



每周精選

# 大快活穩收多賺業績佳



黎偉成  
資深財經評論員

## 港股透視

經歷和實現了「五窮」

與「六絕」兩個難關，港股會否出現「七翻身」？

從多個因素和角度看，港市還是以下行的態勢發展大於上行，理由為(一)中美關係在美方敵意不斷升級下日趨惡化，特別是美國國務卿布林肯在一個公開活動居然挑釁地說「美國將一如既往捍衛美國利益和價值觀，繼續做中方不喜歡的事，說中方不喜歡的話」，可以嗎？此乃港股入市資金日趨疏落和在上半年跑輸各主要股市之因。(二)內地經濟反覆，香港當受相當程度壓力。(三)港息上調的壓力不輕。

線而言，恒生指數的陰陽燭日線圖轉陽燭「身懷六甲」待變，9RSI複式頂背馳由40.75移至40.32，短勢弱。大市阻力區19,180至19,377，往上有至19,501、19,718、19,863、19,912、20,063至20,155；支持位為18,837、18,703、18,511、18,410、18,281及18,190。

大快活(0052)的股東應佔溢利於截至2023年3月底為止的2022至23年度，達4,490萬元同比增加5.3%，而2021至22年度少賺72.2%至4,260萬元，績佳乃因：

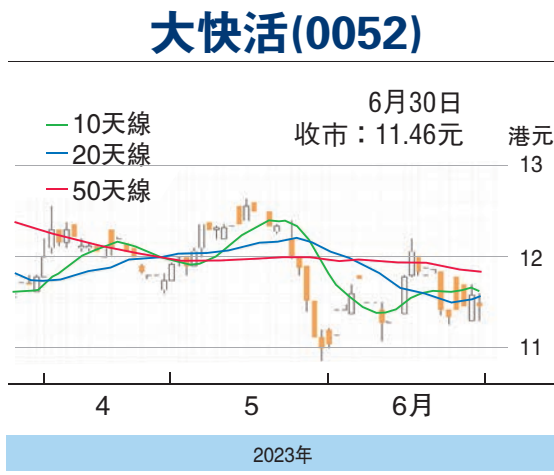
### 政府補貼影響業績重大

最重要者，乃(甲)該集團於2022至2023年度所獲得的政府補貼4,160萬元，較2021至2022年度的5,890萬元為低，扣除補貼之數所得的業績為2022至2023年度略賺330萬元，而2021至2022年則蝕1,630萬元。該集團在2020至2021年度的政府補貼為2.725億元(包括僱員保就業計劃的1.832億元)，而年度則多賺1.52倍至1.53億元，可見補貼對該集團業績有十分重大影響。

### 成本開支取得預期效益

績佳之因，主要為(乙)成本開支取得預期效益，特別是(1)以生產為主的銷售成本27.67億元同比增加4.06%，相對於收入30.24億元所增的4.9%少增0.84個百分點，遂使毛利2.57億元同比增加15.31%，和毛利率8.46高於上年度的7.7%；(II)經營溢利8,336萬元升幅收窄為3.86%，只因其他收入4,151萬元大減45.56%，行政、銷售皆控。

至於(丙)實際業務經營及回報，在疫情之壓底下尚可，其中(一)最核心的香港餐飲業務，收入28.73億元同比上升5.12%，分部溢利1.06億元同比減1.86%，比上年度所減57.64%大



為收窄；同店銷售增長約5%，此因防疫措施放寬。外賣需求在防疫限制放寬後雖有所下降但仍保持強勁，佔總銷售額約36%，高於疫情前水平。

(二)中國內地市場，收入1.5億元，同比增長3.44%，低於上年度的26%升幅；但分部虧損1,500萬元同比減少15.55%，上年度則減21.19%。此項業務主要位於深圳及大灣區，於年度受到中國防疫政策的影響，同店銷售以人民幣計算為負7%，因新店的規模比香港店舖小，但外賣銷售的比例亦相應較高。

(三)店舖網絡方面，於2023年3月底為止有179間店舖，其中(1)157間位於香港，期內開設和關閉店舖皆8間。(2)22間於中國內地，新開4間而關閉2間。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# AI熱潮支撐業績 聯想估值有望提升



張靄娥  
南華金融副主席

人民幣走勢持續偏弱，將會進一步影響恒指走勢。市場仍然憧憬7月份國務院可能出刺激經濟措施，但出時間、措施方向未知，會否幫助到人民幣走勢仍然存在疑問，故此維持恒指下行趨勢的判斷，部署上適宜以保守為主。

股份方面，可以留意聯想集團(0992)。自聯想收購IBM PC業務以來，聯想進一步擴大了其業務範疇，並積極參與了多個高科技領域。例如，2011年，聯想收購了德國著名電子公司Medion AG，以擴大其在歐洲市場的業務。2014年，聯想又收購了IBM的x86服務器業務，進一步拓展了數據中心市場。

聯想的業務範疇主要分為以下幾個部分：個人電腦和智能設備業務群 (IDG)：主要產品包括筆記本電腦、桌面電腦、工作站、智能手機、手機配件、智能家居產品等平板電腦和智能電視等。數據中心業務群 (ISG)：主要產品包括服務器、存儲設備、

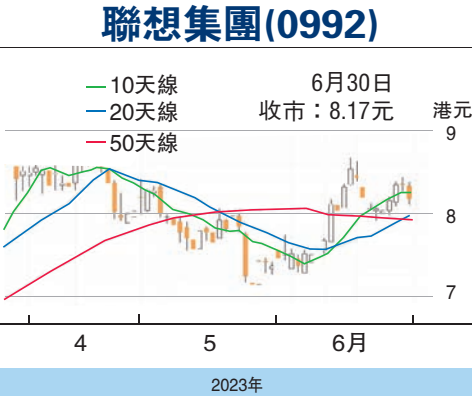
網絡設備和數據中心解決方案等。軟體和服務業務群 (SSG)：主要提供客戶支持、軟體解決方案和專業服務等。

### 漸擺脫消費電子周期依賴

和以往傳統的筆電和消費電子產品不同，聯想已經往解決方案、雲業務和數據中心等方向發展，將會慢慢擺脫對於消費電子周期的依賴。

業績方面，現時的個人電腦業務仍然佔公司總營收的61%，但新業務已經佔據公司其餘的營收。從ISG分部來看，受到AI熱炒的帶動，營業利潤已經創下6.7億元人民幣的歷史新高。其中，服務器業務和軟件業務的營收增長超過20%，而存儲業務營業額增長208%。ISG業務的總體營業額增長37%，營業利潤率亦增長至6.7%，擺脫了前期燒錢研發基礎設施和投入資本開支的階段。

整體毛利率維持穩定，22/23財年增長至17%，相對上兩個財年的16.8%和16.1%為高。雖然個人電腦業務因為經濟情況而出現



倒退，但整體情況仍然在可控的範圍內。

估值方面，現時預測市盈率為7.8倍，並且有4.5厘左右的股息率，估值較合理。加上最近公司和英偉達 (NVDA US) 和微軟 (MSFT US) 等巨頭的合作將會繼續提升盈利表現。估值有進一步提升的空間。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

# 華虹受惠國產自研加速發展



鄧聲興博士  
德輔資本亞洲有限公司董事

總結上周，滬指升0.13%。恒指升26點，全周在18,767點至19,226點間波動，上下波幅459點。本周重點關注，7月3日，內地公布滙豐PMI。7月6日，美國公布申請失業救濟金人數及非製造業PMI。

美聯儲主席鮑威爾近日表示，美聯儲將通脹率恢復到2%的目標可能要到2025年才能實現。為解決通脹問題，美國一直主要採用加息及不降低對華徵稅等策略，近日美國國務卿布林肯訪華更顯陰謀。中國GDP近幾十年來快速增長，並自2020年起已穩定在美國的70%左右，促使美國出於危機感而運用多種手段試圖拉開中美差距，以確保自身經濟地位。在不斷加息及近年美元由疲轉強背景

下，早年盛行的內房美元債近年頻繁暴雷，內房走弱亦對內地經濟造成很大影響。

### 引入「國家隊」提振信心

在創新科技領域上，美國對其盟國以及中國的各項舉措展現了其堅決壓制中國的決心。美國近年多項芯片限制政策直接促使中國國產芯片自研的主流邏輯加深，政策支持正持續進步的內地半導體產業加速發展。國家集成電路產業基金是為促進國家集成電路產業發展而設立的國家產業投資基金，主力運用多種形式投資集成電路產業鏈上下游的企業。近日，華虹半導體(1347)公布，國家集成電路產業基金II將作為戰略投資者參與人民幣股份發行，將認購總額不超過30億元的人民幣股份。「國家隊出手」有效提振了市場信心。

另據早前公告，華虹半導體創刊IPO註

冊已於6月獲證監會批准，是次IPO計劃募資180億元(人民幣，下同)，如成功上市將成為科创板上市企業中募資規模將排名第三。數據顯示，2020年至2022年期間，華虹半導體的營收、歸母淨利潤均出現大幅上升，營收分別為67.4億元、106.3億元、167.9億元，歸母淨利潤分別為5.1億元、16.6億元、30.1億元。其中消費電子領域是公司主要營收構成，2020年至2022年期間，集團在該部分收入佔比分別為61.8%、63.7%、64.5%，且整體呈上升趨勢，業務不斷良性發展。相信隨着國際政治利好中國科創領域自主進步，半導體行業將長期受惠。華虹半導體作為全球領先的特色工藝晶圓代工企業及中國內地最大的專注特色工藝的晶圓代工企業之一，潛力巨大。

(筆者為證監會持牌人士及未持有上述股份)

# 中國水務分拆上市計劃保持推進

## 證券分析

中國水務(0855)公布略遜預期的2023年財年(年結：3月31日)業績。股東淨利潤同比下跌1.9%至18.6億元，相比我們及市場的19.5億元及20.0億元預測，分別低4.8%及7.2%，主因包括康達環保(6136)在內的聯營公司盈利同比下跌30.7%至1.6億元。

公司收入同比上升9.6%至142億元，與我們預計的138億元預測相若。自來水收入(接駁+經營+建設)同比輕微下跌0.1%至94.4億元，因為內地房地產銷售數據不理想，自來水接駁收入同比下跌6.6%至19.2億元。但自來水運營則呈現增長，售水量及供水客戶數目則分別同比上升4.1%及4.9%至15.3億噸及784萬。受到人民幣匯率波動影響，自來水經營收入同比下跌33.5億元。但如果以人民幣結算，經營收入實際上同比增長5.9%至28.8

億元人民幣。自來水項目建設持續，相關建設收入同比增長3.2%至41.7億元。

### 管道直飲水業務快速擴展

公司近年加強重視的直飲水業務快速擴展。2023年財年管道直飲水收入(接駁+經營+建設)同比大幅增長99.0%至13.1億元(佔公司總收入9.2%)，其中接駁、經營、建設收入分別同比增長57.6%、95.5%、108.5%至1.7億元、1.1億元、10.3億元。服務人數由2022年財年的超過300萬增長至2023年財年的445萬以上，覆蓋22個省和直轄市，包含200多個縣市區。我們預計2024-25年財年管道直飲水收入分別同比上漲49.9%及39.8%至19.6億元及27.4億元。公司總收入佔比提升至12.2%及15.7%。長遠未來，公司目標管道直飲水收入

與自來水收入看齊。

另一方面，我們相信公司的分拆上市計劃保持推進。公司於2021年12月公布將其自來水及管道直飲水業務分拆在香港主板上市，被分拆業務仍將是公司的附屬公司，餘下業務包括污水處理留歸公司經營。分拆上市計劃去年受到疫情影響而進展緩慢，如果將來成功分拆，被分拆業務的潛在價值可被釋放，有利提升公司整體市值。

考慮到上述業績及內地房地產市場風險，我們分別下調2024-2025年財年股東淨利潤預測0.9%及8.3%至22.6億元及24.9億元，同比增長21.9%及10.0%。我們相應將貼現現金流(DCF)分析推算的目標價由9.7元降低至8.8元，這對應6.3倍2024年財年市盈率和49.7%上升空間，重申「買入」評級。

中泰國際

## 心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
大快活(0052)	11.46	工商銀行(1398)	4.18
聯想集團(0992)	8.17	中遠海控(1919)	7.06
華虹半導體(1347)	25.60		*上周五收市價

## 股市縱橫

韋君

# 南美人民幣結算 工行蓄勢待發

南美洲兩大經濟體——巴西及阿根廷先後宣布採用人民幣貿易結算，中國工商銀行(1398)為上述兩國人民幣業務清算行，具有廣泛業務發展空間，有利估值提升。工行為國有六大銀行之一，A+H股市值約1.79萬億元，在港上市17周年。

阿根廷近日啟動人民幣額度作為部分支付償還國庫基金(IMF)到期債項而紓解金融危機。中阿近期簽署的互換貨幣協議(1,300億元人民幣/4.5萬億披索)發揮了積極作用。工行早在2015年9月獲人民銀行授權為阿根廷人民幣業務清算行，2022年11月正式啟動人民幣結算；今年4月底阿根廷政府宣布使用人民幣結算從中國進口的商品。

阿根廷央行日前宣布，把人民幣納入該國銀行系統允許存取的幣種，批准當地金融機構為客戶開設人民幣儲蓄賬戶，鼓勵本地企業向境外支付人民幣，並承諾推進人民幣進一步融入阿根廷金融市場。中阿2022年雙邊貿易額只有213.6億美元，惟未來發展宏大，特別是當地准設人民幣賬戶帶來的發展機遇。阿根廷2022年外貿總額1,699億美元，按年增長20.4%。

至於巴西，人民銀行今年2月授權行為巴西人民幣業務清算行，隨即在4月11日成功辦理首筆跨境人民幣結算業務，標誌着該行在巴西市場的跨境人民幣業務取得實質性進展。2022年，中國與巴西的雙邊貿易總額達到1,714.9億美元(增長4.9%)，其中1,094億美元的巴西貨物出口到中國。巴西去年外貿總額6,077億美元(增長21%)，順差623億美元。

巴西、阿根廷政府決定採用人民幣結算，並融入金融交易，有利人民幣國際化進程。巴西總統盧拉正大力推動人民幣結算抗衡美元霸權、降低金融動盪，南美洲掀起的人民幣貿易結算浪潮方興未艾，工行可謂「食正條水」。

另一方面，工行為6月宣布，與陝西省人民政府簽署戰略合作協議，雙方將進一步深化科技創新、先進製造、數字經濟、基礎設施等領域合作，推進高質量發展及現代化建設。工行董事長陳四清表示，未來將主動融入和服務陝西高質量發展，加大資源投入。

### 周四除息可趁低吸納

工行上周五微升收報4.18元，重上10天線。現價市盈率3.82倍，市賬率只有0.40倍，估值相當吸引。去年度末期派息每股0.329元(7月6日周四除息)，息率近8厘，不妨收集待財息兼收，除息後上望4.50元。

## 紅籌國企高輪

張怡

# 中遠海控低位整固可吼

作為航運龍頭股的中遠海控(1919)，股價於6月1日造出6.76元的逾1年低位後，過去一段時間主要在年內偏低水平窄幅上落，在市場對「中特估」概念仍有憧憬下，該股已作調整不妨考慮部署趁低收集。事實上，集團派息政策一向慷慨，本身估值在同業中仍然偏低，近期股價受壓料已漸消化首季業績大倒退，以及多家大行唱淡的不利因素，現價亦較母公司的維持價為低，故論值博率已增。

中遠海控較早前公布，今年首季營業收入為473.53億元(人民幣，下同)；股東淨利潤71.27億元，基本每股收益0.44元。截至今年3月31日，集團資產負債率48%，較上年末下降2個百分點。集團指出，當前航運業正加速回歸正常態，並持續向提供數字化、端到端、綠色的全程解決方案轉型。

集團業績未如理想，股價持續受壓，亦已引起控股股東中遠海運集團及其全資附屬公司注意，多番在市場回購。中遠海控5月中公布，自本次增持計劃實施起始至2023年5月18日，有關方面合計增持公

司1.9%股份，增持金額合計約為29.91億元(港元，下同)。本次增持計劃實施完畢。觀乎5月18日之前的半個多月，該股主要在9.08元至9.85元區間上落，即使計及其末期息1.39元人民幣或1.54807港元的除淨因素，相比上周五收市價的7.06元，可見母企增持價已有一定的跌幅。

消息方面，集團6月初宣布全面推出北美拖車服務，標誌着公司在北美地區進一步拓展數字化供應鏈，將提供覆蓋全美港口及內陸鐵路場站的拖車到門服務，料有效發展旗幟到端端全鏈供應體系的價值，縮短與北美客戶之間的服務距離和響應時間。

中遠海控往績市盈率0.92倍，市賬率0.55倍，論估值仍然偏低，而股息率達54.33厘，也是其具吸引之處。趁股價整固期吸納，上望目標為8元關，惟失守6.76元支持則止蝕。

### 看好建行留意購輪16695

建設銀行(0939)上周五逆市靠穩，收報5.07元，升0.4%。若繼續看好該股後市表現，可留意建行星展購輪(16695)。16695上周五收報0.054元，其於今年11月16日最後買賣，行使價5.71元，兌換率為1，現時溢價13.69%，引伸波幅28.04%，實際槓桿13.15倍。

# 比亞迪回試50天線 留意購輪17374

## 輪證透視

法興證券

6月收市日適逢內地公布製造業PMI數據，市場觀望氣氛濃厚。恒指全日窄幅上落並於萬九點大關附近拉鋸，上半年累跌逾800點。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約7,390萬元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約4,692萬元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收價18,300點至18,599點之間，累計相當約1,780張期指合約；熊證街貨主要在收價19,200點至19,499點之間，累計了相當約1,434張期指合約。比亞迪自月中觸及高位272元後連日回調，跌至50天線附近始喘穩，短線可留意趁低吸納的機會。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，比亞迪的相關

認購證及牛證合共錄得約701萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的比亞認購證為行使價約255元至320元附近的中期價外條款，實際槓桿約7倍。

如看好比亞迪，可留意認購證17374，行使價290.19元，12月到期，實際槓桿約6.1倍；也可留意牛證61242，收價221元，槓桿約6.8倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。