

# 港股

# 互聯網股業績前先炒高



葉尚志 第一上海首席策略師

5月13日，港股持續放量上升，連升第三日並且進一步站上了19,000點水平，是去年8月以來的首次。恒指再漲了150多點，以19,100點水平收盤，而大市成交量保持暢旺，錄得有接近1,500億元，市場在上周四曾傳出港股通紅利稅有望獲得減免，相信是激發資金尤其是北水加快流入港股的消息原因。事實上，資金回流以致流動性得以改善增強，是帶動近期港股估值回升修復的催化劑。

布前紛紛步炒上，騰訊(0700)漲了1.94%，美團-W(3690)漲了3.12%，而阿里巴巴-SW(9988)更是漲了有4.1%，都分別創出了本輪升浪的新高。

## 港股通第二日出現淨流入

恒指收盤報19,115點，上升151點或0.79%。國指收盤報6,762點，上升43點或0.63%。恒生科指收盤報4,019點，上升56點或1.42%。另外，港股本板成交量有1,472億多元，而沽空金額有235.9億元，沽空比例16.02%。至於升跌股數比例是1,041:665，日內漲幅超過14%的股票有45隻，而日內跌幅超過10%的股票有36隻。港股通第二日出現淨流入，在周一錄得逾88億元的淨流入額。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

## 中央料加大貨幣寬鬆力度

值得注意的是，市場預期寬鬆政策將進一步加快加大支持力度，而財政部最新就公布了將於本周五開始發行超長期特別國債。

## 向上試高空間機會料仍在

港股出現先回吐後續升的走勢，並且繼續以接近全日最高位19,123點來收盤，仍處短期大漲小回的格局發展，相信仍有向上試高的空間機會，但估計也將進入階段性亢奮高峰期。指數股轉為分化表現，其中，互聯網股在業績公

目前，恒指的市盈率已逐步回升至10倍水平，但仍遠低於美股、日股以及印度股市的逾20倍市盈率，相信港股現時的低估值性價比仍高，有望繼續吸引環球資金的注意力。數據方面，內地在上周公布了多項最新的經濟數據，4月進出口數據出現了同步轉正，居民消費物價也出現了連續第三個月的按年回升，都是正面的消息因素。至於4月的貨幣供應以及社融增量則出現放緩，相信情況與經濟結構調整、加快轉型升級有關，估計未來信貸投放將更加着力於直接融資的良性替代效應。

## 股市 領航

# 中電信待調整收集作長線投資



曹永堅 橡盛資本投資總監

中國電信(0728)於新經濟業務領域正快速發展，當中數字基礎設施建設為集團算力布局重點。中央的2024年政府工作報告強調深入推進數字經濟創新發展，制定支持數字經濟高質量發展政策，積極推進數字產業化、產業數字化，深人大數據、人工智能等研發應用，開展「人工智能+」行動，打造具有國際競爭力的數字產業集群。中電信於相關領域享一定程度的持續競爭優勢，故未來生成商機潛力大。

工信部2024年的12項重點任務中，明確推動信息通信業高質量發展，統籌「建、用、研」各項工作，推進5G、千兆光網規模部署，加快布局智能算力設施，加強6G預研，同時推動5G規模化應用，出台工業互聯網高質量發展政策。

中電信過去一直推進「網+雲+AI+應用」的企業發展戰略。事實上，此新興業務戰略正在持續成長，當中產業數位化於2024年第一季收入按年上升10.6%至386.8億元人民幣，下同；智能家庭價值貢獻亦持續提

升，收入增長10.4%，拉動寬帶綜合ARPU(每月每戶平均收入)於當季達到48.6元，按年提升2.1%。

## 新興業務戰略持續成長

上述數據反映相關業務正受惠市場對「網+雲+AI+應用」的需求上升。

回顧集團今年首季整體淨利潤為85.97億元，按年增長7.7%，其間經營收入1,354億元，按年升3.8%；當中服務收入為1,243億元，按年增加5%；EBITDA為351億元，增長3.6%。今年首季移動通信服務收入上升3%至522億元，季內5G套餐用戶淨增1,006萬戶，當前的5G套餐滲透率為79.9%；而固網及智慧家庭服務收入上升2%至318億元，有線寬帶用戶1.9億戶。

建基內地5G市場的整體形勢、數字經濟的高速發展與中央政府的長期經濟政策方向，集團於2023年已累計完成資本開支988億元，並計劃於2024年把資本開支降至960億元，按年減少3%或28億元，這將有助提升2024年的整體盈利表現。

## 受惠加快建設智算中心

此外，集團未來將加快建設智算中心，有



利人工智能共算力服務平台，支援萬億參數大模型訓練，繼而強化整體的盈利持續增長動力。

根據彭博綜合市場的預測，中電信於2024至2026年預測盈利每年複合增長為9%，2024年每股盈利增長預測為0.36元，以每股4.47元(港元，下同)計算，預測市盈率為11倍左右。因集團表示自2024年起，三年內以現金方式分配的利潤逐步提升至當年股東應佔利潤的75%以上，預測股息率約6.7%，建議待調整至4.2元以下收集，12個月目標價5元。

(筆者為證監會持牌人士，相關客戶持有上述股份權益)

## 證券分析

# 降本增效 春來教育派息率提升

春來教育(1969)2024財年上半年實現收入8.1億元(人民幣，下同)，同比增長8.7%，略低於預期，收入增長主要來自於學費提升，其中學費和住宿費分別同比增長9.1%和4.7%。上半年毛利率60.7%，同比下降2.2百分點。公司去年開始嚴格控制費用開支，在降本增效措施下，上半年運營費用開支與去年同期持平，費用率從15.6%下降至14.7%，運營費用低於預期。上半年公司淨利潤3.8億元，同比增長16%，淨利潤率47.2%，盈利能力符合預期。公司並宣布派發每股中期股息0.0907元，派息率提升至30%，高於預期。

## 學生人數上升

2023/24學年在生共10.4萬人，同比持平，略低於預期，主要因為部分學校在監管部門進行評估期間，主動降低招生人數。我們預測在校學生人數將於2024/25學年恢復上升至約12萬人，同比增加14.7%。截至2月底，公司有息貸款共18.8億元，公司計劃減低負債，用較低利息貸款置換高息貸款，減低利息開支。預測2024年預測(FY24E)利息開支9,300萬元，同比下降25.4%。淨負債/股本率從

FY23的42.2%下降至28.6%。上半年資本開支約2.3億，預計全年共投入4億元，主要用於天平學院的建設以及其他學校的設施升級和維護。在多重作用下，我們預計FY24E淨利潤7.5億元，同比提升10.0%。

## 資本結構優化

在天平學院併表的前提下，預計淨利潤從FY24E的7.5億元，增長至FY26E的11億元，CAGR 20.7%。公司預計天平學院將於2025/26學年內完成併表。公司內生盈利增長保持穩健，未來江蘇學校併表後助力進一步增厚淨利潤，並保持至少30%派息率。當前公司估值為7.1倍/5.8倍FY24E/25E市盈率。公司已於3月起調入港股通名單，有助推升流動性和交易。

## 投資風險：

- 1. 選擇成為「營利性」學校的不確定性；2. 學額數量/招生數量低於預期；3. 天平學院並表的不確定性。

## 投研所好

# 科網股領漲 關注阿里業績後表現

上周中特股為升市主力，內銀內險及電訊股發力大升。港股周一承接上周升勢，恒指周一升151點，報19,115點，成交有1,472億元。中特股繼續造好，濠賭股亦開始起動，早前看好的美高梅(2282)繼續有好表現升4.6%。

進入本周，重磅新經濟股會公布業績。周二

率先有騰訊(0700)及阿里巴巴(9988)，昨日兩股均造好。當中阿里(9988)更大升超過百分之四。技術走勢上，阿里在ATM中最高為落後。

## 回購力度備受注意

市場預期阿里本季收入按年增長5.6%至2,198

## 滬深股市 述評

# 四月社融低於預期 市場震盪整理

三大指數昨日弱勢震盪，兩市逾4,100隻個股收跌。截至收盤，上證指數收報3,148點，跌0.21%；深證成指收報9,673點，跌0.6%；創業板指收報1,860點，跌0.95%。兩市共成交金額9,098億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少68億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.27:1，上漲1,123家，下跌4,129家；其中漲停39家，跌停78家。

## 市場暫缺乏明顯熱點

受周末IPO審核再放開、4月新增社融數據超預期回落影響，周一早盤三大指數全線飄綠，兩市成交持續萬億以下水位。

此外，昨日起北向資金披露機制調整，實時成交額等數據將被取消。盤面上，A股全天弱勢震盪整理，市場缺乏明顯熱點，周期股局部活躍；創業板指收跌近1%，科技股普遍走弱，傳媒及計算機領跌。

市場當前定價被邊際增量資金左右，指數窄幅震盪。滬指自2月初反彈已超20%，另4月金融數據偏弱、經濟數據預期偏弱以及第一季貨幣政策報告定調偏謹慎，市場短期承壓，風險偏好修復受到擾動。

建議在逆勢、震盪環境下，保持耐心原則，策略上聚焦低位性價比如電新、食飲及高股息火電，同時可逢低布局新質生產力如低空、量子、合成生物、生命科技等主線。

## 英皇證券

億元人民幣，列賬盈利按年倒退38.7%至145億元人民幣，經調整盈利按年下跌6.2%至262億元人民幣。

除基本外，回購力度亦備受關注，股價上日偷步炒業績，留意業績後方向。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險)

www.MW801.com

## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國電信(0728)	4.44	5.00
阿里巴巴(9988)	81.15	-
特步國際(1368)	5.60	6.50
中信証券(6030)	13.38	15.00

## 股市 縱橫

韋君

# 剝離虧損品牌 特步輕裝前行



特步國際(1368)再升3%，走勢強。特步為福建民企，在港上市16周年，市值147.9億元。主席兼行政總裁丁水波持股49.29%。集團從事體育用品，包括鞋履、服裝及配飾產品的設計、開發、製造及市場推廣，並以自有「特步」品牌以及四個國際品牌K-Swiss(蓋世威)、Palladiu(帕拉丁)、Saucony(索康尼)及Merrell(邁樂)進行銷售。

大股東兼主席丁水波上周(9日)作出重大戰略行動：將兩個虧損品牌收歸其私人公司，讓集團輕裝前行，提升集團在內地高端跑鞋(約1億人)以及大眾跑鞋(約3億人)市場份額，並把握今年巴黎奧運衍生的運動氛圍對產品需求，提升集團盈利增長台階。

從中金報告可精準了解特步最新戰略部署。報告指出，特步擬以1.51億美元(約11.8億港元)向控股股東丁氏家族出售擁有蓋世威及帕拉丁品牌的KP Global(特步2019年斥資2.6億美元購入)。交易完成後，公司擬宣派特別股息。

中金表示，預期公司盈利能力將明顯改善。出售KP Global獲得的1.51億美元全部以特別股息的方式派發至股東(每股0.447港元)，KP Global計劃以6,500萬美元贖回向高瓴發行的可換股債，高瓴同時以5億港元認購公司可換股債(年期6年，年利率3.5厘，換股價為每股5.5元)，因此交易對上市公司不會造成明顯現金流淨變動。而利潤方面，兩個品牌自2019年起累計虧損超過1億美元(受疫情影響)，拖累公司業績，若這次成功剝離KP Global，公司新品牌虧損可望大幅減少。

另外，KP Global向公司發行可換股債後，估算公司每年將從KP Global獲取逾500萬美元利息收入，扣除支付利息後，公司或額外獲取逾2,000萬元人民幣的年化利息收入。該行維持「跑贏行業」評級，上調目標價20%至6.58港元。換言之，丁水波透過收取特息5.8億元，再耗資6億元，達成收購KP Global。

## 將派特息0.447元 息率7.9厘

特步昨收報5.60元，升0.17元或3.1%，成交1.13億元。該股現價市盈率12.5倍，按派特別股息0.447元計息率達7.9厘，形成短期上升動力，可利用回調吸納，上望6.50元，跌穿5.20元止蝕。

## 紅籌國企 高輪

張怡

# 中信証券追落後看高一線

港股連升第3个交易日，有利資金流入落後板塊，當中內地券商股是可留意對象。作為內地券商股龍頭的中信証券(6030)近日隨大市造好，股價昨走高逾1個月以來高位，收報13.38元，升0.32元或2.45%，企於多條重要平均線之上，現價較早前造出的多年低位無疑已回升了不少，惟因較年內高位回落的幅度仍大，在資金傾向流入板塊龍頭股下，該股後市上升的空間也不妨看高一線。

業績方面，截至2023年止年度，中信証券實現總收入及其他收入837.25億元(人民幣，下同)，按年下降2.6%。歸屬股東淨利潤197.21億元，倒退7.5%，每股收益1.3元。每股派息47.5分。上年同期派49分。此外，截至今年3月底首季，集團錄得營業額137.55億元，按年跌10.4%。純利49.59億元，按年跌8.5%；每股盈利0.32元。儘管中信証券去年及今年首季業績均錄得倒退，惟相比同業的表現仍佳。觀乎市場對其前景樂觀觀感。

瑞銀發表報告指出，中信証券跌幅小於行業平均水平，主要原因是公司的IPO市場份額按年上升5個百分點至21%；在高基數上，首季投資收益僅按年下降18%。該行將中信証券2024至2026年純利預測下調24%至33%，因為該行根據年初以來的市場和行業趨勢，下調了對行業交易量等假設。目標價相應由23.5元(港元，下同)降至21.7元，較現價尚有約62%的上升空間。

就估值而言，中信証券往績市盈率9.39倍，市賬率0.72倍，在同業中並不算貴。趁股價走勢轉好跟進，上望目標為3月初以來高位阻力的15元關，惟失守20天線支持的12.53元則止蝕。

## 騰訊攀高 看好吼購輪20487

港股昨日再擴升勢，當中科網股續成升市「火車頭」。事實上，科網龍頭股的騰訊控股(0700)昨曾高見380元，創出52周新高，收報378.2元，仍升1.94%。若繼續看好騰訊後市攀高行情，可留意騰訊摩通購輪(20487)。20487昨收報0.111元，其於2024年8月21日最後買賣，行使價430.2元，兌換率為0.01，現時溢價16.68%，引伸波幅36.25%，實際槓桿9.27倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。