

每周精選

港股 透視

# 煤炭價急升 煤炭股受捧



張賽娥  
南華金融副主席

近期，強降雪和寒潮天氣衝擊內地北方大部分地區，導致道路運輸受阻。煤炭主產區山西省內高速曾實施階段性封路，對以公路運輸為主的焦煤、焦炭等品種造成很大的影響。

據內地新聞報道，近期山西、陝西等地大雪封路，使得多數焦煤焦炭生產企業發運受阻，庫存大幅累積。雖下游鋼廠對焦炭仍有剛性需求，但下周北方仍有雨雪天氣，道路運輸難以完全恢復，雖然焦炭供應或繼續增加，但焦炭庫存繼續累積但無法運到下游消耗區域。焦煤和焦炭受到的影響相對較大，因為大部分煉焦煤在山西區域內自產自銷，運輸受阻主要影響當地焦化廠對原料煤的拉運；另一方面，焦炭主銷區域在河北、華東地區，由於運輸距離更遠，受到影響也將大於焦煤。

### 看好兗礦能源短期表現

動力煤方面，近期安全檢查頻繁，加上山西晉北地區部分煤礦停產維修，當地動

力煤產量出現小幅下滑，或稱為價格上漲的主要原因。另外，內地北方地區的低溫持續，用電需求有所上漲，預計短期內動力煤價格或將因為需求持續增加而繼續在偏強的區間當中震盪運行。

煤炭類資源走勢繼續強勁，將會帶動煤炭股盈利。

港股上市公司多為動力煤生產，較少以焦煤焦炭為主的企業。兗礦能源(1171)的產能主要以動力煤為主，雖然漲幅不及焦煤焦炭，但仍然因為寒冬導致的電力需求而拉升，短期應有不俗的表現。

估值上，現時公司預測市盈率為5倍，稍低於6.2倍的5年平均。股息率為11厘。今年若寒冬持續時間較長，有機會進一步拉升煤炭價格，屆時市盈率可能進一

### 兗礦能源(1171)



步被拉低。

回顧上周，恒指全周跌451點，收報16,340點；國指跌211點，收報5,488點；上證指數跌27點，收報2,914點。

本周美國將會公布初次申領失業救濟金人數和成屋簽約銷售指數。美國、歐洲和香港市場均處於聖誕假期。

(筆者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。)

### 心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
兗礦能源(1171)	15.00	網易-S (9999)	122.00
德昌電機(0179)	12.28	中國聯想(0992)	10.30
申洲國際(2313)	78.00	金風科技(2208)	3.30

出類 致勝

林嘉麒

## 明年AI PC首發 聯想強勢持續



林嘉麒  
元宇證券基金投資總監

根據TrendForce最新預估，2023年全球筆記型電腦出貨將達1.67億台，年減10.2%。不過，隨著庫存壓力緩解，預期2024年全球筆記型電腦市場恢復至健康的供需循環，主要的成長動能將來自終端商務市場緩步釋出的換機需求，部分細分市場如Chromebook，以及電競筆電的持續擴張，預估整體出貨規模將達1.72億台，年增3.2%。值得注意的是，聯想(0992)個人大模型的真正AI On階段的AI PC首發亮相，並將於2024年正式推向市場。市場估計，AI PC的出現，伴隨2024年的商務換機過程，自然地移轉升級至AI PC裝置。AI PC的發展分為AI Ready、AI On兩個階段。AI Ready階段，即：產品具備基本的本地混合AI算力，能夠為AI PC的軟件及服務創新提供基本保障，開啟體驗創新，最初階段主要表現為芯片計算架構的升級。隨着個人大模型、個人智能體、AI應用開放生態等的嵌入，AI PC將逐漸進入到AI On階段。聯想集團副總裁、中國區首席市場官王傳東認為，2024年將正式開啟AI PC元年，2027年AI PC將成為市場主流，AI PC將為用戶帶來全新的AI體驗，聯想將踐行「AI for All」，依託新IT全棧智能技術，持續推動AI普惠，讓每個人都能擁有屬於自己的大模型。

### AI On帶來創新體驗 利好聯想

AI On這一階段產品能夠在廣泛的通用場景提供AI創新體驗，成為每一個人的個人AI助理，並能夠實現端邊協同計算、跨設備互聯能力，甚至基於個人數據和使用歷史，在邊緣私域環境下實現個人大模型的微調訓練。早前，聯想集團全球首發了基於英特爾酷睿Ultra處理器AI PC，這是早期的AI Ready產品，預計在CES將會有配備聯想個人大模型的真正AI On階段的AI PC首發亮相，並將於2024年正式推向市場。另外，AMD亦發布了銳龍8040處理器系列處理器，基於銳龍7040系列處理器進行改良，主要新增AI計算單元。根據消息，聯想已經開始量產基於AMD銳龍8040產品的新款筆記本電腦，這意味着聯想AI PC強大的產品陣營又有了新軍，預計相關產品將在1月份的CES上有展露。聯想配備了AI投資實際應用，預期股價可逆市繼續走強，建議分段吸納並中線持有。

股市 縱橫

韋君

## 北部灣建風電產業 金風超平可吸

今年將盡，上周創上市以來新低的世界最大風機設備、製造商金風科技(2208)，估值超平，可視為跨年博升值新能股之一。金風科技A+H股市值375.5億元，H股佔25.5億元。主要股東為中國長江三峽集團持股20.12%、新疆能源持股11.78%、和諧健康保險持股11.50%。

今年風機裝機容量持續增長。國家能源局早前發布1至11月份全國電力工業統計數據，全國累計發電裝機容量約28.5億千瓦，按年增長13.6%。其中，風電裝機容量約4.1億千瓦，按年增長17.6%。1至11月份，全國主要發電企業電源工程完成投資7,713億元(人民幣，下同)，按年增長39.6%。其中，風電2,020億元，按年增長33.7%。今年9月底止，金風首三季業績，營業額按年上升12.1%至293.19億元，股東應佔溢利下降46.7%至12.61億元。金風11月底宣布，投資建設北部灣風電零碳產業基地，總投資金額60億元。其中，一期項目建設整機裝機製造和出口基地，建設5萬噸級海上風電專用碼頭，引進並建設葉片、機艙罩、電機等核心部件製造基地，投資金額17.7億元。

### 可視為跨年博升值股

金風上周五平收3.30元(港元，下同)，成交1,230萬股。受大市下跌影響，該股曾跌至3.16元上市新低。以過去兩個月由4.08元下跌計，累跌22%。現價市盈率5.6倍，預測8.8倍，息率4.1厘，市賬率只有0.32倍。股價較A股7.62元人民幣折讓達67%。今年該股沽售壓力主要來自美資基金貝萊德大幅減持，可理解為美國制裁新疆受波及股份之一。經過大半年貝萊德等基金多番減持後，現水平估值便宜具撈底價值，可視為跨年博升值股，首站上望4元，中長線看6元水平。

輪證 透視

法興證券

## 中海油重拾10天線 看好可留意購11319

聖誕節前夕，內地網遊新政策拖累科技股走勢，恒指由早段升逾200點轉為急挫近300點，收報16,340點，10天線約16,500點水平而復失。恒指牛熊證資金流情況，截至周四過去5個交易日，恒指牛證共錄得約5,641.0萬港元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約8,211.0萬港元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至周四，恒指牛證街貨主要在收回價15,900點至16,199點之間，累計相當約2,035張期指合約；熊證街貨主要在收回價16,900點至17,199點之間，累計了相當約2,762張期指合約。地緣政局緊張，部分航運公司需停駛紅海，原油價格近日走強，帶動中海油(0883)重拾10天線水平在12.4元附近整固，下一級或挑戰上方約13元的阻力。個股產品資金流方面，截至周四過去5個交易日，中海油的相關認購證及牛證共錄得約301萬港元資金淨流入部署；而認沽證及熊證共錄得約6萬港元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的中海油認購證為行使價約13元至16元附近的中期價外條款，實際槓桿約6至8倍。較活躍的中海油認沽證為行使價約11.4元附近的中期價外條款，實際槓桿約6至9倍。如看好中海油，可留意認購證11319，行使價12.9元，下年6月到期，實際槓桿約7.2倍；相反如看淡中海油，也可留意認沽證14722，行使價11.45元，下年4月到期，實際槓桿約8.9倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

## 德昌電機汽車業務增收多賺



黎偉成  
資深財經評論員

德昌電機(0179)於截至2023年9月底為止的2023至24年度中期業績為：股東應佔溢利1.2億元(美元，下同)按年飆升1.15倍，而上年同期則少賺40.05%，僅為5,584萬元，績佳乃因：

特別惹人注目的是(一)汽車產品組別業務，營業額16.18億元按年增加16%。此乃受到汽車零部件的需求所支持，尤其是全球供應鏈受限一段長時間後對新車型的需求急增，而部分原因為原始設備製造商加快採用技術解決方案，促使行業實現電氣化、減少排放並提高安全性及舒適度，持續增加產品在每輛汽車所佔比重。

汽車產品組別業務的市場發展，以歐

洲、中東及非洲市場業務的表現有明顯改善：營業額5.98億元按年增長16.7%，比上年同期的8%多增6.7個百分點。此地區的輕型汽車產量上升11%，促散熱管理、動力轉向系統、引擎及燃料管理、油泵以及水泵應用系統的營業額增加；該集團此區亦取得新客戶項目使產量增加。

美洲市場尚保相對穩定，營業額6.32億元增8.59%，較上年所升23%幅度為低。輕型汽車產量亦上升11%。粉末金屬部件、散熱管理、油泵、煞車系統及座椅調節的營業額上升，因市場上揚、用戶對電氣化安全應用及舒適功能產品的需求上升所致。

和亞洲市場業務的營業額1.88億元按年增長11.9%，和內地終端市場營業額4.82億元按年增1.26%。輕型汽車產量上升

9%。散熱管理、閉合系統、煞車系統及粉末金屬部件的營業額上升，和取得新業務，內地市況好轉，並對電氣化安全應用產品的需求上升所致。

但(二)工商用產品組別的業務，營業額3.1117%3.84億元，按年減少5%而上年度同期則增長21%，。由於疫情後需求調整，加上通脹及利率上升，對消費者信心帶來負面影響。

### 成本控制達預期效益

同樣重要的是(三)該集團強化成本控制達預期效益：以生產的銷售成本15.07億元按年增長6.5%，較營業額19.39億元所增9.6%少增3.1個百分點，使毛利4.29億元按年升21.86%，毛利率22.2%較上年同期高2.2個百分點。

## 申洲國際有望受惠歐美需求趨升



鄧聲興博士  
意博資本亞洲有限公司  
管理合夥人

美國近日公布多項經濟數據報喜，推動美股最近進入上漲模式，目前三大股指均已錄得連續第七周上漲。

細看消費市場數據方面，美國11月零售銷售按月升0.3%，市場原預期會與10月一樣按月跌0.1%；核心零售銷售按月升0.2%，同樣較預期跌0.1%為高。具體數據顯示，剔除汽車和天然氣項目後，零售銷售額則環比增長0.6%。與去年同期相比，整體零售銷售額增長4.1%，而總體CPI增長率為3.1%。11月零售銷售額意外增長，可見美國消費支出仍然具備韌性。看好主要於歐美市場進行銷售業務的運動休閒服飾製造商龍頭申洲國際(2313)。

申洲國際為多個服飾知名品牌Nike、adidas及UNIQLO等從事代工業務。集團早前發布中期報告，雖於期內收入和業績均有所下降，但主要是受全球性消費需求不

足以及品牌客戶去庫存帶來的影響。

### 未來營運盼持續向好

期內，集團工作繼續聚焦於務實長遠發展的產業基礎，於柬埔寨和越南的新建成衣產能已基本建成，企業管理數智化能力進一步提升，產品開發種類更趨多元化，及於綠色低碳上取得了進一步成效。而8月份至今產能利用率已逐步恢復，預計下半年訂單逐季改善確定性較強。期望隨着消費逐步復甦中，下半年訂單或有增加，產能利用水平或將逐步改善。值得關注的是，期內新客戶lululemon訂單量翻倍成長，安踏、李寧等內地品牌營收佔比也提升至10.8%，抵消了部分下滑。資料顯示，lululemon與申洲國際的合作始於2022年，今年品牌訂單貢獻的營收可望翻倍。

中長線看，隨着社交場景放開、運動賽

### 申洲國際(2313)



事恢復，運動品牌、代言明星和相關新裝備在運動社區上的關注熱度提升，集團在經歷探底回升的過渡期後，營運將持續向好。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

紅籌企窩輪

張怡

## 網易大調整 只宜分段收集

2023年的港股來到最後一周，因假期關係，本周只有3個交易日，是時候對一些板塊或個股強勢股明年的投資建倉作部署。網易-S(9999)原本可算是今年以來的強勢股之一，該股由去年底收市價的114.5元，反覆升至今年11月20日高位的185.7元，創出52周高位，升幅達62.18%；其後股價出現獲利回吐，在12月5日退至156.7元水平見支持，惟於12月13日反彈169.8元又再遇阻。

該股上周五借內地發布網遊管理辦法草案，再遇龐大沽壓，更失守此前支持，低見116.1元，收報122元，仍跌24.6%，今年以來累積的升幅已大幅收窄至6.55%，雖仍跑贏大市，但政策層面未明朗，該股短期或將考驗52周低位110元支持，故博反彈只宜分段收集。

業績方面，截至2023年9月30日止三個

月，網易淨收入為273億元(人民幣，下同)，較去年同期增加11.6%。遊戲及相關增值服務淨收入為218億元，較上一年同期增加16.5%；雲音樂淨收入為20億元，較去年同期減少16.3%。截至2023年9月30日止首9個月，網易收入為763.28億元，較去年同期增加7.3%。期內，毛利率為60.6%，增加5個百分點；股東溢利為228.34億元，較去年同期增加39.4%。

值得一提的是，網易遊戲產品矩陣日益豐富和多元化，促使收入增長加快。旗艦遊戲例如《夢幻西遊》系列仍受玩家擁戴，其他熱門遊戲如《蛋仔派對》、《第五人格》和《永劫無間》等熱度不減。另一方面，集團旗下的新遊戲例如《巔峰極速》、《逆水寒》手遊和《全明星街球派對》備受歡迎，當中，《逆水寒》手遊收

入和用戶增長強勁，註冊玩家數量超過5,000萬。

強強合作方面，網易遊戲本月中宣布與華為就鴻蒙生態達成合作，將基於HarmonyOS NEXT啟動鴻蒙原生應用開發。作為內地領先的遊戲開發公司，網易一直處於網絡遊戲自主研發領域的前端。就估值而言，網易預測市盈率約12倍，市賬率4.71倍，在同業中雖不算便宜，但作為板塊龍頭股，應可享較高估值。面對突然而來的拋壓，即使其仍屬前期強勢股，惟現階段只宜小注跟進，上望目標為10天線的160元(港元，下同)，失守52周低位支持的110元則止蝕。

### 友邦抗跌 看好留意購輪22088

友邦保險(1299)上周五逆市向好，收報66.65元。若看好友邦後市行情，可留意友邦花旗購輪(22088)。22088上周五收報0.236元，其於2024年11月15日最後買賣，行使價222.2元，現時溢價22.15%，引伸波幅33.59%，實際槓桿9.94倍。