

每周精選

# 「中特估」炒上 中移動看高一線

中央政府連環出招救市，令市場氣氛明顯改善。港股跌至16個月低位後，連續3個交易日以大陽燭急升。一眾「中特估」概念股份隨即炒上。筆者看好中國移動(0941)。國務院新聞辦公室於上週三(24日)舉行發布會，表示將重點提高上市公司質量，進一步研究將市值管理納入中央企業負責人業績考核。及時通過應用市場化增持、回購等手段傳遞信心，加大現金分紅力度。中移動作為運營商央企龍頭，或將在未來的重塑央企估值體系過程中顯著受益。



鄧聲興博士 國泰君安證券有限公司管理合夥人

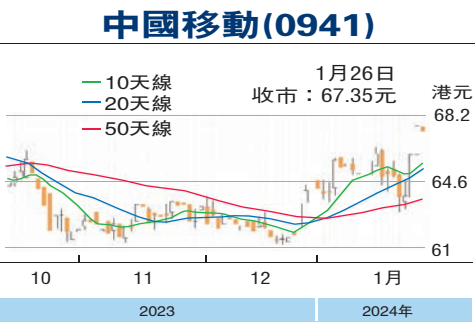
**集團公布，2022年1月21日至2023年12月29日期間，中國移動集團通過上海證券交易所交易系統累計增持4,236.7萬股A股，佔公司總股本0.198%，約佔公司已發行A股股份總數的4.693%；增持金額30億元人民幣。**

## 股息率續處較高位

與此同時，集團早前亦承諾2023年起分紅率提升至70%以上，相關股息率處於較高位，故其市值表現值得關注，其股價仍可看高一線。

集團近年以5G為引領，圍繞數字消費需求，打造平台經濟模式。2023年前三季度，集團業績表現良好，實現營收7,756億元人民幣，同比增長7.2%；其中，通信服務收入為6,646億元，同比增長7.2%。BITDA為2,685億元，同比增長6.7%；實現歸母淨利潤1,055億元，同比增長7.1%。

個人市場方面，持續加快推進5G全民化。首季集團移動客戶總數達到9.90億戶，其中5G套餐客戶數達到7.50億戶，5G網絡客戶數達到4.25億戶。家庭市場亦保持良好增長，有線寬帶客戶總數達到2.95億戶；首3季家庭客戶綜合ARPU為人民幣42.1元，同比增長2.4%。



政企市場方面，強化「網+雲+DICT」一體化拓展，DICT業務收入為人民幣866億元，同比增長26.4%。目前，中移動已建成全球最大5G網絡，截至2023年11月，其開通5G基站總數已經超過190萬。

## 受惠AI發展帶來流量增加

與此同時，集團作為運營商之一，將會是率先受益於AI大模型帶來的經營效率提升的行業。「算力、數據、演算法」三位一體下，集團有望加速迎來AI與數字經濟帶來的第二增長曲線，同時AI發展帶來的流量增加，將會直接帶動運營流量收入上行。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

# 網易收復前高位 基本價值值得信服



張賽娥 南華金融副主席

外電傳出中央或會成立規模達2萬億元人民幣的股市平準基金，或以滬深港通的方式投資於A股。消息刺激恒指出現反彈，但上週五因美國眾議院美國與中共競爭特別委員會主席Mike Gallagher提新法案，禁止包括藥明生物(2269)及藥明康德(2359)等生物技術公司取得美國的生物科技藥物合約，擔心會構成國家安全風險，導致股份股價下跌。作為兩大醫藥龍頭，股價下跌拖累恒指氣氛，短線反彈可能結束。指數仍然疲弱，阻力位於16,300點，大市氣氛有轉壞跡象，投資者務必小心行事。

12月22日，國家新聞出版署就《網路遊戲管理辦法(草案徵求意見稿)》公開徵求意見。徵求意見稿發布後，引發社會和市場強烈反響。意見稿中提到，網路遊戲不得設置每日登錄、首次充值、連續充值

等誘導性獎勵。網路遊戲出版經營單位不得以炒作、拍賣等形式提供或縱容虛假道具高價交易行為。所有網路遊戲須設置用戶充值限額，並在其服務規則中予以公示，對用戶非理性消費行為，應進行彈窗警示提醒。消息傳出後，網易股價應聲下跌，當日下跌超過24%。

## 新遊戲用戶人數續增

筆者認為市場對消息的反應過大，網易-S(9999)近年營運表現良好，消息未必對公司的營運造成長期影響。首先，新遊戲《逆水寒》、《全明星街球排舞》等用戶人數持續增長，根據公司第三季度季報現時《逆水寒》的表現強勁，註冊玩家人數超過5,000萬人次。而《全明星》則在十月份登上中國iOS的遊戲暢銷榜榜首。其他熱門遊戲例如《蛋仔派對》和《第五人格》等仍然維持較高的熱度。相比騰訊(0700)，最近缺乏新的遊戲大作出爐，《王



者榮耀》和《和平精英》的增長開始放緩，預料未來的增長能力將會落後於網易。

網易現時的估值為預測市盈率15.3倍，歷史2年平均市盈率为16.9倍，低於均值。市場預估明年營收將會增長至164億美元，或12%，仍然高於行業整體。公司短線股價突破22日的大陰線，短線或能持續保持強勢，建議投資者關注。(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。)

# 中國鋁業盈喜有利反彈

紅籌國企高輪

張怡

人民銀行上週三(24日)宣布降準，將釋放萬億元人民幣流動性，加上國資委進一步研究把市值管理納入央企負責人業績考核，刺激港股上週曾重上萬六關，並帶動「中特估」(中國特色估值體系)股份炒上。

中國鋁業(2600)上週出現先尋底後反彈的行情，其於週二曾低見3.11元，造出逾1年以來低位，其後連升3個交易日，最後以3.89元收報，已一口氣收復多條重要平均線，因其有盈喜支持，料續有利後市延續反彈勢頭。

中國鋁業日前發盈喜，預計截至2023年底全年，股東應佔淨利潤介乎63億至73億元(人民幣，下同)，按年增長50%至74%。該公司又預計，扣除非經常性損益

的淨利潤將介乎66億元至76億元，按年升113%至145%。

除了有盈喜支持外，集團較早前參與中鋁科學院股權改革，將有利於降低創新成本。中國鋁業於上月初斥約4.5億元向控股股東收購中鋁科學院20%股權，同時斥4億元增資中鋁科學院，計及其他股東增資6億元，該集團共投資8.5億元以持有中鋁科學院26.19%股權。

該集團指出，中鋁科學院股權從事金屬材料開發等業務，去年虧損2,546萬元，去年底淨資產約19億元。

瑞銀日前發表的研究報告指出，預期在中國基礎材料產業中，鋁的表現將跑贏行業，這主要是由於產能增加有限且經常性的季節性減產。該行又預期中國鋁業的基

本面將有改善，故給予其評級由「中性」上調至「買入」，目標價由4元(港元，下同)上調至5元。

趁股價走勢轉好跟進，中線上望目標為上移至52周高位的4.93元，惟失守10天線支持的3.62元則止蝕。

## 港交所抗跌 看好留意購輪

香港交易所(0388)於周二起一口氣連升3日，股價周五逆市下的表現尚佳，收報244元，跌0.41%，表現跑贏大市。若看好該股後市表現，可留意港交國君購輪(21985)。21985上週五收報0.121元，其於今年9月13日最後買賣，行使價289.08元，兌換率為0.01，現時溢價23.43%，引伸波幅38.11%，實際槓桿6.16倍。

# 心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
中移動(0941)	67.35	北京燃氣藍天(6828)	0.042
網易-S(9999)	157.40	上海醫藥(2607)	11.42
中國鋁業(2600)	3.89		*上周五收市價

出類 致勝

# 北京燃氣藍天回購或分紅值得憧憬



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

上月初國資委表示進一步研究將市值管理納入央企負責人業績考核範圍後，投資者再度關注中資股價值回歸。中國證監會近日就召開了2024年系統工作會議，其中提到督促和引導上市公司強化回報投資者的意識，更加積極開展回購註銷、現金分紅。又指要加快構建中國特色估值體系，支持上市公司通過市場化併購重組等方式做優做強，推動將市值納入央企考核評價體系。

## 以併購新融資提升價值

北京燃氣藍天(6828)的大股東是北京市燃氣集團，屬於國家企業，專注於天然氣產業鏈中、下游發展的綜合天然氣供銷商及運營商。公司早著先機，早前透過間接全資附屬以4,165萬元(人民幣，下同)收購一間主要從事燃氣、供熱、綜合能源利用和新能源發電項目規劃、設計和諮詢的技術領域企業。收購事項符合國家的雙碳政策以及國家能源發展戰略項下可再生能源、低碳能源及新能源供應系統的快速發展趨勢，並實現集團在傳統天然氣項目之外平衡及多元化其投資。

另一方面，北京燃氣藍天一直積極於體現股東回報，並努力將其最大化。管理層意識到香港在2023年進入加息周期後，整體融資成本已出現明顯變化，同時預期高息環境可能會持續一段時間，繼續採用HIBOR作為基準利率可能會阻礙公司的財務表現，因此於去年12月成功與北京燃氣及北京燃氣香港進行討論，優化公司財務架構及取代先前融資，並成功訂立新融資。

北京燃氣提供的優惠利率：根據公司於2023年6月30日的管理賬目，集團自獨立第三方借款的平均利率約為5.32%，而於2023年12月20日(即全國銀行間同業拆借中心最新公布貸款優惠利率的日期)，一年期及五年以上的貸款優惠利率分別為3.45%及4.20%。

公司通告指，僅供說明用途下，基於4.96%的HIBOR，先前融資及新融資之間的利率差異約為4.69%，及新融資預期能於新融資剩餘期間每年減少財務成本達3,300萬港元。上週公司股東特別大會獲得獨立股東以100%贊成票正式通過，反映股東對方案十分支持。在融資方案通過後，公司每年可節省3,300萬港元，而在國家支持國企央企估值提升及鼓勵分紅，我們不會排除公司或會以回購及派息政策回饋股東，其價值前景更值得憧憬。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

股市 縱橫

韋君

生物醫藥板塊上週五受藥明生物(2269)傳遭美限制消息影響急跌，上海醫藥(2607，簡稱上藥)可謂殃及池魚，剛建立滬港聯創器消息利好，上藥借勢回調，有利收集。上藥在港上市13周年，A+H股市值約787.1億元，H股市值104.9億元。上海實業(集團)持有30.3%股權。

集團從事製藥業務、醫藥分銷及供應鏈解決方案和藥品零售。集團生產設施位於華東地區，佔地逾222萬平方米，樓宇及單位之總建築面積逾77萬平方米。產品品牌有「信誼」、「雷氏」、「龍虎」、「青春寶」、「胡慶餘堂」及「蒼松」等。

上藥最新動向，上週三(24日)與香港科技園公司共建創新孵化器開幕，有利加速滬港生物醫藥創新發展。根據公布，上藥及其子公司上藥前中心共同設立、位於香港科學園的滬港聯合創新孵化器「01LABS@Hong Kong」上週四開幕，攜手為滬港培育頂尖初創企業及科研人才，加速兩地生物醫藥創新發展。滬港創新孵化器「01LABS@Hong Kong」為初創企業提供14,000平方呎的共享實驗室及工作空間，加速滬港生物醫藥創新發展。平台將會聚焦基因和細胞治療、自身免疫疾病、抗衰老等新興醫藥領域。

## 「香港孵化、上海轉化」模式

上述孵化器可吸引和歡迎來自全球的生物醫藥科技創新團隊、創新項目，與香港生命科技和醫藥創新資源進行融合創新，同時依託上海在生物醫藥領域的整體性優勢，通過「香港孵化、上海轉化」的模式，助力滬港兩地打造全球醫藥科創高地，推動中國創新高質量發展。

另一方面，集團1月中旬宣布，子公司上藥新亞收到國家藥監局頒發的關於注射用美羅培南的《藥品補充申請批准通知書》，該藥品通過仿製藥一致性評價。此外，內地媒體報道，上藥於上週三(23日)與中國生物製藥在北京正式簽署戰略合作夥伴協議書，雙方將積極探索在藥品配送、創新支付、海外業務拓展等領域開展全面深入合作，實現資源共享和優勢互補。

上藥上週五收報11.42元(港元，下同)，跌0.24元或2%，成交3,020萬元。上藥現價市盈率6.3倍，預測7.5倍；息率6厘，市賬率0.56倍，估值不貴，可候回調伺機吸納，上望12.50元，跌穿10.32元止蝕。

# 中海油創一年新高 看好吼購輪20404

輪證 透視

法興證券

輪證街貨分布方面，截至上週四，恒指牛證街貨主要在收回價14,500點至14,799點之間，累計相當約2,081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1,697張期指合約。上週市場熱炒有關市值管理將納入央企業績考核的消息，令一眾央企股價連日急升，當中包括中海油(0883)。中海油股價突破14元關口後，創出52周新高14.86元後遇到阻力，後市或有機會先行整固。

個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，中海油的相關認購證及牛證合共錄得約2,953萬元資金淨流入部署；而認沽證及熊證合共錄得約113萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的中海油認沽證為行使價約15元至16元附近的短期至中期價外條款，實際槓桿約6至12倍。市場上較活躍的中海油認沽證為行使價約13元附近的中長期價外條款，實際槓桿約4倍。如看好中海油，可留意認購證20404，行使價16.22元，7月到期，實際槓桿約8.3倍。如看淡中海油，可留意認沽證22774，行使價13.08元，2024年12月到期，實際槓桿約4.3倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並非抵押品。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。

# 亞洲高收益債1月繼續表現出色

大行 透視

去年第四季隨着市場對美聯儲減息預期不斷升溫，美債息率大幅回吐，10年長期利率曾大跌逾100點，刺激大多數風險資產上漲，包括股市和高收益債券等資產。今年以來，市場對聯儲於全年或要減息高達6次的憧憬卻隨聯儲數位官員的審慎言論出台而略有降溫，美國長債息率也由低位3.8厘回升約30點至目前4.1厘。雖然利率回升令1月份整體美元債市走勢偏軟，但亞洲高收益債卻能逆市上升，筆者料是受惠於區內的利好因素，支持資金流入所致。

市場預期亞洲企業違約率將進一步大幅下降。內地政府過去積極處理內房企業的流動性問題，人民銀行亦指出將允許商業銀行對優質房企發放經營性物業貸款以償還債務。市場估計今年整體亞洲高收益債

市的違約情況應能大幅下降並逐步接近歷史平均值。筆者留意近期亞洲企業信貸評級被下調的情況有所緩和，或意味最差的情況已過。

## 助吸引追求高息率回報資金流入

目前亞洲高收益債指數收益率達11.5%，高於過去20年平均水平的8.5%且遠高於其它地區的高收益債，隨着違約率漸返回環球高收益債平均違約水平，筆者料將吸引追求較高息率回報的資金流入。另一邊廂，印度高收益債也正受到市場矚目。印度經濟於疫情後迅速恢復，在政府大力推動基礎建設和強勁的服務業出口的背景下，今明兩年經濟有望維持高增長勢頭，加上印度央行今年稍後時間或將展開減息周期，配合當地銀行放寬貸款標準的

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君群

措施，將有利企業融資環境，續支持印度高收益債券表現。

從地區組成來看，亞洲高收益債指標指數目前區域及行業分布皆可說是較為平均。當中內地、印度、香港及澳門各自佔約一至兩成，其後為菲律賓、印尼、泰國和新加坡等。而行業分布方面，內地的高收益債發行人目前不少是由內地銀行及金融機構所發行，地產比重較低，而印度方面，高收益債主要是銀行及可再生能源企業。香港則以大型地產商為主，澳門則是偏向國際性的博彩娛樂行業。總括而言，現時亞洲高收益債券市場無論在行業和地區上都相當多元化，長遠有助其整體繼續發展。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)