

每周精選

# 高息環境買高息股

港股透視

大市走勢稍有好轉，至少看到指數於上周五曾經接近16,300的重要關口，但因為北水仍然未回歸，因此成交仍然欠奉，上周四甚至只有460億元，可謂水淨鵝飛。高息環境持續，加上聯儲三番四次強調通脹仍然未完全受控，因此降息未必一如市場預期那麼快進行。早前一月份的降息預期已經落空，之後三月份降息的機率亦未必太高。加上美國經濟情況雖然有降溫，但就業數據和通脹仍然高於聯儲目標，利率有較大機會繼續處於高位橫行。在選股策略上，布局部分的倉位在高息股上也不失為一個較好的選擇。



張賽娥  
南華金融副主席

江蘇寧滬高速(0177)是一家收費公路企業。主要業務是在江蘇省內投資、建設、經營和管理收費路橋，並在高速公路服務區進行配套經營，包括加油站、餐飲、購物、廣告和住宿等。除了寧滬高速，公司還擁有寧常高速、鎮溧高速、錫宜高速、錫澄高速、廣靖高速、江陰大橋以及蘇嘉杭等位於江蘇省內的收費路橋的股權。截至2023年6月30日，公司直接參與的路橋項目已達17個。雖然公司擁有一部分的地產項目，但

因為項目和公路有聯動效應，加上本身佔公司整體營收比重較低，因此短期內沒有受到內房資金鏈斷裂等的風險因素影響。

## 業務經營風格較為穩健

公司的經營風格較為穩健，加上本身資產和經營模式的限制，令公司成為一家不錯的收息股標的。即使中國經濟繼續出現倒退或通縮的情況，對於業務模式穩定並且帶有公用股屬性的公路股來說，受到的影響亦會較小。雖然經濟下行會導致物流貨運量減少，但公司業績顯示，現時路橋業務的流量仍然錄得增長，日均流量均多於2019年疫情前水平約40%。而客車流

## 江蘇寧滬(0177)



量有較大的增幅，貨車則有少數路段流量低於疫情前水平。加上除了公路之外，公路配套例如休息站等亦是由公司投資和負責運營，收入模式非常穩定。

## 股息率達6.6厘具吸引力

估值方面，公司現時市盈率為7.5倍，股息率達到6.6厘，相對傳統收息股例如中電(0002)的4.8厘和煤氣(0003)的5.9厘為高，具備一定的吸引力。短線繼續圖形的阻力位處於8.2港元附近，投資者留意部署。(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。)

# 中芯減產少收影響業績



黎偉成  
資深財經評論員

中芯國際(0981)於2024年2月7日發布在上海證交所刊發的《中芯國際2023年四季度業績快報公告》，相當簡短和概括，而未及2022年的同期的《業績公告》詳細，《公告》由詳到簡，顯然與業績表現較上年更差的情況有關。

事實上(甲)該集團(一)股東應佔溢利於2023年四季度11.48億元(人民幣，是季度由上年同期所用之美元計轉為人民幣，下同)，同比減少58.2%，而2022年四季度達3.85億美元同比減少27.8%，以不同貨幣計算的跌幅直接比較顯2023年少賺的幅度多跌30.4個百分點，表現遜色。

績差所面對的最大問題在於(二)銷售收入，於2023年四季度達121.52億元人民幣同比僅增3.4%，相對於2022年同期37.45

億美元的53%升幅，大幅回落49.6個百分點，意味該集團的產品銷售情況很不理想。

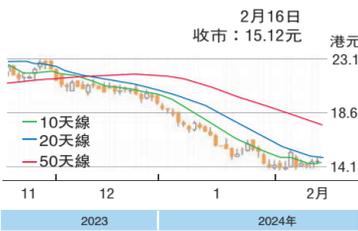
## 銷售成本高昂拖低毛利率

再看(三)毛利率於2023年四季度以人民幣計算僅18.8%，而2022年以美元計的毛利率32%，急跌13.2個百分點，意味該集團的銷售成本高昂，在收入大跌的境況下使經營利潤於2023年四季度達17.40億元人民幣同比減44%，而2022年同期2.82億美元則跌32.8%。

還有(四)該集團管理層預計2024年一季度的經營和回報情況亦差：收入預期為無增長至上升2%，毛利率9%至11%，均比2023年四季度的升幅要低。

其他如付運晶圓、產能利用率、主要經營地區收入、終端產品收入等資料，均完全沒有披露。

## 中芯國際(0981)



至於(乙)該集團管理層於2023年四季度有述：淨利潤下降主要由於過去一年(1)半導體行業處於周期底部，全球市場需求疲軟，(2)庫存較高，去庫存緩慢，同業競爭激烈。而該集團(3)平均產能利用率降低，晶圓銷售數量減少，產品組合變動。更大問題為(4)該集團處於高投入期，折舊較2022年增加。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# 處高增長賽道 珍酒李渡看漲



鄧聲興博士  
意博資本亞洲有限公司管理合夥人

2024年春節放假8天，已為史上最長的春節假期。而2024年的春運則是從1月26日開始，至3月5日結束，為期40天，預計春運期內大概有90億人次出遊、探親、休閒等，有可能創下歷史新高。據美團發布報告顯示，2024年春節假期日均消費規模同比增長36%，較2019年增長超155%；在餐飲方面，春節假期首5日，全國多人堂食套餐訂單量較去年增長161%，異地消費者貢獻的訂單量增長186%。旅遊方面，年三十至大年初八的旅遊消費提前訂量較去年增長約700%。

受利好消息刺激，新春消費概念股普遍造好。而春節作為中國人最重視的傳統節日，白酒更是不可少的新春賀禮，「白酒

第一股」珍酒李渡(6979)值得關注。

珍酒李渡致力於提供以醬香型為主的次高端白酒產品，主要經營四個白酒品牌，包括旗艦品牌「珍酒」、蓬勃發展的「李渡」以及兩個地區品牌「湘窖」及「開口笑」。按2022年收入計，集團是中國第四大民營白酒公司。此外，集團亦是港股市唯一一家白酒上市公司，具備稀缺性，且業務賽道處於高增長。

## 續擴建現有兩白酒生產設施

集團去年中期業績表現就十分亮眼。2023年6月30日止中期收入35.2億元(人民幣，下同)，升15%；純利15.8億元，升2倍；毛利20.4億元，升19.6%，毛利率57.9%，升2.3%。分產品來看，2023年上半年，四大白酒品牌均實現收入增長。其

中珍酒營收為23.06億元，同增14.88%，佔比最高，貢獻集團約65.5%的收入。產品噸價35.9萬元，較去年成長18.9%。珍酒收入成長主要得益於渠道網絡的擴張、高端及中端及以下產品成長較好。

看好集團繼續推進高階化戰略，拓展次高端及以上級別的產品種類。於此同時，集團仍不斷提升其白酒產能，包括繼續擴建兩個現有生產設施。於2023年下半年，珍酒(茅台鎮雙龍)的擴建工程預計部分完成，新增基酒產能每年2,400噸。相信對其全年的產銷都有很好的促進作用。集團是港股市唯一一家白酒上市公司，具備稀缺性，且處於高增長業務賽道。再加上在節日及婚慶旺季的帶動下，相信其銷售量將有望持續增長。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

# 內房股追落後 中海外可吼

紅籌國企高輪

張怡

港股上周五勁彈近400點，當中內房相關股成為市場主要追落後對象。作為內房龍頭股的中國海外(0688)於上周五高收11.94元，升0.7元或6.23%，已令10天及20天線失而復得。由於中海外估值仍然偏低，在政策面利好板塊下，料其後市反彈的空間仍有望擴大。

業績方面，截至2023年9月30日止，中海外第三季集團的收入為282.5億元(人民幣，下同)，經營溢利35.3億元。首9個月，集團的收入為1,174.1億元，經營溢利226億元，較去年同期不包含收購股權所產生收益的經營溢利，按年升5.9%。去年首9個月，中海外連同其聯營公司及合營公司實現合約物業銷售金額為2,390.3億元，按

年升18.7%，相應已售樓面面積為1,033萬平方米，按年升11.9%。

最新的營運數據顯示，今年1月份中國海外系列公司的合約物業銷售金額約105.04億元，按年跌20.4%；相應的已售樓面面積約為56.04萬平方米，按年跌21.2%。此外，截至1月底的中國海外系列公司錄得已認購物業銷售約159.77億元，預期將於往後數月內轉化為合約物業銷售。公司及中海宏洋及其各自附屬於上月並無新增土地儲備。

中銀國際發表的研究報告將中海外去年收入預測下調2.5%，至1,940億元，意味按年增長7.8%，並將其去年核心淨利潤預測下調9.9%至230億元，意味按年下降

5.6%。該行將中海外目標價下調6.7%，由23.29元(港元，下同)降至21.74元，重申「買入」評級。

就估值而言，中海外預期市盈率6.16倍，市賬率0.33倍，在同業中並不算貴，而預測息率逾6厘，論股息回報則具吸引。趁資金回流內房相關股，而中海外又處於年內偏低水平，不妨伺機收集，上望目標為1月初高位阻力的13.5元，惟失守11元關則止蝕。

## 恒指3連彈 看好留意購輪

港股上周龍年三個交易日均告造好，恒指上周五重返16,000點大關，收報16,339點，企於逾1個月以來高位完場。若看好恒指後市表現，可留意恒指摩通購輪(21700)。21700上周五收報0.12元，其於2024年8月23日最後買賣，行使價17,400，現時溢價10.89%，引伸波幅30.91%，實際槓桿7.87倍。

## 心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
江蘇寧滬(0177)	7.65	聯想集團(0992)	8.38
中芯國際(0981)	15.12	北京控股(0392)	28.10
珍酒李渡(6979)	8.66	中國海外(0688)	11.94

出鱗 致勝

惠譽助力

聯想調整後可留意



林嘉麒  
元宇證券基金投資總監

聯想集團(0992)近期並沒有跟隨港股反彈，只是在低位徘徊整固。原因有兩個：一、年初傳有機構建議美國政府禁用聯想電腦，再度引起政治角力風波；二、英特爾早前公布首財季指引疲弱，導致投資者擔心聯想估值過高。

確實，聯想由於去年積極部署AI PC業務，投資者憧憬極大，因此衝高了股價，估值被高估也元宇證券基金投資總監 不出為奇。但是，英特爾的指引主要關於伺服器業務，而聯想業務涉及美國政府的關連也較小，再者，股價由年初11元水平，跌至低位7.8元後，調整幅度絕對足夠。近日股價已於250天線爭持橫行，情況明顯喘定，加上本周將公布業績，既然業績前未見炒作，加上聯想今年良好基本面不變，中短線應考慮部署。

最新有評級機構惠譽將集團長期外幣及本幣發行人違約評級與高級無抵押評級為「BBB」，展望穩定，同時確認聯想的三筆2028至2032年到期未償還美元票據評級均為「BBB」。惠譽表示，是反映聯想預期可保持其個人電腦(PC)市場領導地位，及相信可從今年PC市場需求復甦中受惠。

此外，惠譽亦預期聯想的服務將取得進一步發展，推動非PC業務收入成長，多元化收入來源、改善利潤率，並減少波動性。並預測聯想2025及2026財年整體盈利能力將更全面地復甦，相信AI PC、商用PC升級至Windows 11及更換周期等利好因素，均有助於提高其IDG業務未來幾年的盈利能力。

## 新增合作夥伴 AI前景更強

值得注意的是，下周(2月26日至29日)將舉行全球最重要的科技展會之一MWC2024，其中聯想將推出最新的人工智能設備和基礎設施及解決方案組合，並展示兩款挑戰傳統個人電腦和智能手機外形的新概念產品。另外，集團亦宣布與Anaconda建立策略合作夥伴關係。

Anaconda是全球最受歡迎的人工智能(AI)、機器學習(ML)和資料科學平台的領先供應商。而聯想的Lenovo在提供最佳化高效能工作站方面處於領先地位，是次透過與Anaconda的合作，共同提供穩健的硬體和可靠的軟體工具，這強強聯手的關係可令聯想在AI的多方面發展有更大的助力。另一方面，MSCI最新成份股變動，聯想在指數內的權重產生正面變化，相信也是利好聯想中長線股價的重要原因。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

股市縱橫

韋君

燃氣環保股急彈

北控看高一線

港股龍年首周有好表現，估值低殘的燃氣、水務及環保股獲資金追捧普遍急升3%至10%，北京控股(0392，簡稱北控)乃上述業務大型綜合股，續可看高一線。北控母公司為北京控股集團，由北京市政府擁有，持股62.3%，市值354.1億元。北控持有中國燃氣(0384)22%股權，為單一大股東。中燃佔內地城市管道燃氣半壁江山。北控旗下的北京燃氣持有國家管道網北京燃氣40%股權。北控持有北控水務40.6%、北控環境50.4%、北燃藍天66%、北京城市資源28%，成為首都燃氣、水務等重要民生領域的供應及管理集團。

今年1月以來，集團順利完成發行2024年度第一期20億元人民幣超短期融資券，期限為270天，票面利率為2.47%(年化)。該超短期融資券募資金用於償還公司的現有銀行貸款。此外，興證國際(6058)以總代價約1,739.48萬美元(相當於約1.37億港元)，購買本金總額1,608.3萬美元(約1.26億港元)的票據。票據由北控直接全資附屬發行，為2041年到期的6.375%有擔保高級票據。興證指出，購買票據用作投資用途，認為購買事項可為公司提供機會，令證券投資組合達至均衡，以及帶來穩定回報。

## 改人民幣結算有正面影響

北控去年12月宣布，公司決定於集團綜合財務報表採納人民幣為其呈列貨幣。這是在港上市26周年後，將結算貨幣由港元改為人民幣。上述決定除反映集團大部份交易和資產負債均以人民幣計值及結算之外，亦可避免因匯兌帶來會計波動的影響，有利投資者更準確了解集團的財務表現。

事實上，去年美元兌人民幣顯著上升，而港元與美元掛鈎，以港元結算的人民幣將有匯兌損失，賬面上造成虧損。北控2023年下半年以港元結算，將於3月底公布的2023全年度業績會否改為人民幣結算？果如是，可避免匯兌虧損對業績的影響。

北控上周五收報28.1元，升0.55元或1.9%，成交1,310萬元。上周尾市燃氣、水務、環保等板塊現現絕地反彈，北控憑其集燃氣、水務及環保等綜合集團，現價預測市盈率4.9倍、預測息率7厘，而市賬率僅0.39倍，估值回升潛力大。技術走勢方面，北控已重上10天、20天及50天線，並呈現「黃金交叉」，投資者可續持有或吸納，重上30元關為首個目標。

# 聯想績前反覆築底 看好吼購輪20656

論證透視

法興證券

法興恭祝大家龍年大吉，萬事如意！聯想(0992)將於2月22日公布業績，其股價自上月高位回調約三成，隨後於8元關口附近反覆築底。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，聯想的相關認購證及牛證合共錄得約19萬元資金淨流入部署。而認沽證及熊證合共錄得約2萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的聯想認購證為行使價約10.5元至13.4元附近的中期價外條款，實際槓桿約4倍至5倍。較活躍的聯想認沽證為行使價約7.9元附近的中期價外條款，實際槓桿約4倍。如看好聯想，可留意認購證20656，行使價10.38元，2024年9月到期，實際槓桿約4.5倍；相反如看淡聯想，也可留意認沽證21056，行使價7.87元，2024年6月到期，實際槓桿約4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。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。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險、諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。