

每周精選

高息股或迎來價值重估 恒安有機



筆者下筆之時，恒指大升接近400點，彷彿牛市重臨一般。中資金融股、石油股等高息股板塊大升特升。一隻建設銀行(0939)就大升逾6%，帶動恒指走強。傳聞內地正在考慮取消「港股通」的20%股息稅。自「港股通」開始運作以來，內地的股民購買港股需要支付20%的股息稅。特別是在近年經濟放緩的情況下，許多股民希望能收取穩定股息，但A股因為人民幣無風險，利率較低，導致高息股相對港股選擇較少，相比之下，港股高息股供應豐富，預計香港股市的高息股可能會迎來一波價值重估。



張賽娥
南華金融副主席

恒安國際(1044)正巧也是估值水平較低的一家公司。集團近期的財務表現出強大的穩定性。集團的淨負債比率已經降至負26.4%，而負債比率也有顯著的改善至約69.8%。這主要是因為集團減少了使用金融工具套利的活動，對營運方面影響較低。集團現在處於淨現金狀況，淨現金達到超過人民幣50億元。強大的現金流表現使集團有能力應對突發情況。

現時毛利率水平料可維持

今年集團的年產能達到約147萬噸。為了滿足銷售增長的需求，集團計劃在2024年在湖南、湖北和廣東等地逐步增加產能。下半年，原材料價格的回落導致行業市場的促銷活動和價格競爭加劇。這對集團的利潤產生了壓力。

估值合理 股息率近5厘

儘管如此，集團仍然保持樂觀。管理層預料單價將會保持平穩，不會過多的促銷產品，有助維持現時的毛利率水平。

恒安國際(1044)



估值方面，現時2025年的預測市盈率為9.5倍，以管理層的口吻預測全年年度股息將不會低於人民幣1.40元，股息率接近5厘。以消費品公司來說，估值合理偏低，投資者可以多作留意。

回顧上週，恒指全周升487點，收報18,963點；國指升171點，收報6,718點；上證指數升49點，收報3,154點。本周美國將會公布PPI、CPI和核心CPI、零售銷售和原油庫存等數據。香港本周三為佛誕公眾假期。(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。)

中芯少賺因產品組合有變

故(III)明顯少賺之因乃研究開發開支增15.68%、管理費用升25.36%和銷售費用升15.8%，使經營利潤5.28億元同比大跌72.15%；此為產品組合有變衍生的效應，可以接受。

至於銷售經營情況，頗為穩定，如(一)以地區類分的收入，惹人注目的是(1)中國區業務收入佔該集團銷售總收入比重達81.6%較上年同期提升6.74%。(2)美國市場收入佔比14.9%比上年同期跌4.7個百分點。此可視為十分良性的發展和變異，理由為美國軍事以所謂「國家安全」幌子打壓封殺中國，逐步減少美國市場的產銷比重，明智也。

還有，中芯國際的產銷重點(二)聚焦於12吋晶圓，而銷售額於該集團總額所佔比重達75.6%，比上年度高約3.7個百分點。重要的是(三)產品銷售結束的最新變化，

有十分重大的意義和啟示性，所側重的「智能手機」類業務收入，佔整體收入比重31.2%，同比增加7.7個百分點；「消費電子」佔30.9%和同比提升4.2個百分點，二者皆為新興拾頭的項目。

餘者皆增長放緩，如「智能家居」收入佔17.5%，同比減4.9個百分點。「互聯與可穿戴」項目佔13.2%回落3.4個百分點。「工業與汽車」佔7.2%跌3.6個百分點，可視為切合市場時宜的變化，需要就此增加折舊開支。

管理層業務指引顯信心足

值得高度注意者，為中芯管理層對2024年二季度的業務指引：收入環比增長5%至7%，毛利率9%至11%，皆優於一季度，足見信心甚高。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

港交所業績仍具增長空間

型的創新企業以及來自科技相關行業的發行人。新股上市申請數目仍然保持穩健，截至2024年3月31日共有85宗申請在處理中。然而，今年一季度上市的12家公司，集資額合共48億元，較2023年第一季仍下跌28%，故市場普遍靜待拐點的出現。

國策有利內企來港上市

4月，中國證監會公布「新五條」，包括支持內地龍頭企業來港上市、放寬ETF通、落實REITs通，以及將人民幣雙幣台股份納入港股通等，都被視為利好港股交投，港股市場反應良好。4月起港股市場交易及恒指表現均有明顯改善，日均成交額恢復到1,300億至1,500億元水平，即使在「五一黃金周」期間缺乏北水支持下仍達到1,100億元以上，反映投資者信心回暖。

現時港交所正審批的上市申請近百宗，

已在內地監管機構申請備案到香港上市的企業也有幾十家。這些企業具備較高的知名度和市場估值，上市將吸引境內外投資者的目光和參與，提升市場熱度。與此同時，市場預計今年香港IPO市場集資額將超過1,000億元，IPO市場恢復活力將刺激股票市場的交投氣氛，提升流動性和成交額，有助現時超賣的股票重回合理的估值範圍。除此之外，上市活躍亦會帶動其他金融相關服務，有利整體經濟、消費氣氛等。

中國證監會一直以來努力推動內地企業來港上市的融資通道暢順，是次支持內地行業龍頭企業來港上市，這對提升香港IPO市場的吸引力和港股二級市場的流動性都有很大幫助，亦會帶動港交所收入增長，相信其業績仍具備增長空間，值得關注。(筆者為證監會持牌人士，本人未持有上述股份)

張怡

增長0.4%，每股收益18分。光行首季盈利微增，花旗的研究報告予其「買入」評級，目標價為3.02元(港元，下同)。

就估值而言，該股往績市盈率3.69倍，市賬率0.26倍，在同業中處偏低水平。此外，該股股息率7.55厘，股息回報亦具吸引力。趁股價走強跟進，料短期有力挑戰52周高位的2.65元，中線則看3元關，惟失守50天支持的2.38元則止蝕。

看好建行留意購輪24067

建設銀行(0939)上周五收報5.64元，升6.82%，創出年內新高。若繼續看好該股後市表現，可留意建行花旗購輪(24067)。24067上周五收報0.265元，其於2025年5月21日最後買賣，行使價6.13元，兌換率為1，現時溢價13.39%，引伸波幅27.07%，實際槓桿6.92倍。

心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
恒安國際(1044)	28.55	中國平安(2318)	41.25
中芯國際(0981)	16.26	心連心化肥(1866)	3.87
港交所(0388)	285.80	光大銀行(6818)	2.51

出類致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

有傳「內地個人投資者投資港

股需繳納的紅利稅或被考慮減免」，儘管消息未獲得證實，投資者已開始部署港股通中的高分紅股份。另一方面，國家隊一直在增持高息的國企股，2023年公募基金和上市公司年報披露完畢，國家隊去年在ETF和上市公司上的投資操作及年末持倉比例也浮面。

國家隊持倉高 價值續釋放

據Wind統計，截至2023年末，國家隊現身287隻個股的前十大股東名單，合計持股市值2.54萬億元。以持股市值計算，前十大重倉股是中國銀行7,921.87億元、工商銀行6,091.38億元、農業銀行5,226.57億元、中金公司736.71億元、中國平安571.95億元、中信建投564.54億元、新華保險347.32億元、申萬宏源259.88億元、中國人壽234.00億元、中國神華219.70億元。前三隻內銀股今年走勢凌厲，雖然估值仍有不少上望空間，惟現價高過於心不忍。中金公司早幾星期已作推介，相信有興趣的讀者也已入場，反而排第五的中國平安(2318)是被投資者遺忘了。

三大核心業務逐步恢復增長

中國平安(2318)近期開始追落後，走勢逐漸反映其真實價值。事實上，從集團第一季度業績可見，整體業務重拾正軌，季績亦好過市場預期。期內，實現歸屬於母公司股東的營運利潤387.09億元(人民幣，下同)。其中，壽險及健康險、財產保險以及銀行三大核心業務恢復增長。

值得留意的是，壽險及健康險業務新業務價值(NBV)有128.90億元，可比口徑下同增長20.7%，這是業績中最大亮點之一，反映出低利率環境下消費者對壽險產品購買意願在增強。代理人渠道人均NBV同比增長56.4%；新業務價值率22.8%，可比口徑下同增長6.5個百分點。新單保費第一季度同比下滑14%，顯示NBV的增長完全由利潤率上升推動，利潤率由上年的16.3%大幅上升至22.8%。

平安股價近期突破今年以來橫行區阻力38元，股價上週五挑戰牛熊線，而且有成交配合，估計突破是指日可待。平安現時市賬率只有約0.7倍，遠低於歷史水平，而且預測息率也有6.7厘，假如未來業績持續改善，估計中長線還有不少上望空間，建議吸納並持有。(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

港股上週展現強勢，農業板塊化肥股亦受追捧，中國心連心化肥(1866)牽頭複合肥行業標準將公布，有利集團盈利增長，可留意。心連心化肥為民企，在港上市25周年，市值47.16億元。大股東兼主席劉興旭3月底增持至34.91%股權、閻蘊華持股20.87%。

集團為化肥行業龍頭企業，2023年底，尿素產量在行業內排名第一，合成氨產量排名第四，車用尿素、腐植酸肥料、高壓法三聚氰胺、糠醇、二甲醚五大類產品產量居國內領先水平。最新動向，心連心集團作為牽頭起草單位，近日成功完成了《含黃腐酸複合肥》行業標準的最終申報工作，此標準即將正式發布。這一行業標準的編制完成，將有力推動行業的健康發展，切實保障農民利益。

近年來，含黃腐酸複合肥以其優異的肥效在行業內獲得了廣泛推廣與發展。據介紹，工作組創新研發出的新型檢測方法，將檢測誤差從原來的5倍降低至10%以內，成功突破了行業檢測方法的技術難題，最大程度地整治了行業亂象，有力保障了農民利益。

心連心化肥上月下旬公布今年3月底止首季業績，綜合收入按年跌8%至約57.5億元(人民幣，下同)；綜合純利按年跌17%至3.83億元。季內尿素銷售收入按年增長2%至19.94億元，主要由於尿素銷量按年增長26%所致，但該增長部分被尿素平均售價按年下降19%所抵銷。集團首季尿素的銷售毛利率為30%，按年基本持平。

新鄉基地70萬噸尿素投產

集團位於新鄉基地的70萬噸尿素項目順利投產，產量按年增長19%帶動銷量提升至96.5萬噸。心連心化肥上週四急升8%後，周五收報3.87元(港元，下同)，跌4仙或1%，成交924萬元。該股自2月初跌至2.86元獲承接開展升勢，4月底高見3.98元，累升39%，在首季業績失利借勢回落至上週初3.49元再獲追捧，技術上呈現黃金交叉走勢，短中線看好。

該股現價市盈率3.64倍，去年度末期息0.264元將於5月21日除淨(6月7日派息)，現價息率6.86厘，市賬率0.56倍，估值不貴。在國家發展改革委《新一輪千億斤糧食產能提升行動方案》4月公布後，高效肥從質量到用量均為行業帶來增長前景，可利用回調吸納，上望4.70元，跌穿3.30元止蝕。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

紅籌國企窩輪

光行估值偏低可追落後

繼中證監早前推出五招撙港股後，上週再傳出中證監、國家稅務總局等內地監管部門，正考慮豁免內地投資者經港股通持有港股，所獲股息須繳納的20%股息紅利稅，以避免雙重徵稅。市場看好未來將有更多北水流入，因而刺激港股上週仍維持不俗升勢。

內銀股因享有低估值高股息的優勢，不少個股上週紛紛成為熱捧對象，當中中國光大銀行(6818)便為其中之一。光行上週五以近全周高位的2.51元收報，單日升8仙或3.29%，已企於3月底以來高位，並持穩於多條重要平均線之上。基於光行估值在同業中仍然偏低，現時股息率也具吸引力，加上管理層曾表明未來繼續努力提升分

紅比例，料都有利資金後市續追落後。

業績方面，截至去年12月底，光行經營收入1,457.35億元(人民幣，下同)，按年跌4%。純利407.92億元，按年跌9%，撥備計提加大是導致其盈利增速轉負的原因；每股盈利0.62元。每十股派末期息1.73元，上年同期每十股派息1.9元。期內利息淨收入1,074.8億元，按年跌5.4%，手續費及佣金淨收入236.98億元，按年跌11.4%。不良貸款率1.25%，按年持平。管理層強調，銀行經營基本面穩定，並對未來充滿信心。

最新的營運數據顯示，今年3月止第一季度經營收入344.94億元，按年下降9.6%。歸屬股東淨利潤124.26億元，輕微