



每周精選

# 注重股東回報 華電可留意



據國家能源局數據，2023年全社會用電量持續提升，11月全社會用電量同比增長11.6%至7,630億千瓦時，首11個月全社會用電量同比增長6.3%至83,678億千瓦時。

其中，第一產業、第二產業及第三產業首11個月用電量分別同比增長11.5%、6.1%及11.3%，分別至1,173億千瓦時、55,179億千瓦時及15,120億千瓦時，各產業用電量均實現穩步提升。



鄧馨與博士  
香港資本亞洲有限公司管理合夥人

國家發改委、國家能源局近期印發《關於建立煤電容量電價機制的通知》，將現行煤電單一制電價調整為兩部制電價，並明確煤電容量電價按照回收煤電機組一定比例固定成本的方式確定。展望2024年，煤價有望處於較低水平而利好行業成本控制，相信隨着容量電價落地以及電改的持續推進，有望利好火電企業增厚利潤、提升板塊整體估值，料電力央企及煤電佔比較高的省屬企業有望顯著受益。

華電國際(1071)是華電集團的常規能源發電業務的整合平台，擁有煤電、氣電以

及水電等發電資產，遍布中國12個省份。據集團2023年第三季度業績數據，受全社會用電量增長及集團新投產機組的綜合影響，華電國際及其子公司按照中國會計準則財務報告合併口徑計算的2023年前三季度累計發電量較上年同期增長約3.33%達172.71百萬兆瓦時；上網電量較上年同期增長約3.28%至161.80百萬兆瓦時，平均上網電價約為人民幣518.01元/兆瓦時。

## 資產負債結構持續優化

分季度來看，集團一、二、三及三、四、五季度歸母淨利潤分別為11.34億元、14.48億元、19.17億元，剔除投資收益後，分別實現營業利潤1.21億元、6.92億元、16.18億元，主營業務環比持續改善。



同時，數據顯示，截至2023年9月底，集團資產負債率較6月底下降2.81個百分點至61.76%；永續債規模較6月底新增27.08億元至335.59億元；三季度財務費用同比下降0.52億元至9.31億元，資產負債結構持續優化，有望隨着電改落地獲得價值重估。

同時，華電國際注重股東回報，不論是否盈利都堅持每年派息，且派息率常年維持在30%以上的較高水平。從集團公布的2023年第三季度業績來看，華電國際2023全年有望實現扭虧為盈，料將延續往年的高派息水平，且當前減息憧憬更或利好股息或收息股表現，不妨留意。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

# PC或迎新一輪增長 聯想集團看漲



張賽娥  
南華金融副主席

大市走勢繼續疲弱。龍頭科技股走勢一蹶不振，雖然上周四反彈結束了年初以來的7連跌，但大市成交仍然處於較低水平。市況淡靜但部分擁有題材

的股份仍然有一定的炒作空間。例如美國方面，英偉達(NVDA)和超微(AMD)公布了旗下最新的顯卡和處理器。另外，索尼(SONY)公布XR創作頭顯，多家廠商亦發布了旗下最新的技術。

這次科技展覽最亮眼的地方是人工智能個人電腦(AI PC)。AI PC主要指的具備生成式AI功能的電腦，減少對互聯網和伺服器的依賴，將AI模型和個人電腦進行整合，使其具有更高的性能，也可以具備更高的運算效能。

## AI炒作繼續有利板塊表現

這類電腦搭載整合NPU的處理器，比現時一般的個人電腦擁有更強的運算和圖像處理能力，讓個人電腦可以不透過連線至

雲端伺服器而直接單機便可以展現出強大的算力，實現如透過簡單指令，快速生成文字、圖像、影片、聲音等。現時一般仍然對於AI PC的定義相對模糊，例如微軟(MSFT)的定義是，能夠運行旗下Copilot軟件的即可以定義為AI PC。

聯想集團(0992)仍然是港股眾多標的當中較為接近AI概念的一隻股份。除了公司擁有數據中心和雲服務的解決方案提供之外，也是傳統個人電腦的製造商。在過往，個人電腦的換機潮相對較慢，以為除了需要高效能玩遊戲和處理圖像的家用之外，一般家庭和文書公用的電腦不需要非常高的配置，導致即使廠商推出更高科技的产品，升級的家用卻少。若AI進一步推展到各行各業，對工作效率有快速提高，AI PC將會加速滲透市場，個人電腦將會迎來一輪換機潮。

聯想集團將能夠在換機潮中領先，除了數據業務能受到帶動外，原來增長緩慢的個人電腦業務也能夠重拾增長。現時，公司整體毛利率維持穩定，22/23財年增長至



17%，相對於上兩個財年的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10倍，並且有3.5厘左右的股息率，估值雖然已經有所提升，但仍然處於合理區間。加上最近公司和英偉達和微軟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，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。)

# 正通汽車盈轉虧須增銷控本



黎偉成  
資深財經評論員

正通汽車(1728)於2023年上半年的業績為：有股東應佔虧損3.94億元(人民幣，下同)，而2022年同期尚稍賺567萬元(人民幣，下同)，業績表現欠理想。

該集團中期業績出現盈轉虧(甲)的其中重要原因為(I)期內沒有無形資產減值回撥，而2022年上半年則有2.32億元，遂使經營盈利1.52億元同比减少71.42%。

(II)成本控制未符預期：以生產為主的銷售成本116.79億元同比增长14.8%，較收益總額123.1億元所增11.2%多增2.6個百分點，由是毛利6.3億元大減33.6%，和毛利率下降3.5個百分點至5.1%。

至於(乙)基本業務，發展亦有待改善：(一)銷售乘用車業務，收益105.8億元同比雖增14.1%，卻不及上年同期92.8億元所升的22.66%。該集團的新車銷售期內合共30,560台，同比增长約17.1%，包括26,187台豪華品牌及超豪華品牌汽車增長22.1%。升幅遠遜於2022年同期的狹窄乘用車產銷220萬輛的增長46.2%增長態勢，其中批發量218萬輛升42.3%和零售194萬輛的升幅為42.5%。

## 客戶基礎實現穩定增長

此因汽車行業於2023年上半年面對不少挑戰：(1)促銷潮、行業競爭激烈(如自主品牌、新能源車的崛起，各車企為爭奪市場份額採取的以價換量策略、(2)國六B排放

標準轉換的清庫壓力等，帶來了價格戰壓力並加重了消費者的觀望情緒。

該集團管理層表示雖然在規模上取得較好表現，但市場的消費情緒和價格恢復仍需時間修復；並稱面對多變市場環境，要緊抓提質增效，努力實現量與質齊升。

(二)提供售後服務業務，收益14.25億元同比减少2.86億元，上年同期則減9.01%。該集團管理層稱：會與客戶建立緊密鏈接，定期向客戶發出維保、客戶權益使用等提醒，打造更貼心、便捷的售後服務，同時支持客戶在線諮詢，及時響應客戶需求，為客戶提供所需服務，期內的客戶基礎實現穩定增長。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# 銷售勝同業 重汽彈力強

紅籌國企窩輪

張怡

中國重汽(3808)上周五連續兩日均現不俗的彈力，最後以15.8元報收，不但企於多條重要平均線之上，亦居於去年12月初以來的收市高位水平。重汽走勢轉好，除了有大行唱好外，亦見北水連日增持，在股價走勢已然改善下，料該股後市的反彈空間也有望擴大。

按中汽協資料，2023年10月重型卡車市場銷售8.11萬輛，按年大增69%，增幅較上月的66%擴大3個百分點。其中重汽以銷售1.85萬輛的成績高踞榜首，頭10個月重汽累計銷售約21萬輛，市佔率超過27%，較2022年同期升3.2%，居全國第一。

據了解，重汽表現遠勝同業，主要原因

有兩個，其一是早着先機布局海外市場，已目前在90多個國家和地區設有經銷網點，故此其出口表現極佳，今年頭9個月出口約21萬輛，按年上揚約7成，約佔全國重卡出口總量的5成。其二是柴油和天然氣此起彼落，令天然氣重卡今年頭9個月銷量達10.74萬輛，按年飆升255%。

中信證券日前發表的研究報告認為，天然氣重卡發動機可能在春節後進入供需平衡。該行預計，2024年3月後，天然氣價格有望明顯回落，從而帶動天然氣重卡銷量再次進入旺季。

中信證券指出，在重卡更新替換周期到來+國四淘汰+出口快速增長等因素加持

下，重卡行業有望迎來3年至5年維度的上行周期，該行對重卡板塊進行系統性推薦，當中便包括重汽。

另一方面，根據港交所(0388)資源顯示，北水周五進一步增持重汽72.35萬股，錄得連續5日增持。截至當日收市，港股通共持有公司9,422.2萬股，佔流通比重3.41%。趁股價走勢改善順勢跟進，上望目標為52周的18.16元，宜以失守15元關則止蝕。

## 北水連續買 留意建行購輪

建設銀行(0939)上周五逆市靠穩，收報4.55元，小升0.22%，北水連續4日淨買入，有利該股表現趨穩。若看好建行後市表現，可留意建行花旗購輪(21865)。21865上周五收報0.122元，其於2024年5月22日最後買賣，行使價4.89元，兌換率為1，現時溢價10.15%，引伸波幅22.41%，實際槓桿12.07倍。

# 心水股

\*上周五收市價

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
華電國際(1071)	3.67	舜宇光學(2382)	61.75
聯想集團(0992)	10.56	中國燃氣(0384)	7.55
正通汽車(1728)	0.305	中國重汽(3808)	15.80

出類致勝



林嘉麒  
元宇證券基金投資總監

# 舜宇光學最壞情況已過

傳統上，每年第四季是各大電子產品生產商爭相推出的旺季，亦是手機零件設備股最當炒的時間。舜宇光學(2382)近日發布的2023年12月各主要產品出貨量再次給市場驚喜。光學零件方面，玻璃球面鏡片出貨量為260萬件，環比增長35.1%，同比增長11.3%；手機鏡頭出貨量為1.07億件，環比下降9.2%，同比增長47.7%，是繼11月手機鏡頭出貨量同比增近三成後，舜宇延續高速增長態勢，於12月出貨同比增近五成至1.18億件。車載鏡頭出貨量為471.2萬件，環比下降30.5%，同比下降4.1%。

值得注意的是，舜宇光學下半年手機產品出貨均實現同比正增長，有投資者認為手機產業鏈經歷了近2年的庫存調整後已見底。今年潛望式、玻塑混合鏡頭、3D攝像等光學創新的滲透率有望逐步提升，舜宇早前積極轉型推進其他業務，其中包括車載鏡頭、VR/AR等賽道，而隨着智能汽車、自動駕駛和車聯網等應用的普及，以及ADAS滲透率的逐步提升，車載攝像頭市場獲得快速增長，光學等傳感器的需求不斷增加。

## AI產品熱潮帶動出貨量

美國近日舉行了電子消費者展覽(SEC)，今年受到科技界及投資界高度重視，多間公司披露多款人工智能產品。今年確實是AI產品元年，除了AI手提電腦外，全球首款AI智能手機亦很快推出市場，令今年電子產品銷售需求變得大。另外，蘋果公布Vision Pro發售臨近，市場也充滿了期待，認為Vision Pro配備的MR/XR規格與軟件顯著超越產業平均水平，開始預購或發售後反應會極佳。Vision Pro的發布將一定程度上引導內地廠商MR新品的變化趨勢，相信一眾手機零件股份可以受惠。

有大行看好今年中國科技行業將跑贏，關鍵投資主題包括智能手機市場復甦、人工智能(AI)變現、AI計算及半導體本地化、電動汽車對科技供應鏈的顛覆、數據元素機遇、新興亞洲供應鏈，以及顯示面板增長。花旗更預測2024年全球智能手機出貨量將按年增長4%，主要受到華為捲土重來、新機款提前上市及庫存減少等因素所推動。舜宇股價年初至今曾跌近一成半，近日股價有回穩跡象，可考慮短線部署，61元附近吸納，目標68元，止蝕於58元。

股市縱橫

韋君

燃氣板塊在上周互有升跌，部分資金追捧上月跌幅過度的中國燃氣(0384)，有尋底後回升走勢，可留意。

中燃市值410.93億元。集團總銷氣量在全國市佔率約10%。去年9月底，集團累計接駁的居民用戶增長4%至4,464.7萬戶；工業用戶累計接駁23,296戶及34.5萬戶商業用戶，分別按年增加8.7%和9.8%。

## 組合資拓北方農村項目

集團深耕6年的農村「氣代煤」業務在去年12月底有新發展。中燃宣布與獨立第三方西部信託成立合資公司，旨在持有於中國北方地區從事農村「氣代煤」項目之平台公司(包括保定中燃、天津中燃、滄州中燃、廊坊市中燃及邢台中燃)不少於99%股權。合資公司出資總額15.16億元人民幣，其中，中燃出資6.06億元人民幣，持股40%。

資料顯示，中燃過去6年在河北農村氣代煤地區，通氣點火用戶超400萬戶，覆蓋3,000萬農村居民。剛成立合資公司勢必進一步擴大北方地區農村氣代煤用戶，將成為長期增長點。

去年11月底，中燃公布截至去年9月底(3月結)中期業績，營業額按年下跌16.1%至360.49億元，股東應佔溢利減少43.9%至18.3億元。每股盈利0.34元，派中息0.15元(已除淨)，較上年度中期息0.10元增50%。期內，整體毛利下降17.9%至57.24億元，毛利率下跌0.3個百分點至15.9%。

集團中期盈利跌幅超預期，引發多間大行下調其目標價，中燃股價在11月自7.94元跌至6.9元近52周低位始喘定。近日受擴大北方農村氣代煤消息影響下，股價呈急跌後回升走勢，上周五收報7.55元，升0.15元或1.6%，成交1,940萬元。現價預測市盈率14.7倍，預測息率逾7厘，市賬率0.71倍，估值不貴。該股料重上10天線(7.61元)後進一步反彈，可順勢吸納，上望8.5元，跌穿6.8元止蝕。

# 滙豐高位回調 看好吡購21183

輪證透視

法興證券

美國公布上月通脹數據比預期高，隔夜三大指數反覆靠穩，上周五港股同樣窄幅上落，尚未攻破16,400點阻力位，收報16,244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1.21億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約5,547萬元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價15,800點至16,099點之間，累計相當約3,226張期指合約；熊證街貨主要在收回價16,500點至16,799點之間累計了相當約1,972張期指合約。滙豐(0005)或面臨逾10億美元訴訟，周五滙豐沽跌至61元附近喘穩，或可趁回調時留意候低吸納的機會。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，滙豐的相關認購證及牛證合共錄得約124萬元資金淨流出現。而認沽證及熊證合共錄得約82萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的滙豐認購證為行使價約64元至69元附近的中期價外條款，實際槓桿約16倍。較活躍的滙豐認沽證為行使價約53元至55元附近的中期價外條款，實際槓桿約10至16倍。

如看好滙豐，可留意認購證21183，行使價64.88元，5月到期，實際槓桿約16.1倍；相反如看淡滙豐，也可留意認沽證22558，行使價51.65元，7月頭到期，實際槓桿約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。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。