團業績表現相對理想，反映基本業務經營和回報良好，特別是核心主項「動力電池系統」，上半年收入1,315.72億元，同比增16.8%，較整體收入增幅高出9.55個百分點，加上佔整體收入比率提升6個百分點至73.55%，抵消其他業務收入下跌壓力。

境外業務表現佳

不過，第二大項「儲能電池系統」業務表現差強人意，收入284億元，按年減少1.47%，佔比15.88%，毛利72.46億元則略升2.99%。此項廣泛應用於表前儲能和表後儲能領域，包括公用事業儲能、工商業儲能及數據中心儲能等。

此外，績佳亦受惠境外業務表現良好，期內收入612.68億元，同比增21.14%；毛利177.65億元，升41.6%。而境內業務收入及毛利則分別增1.24%與1.5%。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)