



每周精選

# 中國電力估值重塑提升可期



國家能源局近日印發《關於做好新能源消納工作保障新能源高質量發展的通知》，全面推動新型電力系統建設，《通知》明確充分發揮電力市場機制作用，加快電力現貨市場建設，進一步推動新能源參與電力市場。此前國務院發布節能降碳行動方案，方案針對電力行業明確：推進煤電靈活性改造等「三改聯動」的重要任務，提升可再生能源消納能力，提出了25年非化石發電量佔比要求，完善價格政策，落實容量電價。關注新型電力市場改革下相關企業估值重塑提升的投資機會。看好中國電力(2380)。



**鄧聲興博士**  
香港股票分析師協會主席

中國電力早前公布4月售電量數據，4月合併總售電量為約1,084.7萬兆瓦時，較去年同期增加37.65%，今年首四個月合併總售電量約4,081.7萬兆瓦時，較去年同期增加33.45%。今年1月至4月水電售電量同比增長79.64%，風電售電量同比增長52.1%，光伏售電量同比增長88.03%，煤電售電量同比增長8.80%，在來水改善、新能源裝機增長以及煤電電量與點火價雙重走擴

下，預計公司2024年業績有望大幅改善。

## 煤電資產進行多次優化

自2021年確立清潔化轉型目標後，集團對旗下煤電資產進行了多次優化。2023年公司煤電板塊實現盈利13.15億元(人民幣，下同)，超過市場預期。集團的合併裝機容量總額為4.5萬兆瓦，其中清潔能源合併裝機容量為3.39萬兆瓦，佔合併裝機容量總額的75.39%。公司擁有在運光伏裝機1,514.9萬千瓦，風電裝機1,201.6萬千瓦。裝機規模增速與利潤增速基本匹配，反映出新增項目較強的盈利能力。公司規



劃2024年新增風電裝機約450萬千瓦，光伏裝機約250萬千瓦，新增裝機以風電為主，有利於保障項目收益率。

## 央企增持體現市場價值

值得注意的是，5月中國中信融資管增持中國電力，增持後最新最新持股比例為5%，央企資管公司持續增體現中國電力資本市場價值。在當前股價下兼具高成長與高股息屬性，在港股市場整體回暖背景下，具備較高配置價值，值得吸納。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

# 聯想集團受惠美股人工智能大爆發



**張賽娥**  
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周跌425點，收報17,941點；國指跌135點，收報6,374點；上證指數跌18點，收報3,032點。美國本周將會公布核心零售、首次申領失業救濟金人數和原油庫存。歐元區將會公布CPI。

目前，人工智能的熱潮正在推動美國股市的持續上漲。除了在半導體領域的領導者英偉達(NVDA)外，其他的半導體、電子設備、電力設備和發電等行業也因為各大科技巨頭對於人工智能的資本開支增加而出現增長。

微軟(MSFT)和高通(QCOM)已經聯合推出了最新的筆記本電腦系列，這些筆記本採用了高通最新的驍龍Elite Pro和Elite X平台，成為第一批真正的AI PC系列。這一系列筆記本的製造商包括戴爾(DELL)、惠普(HPQ)、聯想(992)和華碩等。

另一方面，雖然電腦和手機巨頭蘋果

(AAPL)並未自行開發大型語言模型，但下一代iPhone將會內置Apple Intelligence，背後支持其運算模型的正是OpenAI。市場對AI實際應用場景的接受程度正在不斷提高，對於將AI直接應用於消費者層面的未來也越來越有信心。隨著AI應用的大幅增加，為了讓每個裝置都具有AI學習功能，手機和電腦的硬件需求將會持續提高，可能會提前引發換機潮和增加雲服務、數據中心等投資開支。

聯想集團是香港股市最接近人工智慧概念的一隻股份，業績顯示，根據公司23年第四季的業績報告顯示，公司ISG(基礎設施方案業務)第四季度收入創歷史新高，勢頭強勁，同比增長15%。管理層解釋，業績環比相對與上一財年創下的歷史新高相比，下降了9%。這種年度下降主要是由於全球IT預算的變動，引發了全球對部署人工智能的策略性追求。

因此，基礎設施投資出現了不同，這導致了人工智能圖形處理器的供應短缺，而

非AI設備的支出則有所減少。

## 中游產能上升助提振業績

雖然對人工智能圖形處理器的需求方面仍有限制，但隨着中游產能上升，供應短缺的情況有所改善，業績亦創下了新高。公司預計AI浪潮仍然會持續，ISG部門仍然有較強的業績增長動力。

另外，傳統的IDG(智能設備業務)方面，隨着AI PC從高端走向主流，將會推動企業或個人電腦層面出現新一輪的換機潮。上文已經提到微軟和各個晶片大廠已經計劃推出新產品以應付市場需求，預計在未來一財年，硬件銷售將會恢復結構性增長。

估值方面，彭博預計2025年市盈率為13倍，26年市盈率為9.6倍，以公司在人工智能的前景來看，仍有一定的增長空間。投資者可多作留意。(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。)

# 港澳績佳 周大福穩收多賺



**黎偉成**  
資深財經評論員

周大福(1928)股東應佔溢利於截至2024年3月底為止的2023至2024年度，達64.99億元同比增加20.7%，而上年度少賺19.7%至僅53.8億元，業績穩健。

該集團年度的淨利潤之所以能夠由上年的跌轉升，主要受惠於(一)中國香港及中國澳門業務及業績有明顯的改善：營業額全年度達199.27億元同比增長22.1%，較上年度的18.3%升幅多增3.8個百分點；而經營溢16.54億釐升1.53倍，此因(1)港澳市場的零售業務有明顯改善，營業額162.39億元同比增加40.2%，乃得益於：同店銷售額同比增加42.4%和較上年度的18.3%高24.1個百分點，其中香港市場同店銷售增40%，澳門由上年之減17.8%轉增50.9%。

內地遊客於2023年初疫後赴港澳旅遊購物產生良性效應。

令人感到高度興趣的，是港澳市場的(2)批發業務有明顯提升，營業額27.26億元同比漲升85.6%，理由是「周大福」的海南島免稅店業務快速增長。

至於核心的(二)中國內地市場，業務發展和回報亦佳：營業額於2023年度至2024年度的896.98億元同比增加9.9%和扭轉上年度減少6.1%之況，分部溢利105.07億元同比增加20.68%而上年度則減8.3%，不僅受惠於(1)零售業務營業額385.8億元同比增加3.6%止上年度減少14.8%之況。和(II)力拓的加盟零售店為主的批發業務，營業額511.17億元同比增15.3%，上年度所增2.78%多增12.5個百分點。

另一個力挺業績的重要因素，為(三)黃金首飾及產品業務發展良好，所涉的零售額

833.22億元同比增加22.6%，抵消「珠寶鑲嵌、鉑金及K金首飾」業務收入減13.7%，和鐘錶業務收入49.55億元僅增0.25%的負面影響。

## 力控開支取得良好效應

至於(四)成本控制方面：(A)以生產為主的銷售成本864.28億元同比增加17.5%，營業總額比946.83億元的14.9%升幅多增2.6%，遂使毛利222.85億元的升幅收窄為5.1%，相信此與國際金價反覆走高的情況有關；但該集團(B)積極控制以經營為主的開支，取得良好的效應，包括銷售及分銷成本同比減少4.6%、一般及行政成本略升1.77%、其他虧損稍增4.1%，是為經營溢利121.63億元的升幅提高至28.7%之因。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

446億元用於風電、太陽能電站的建設；約79億元用於火電機組的建設，配合新產能逐步投入，其盈利表現也具提升空間。

就估值而言，潤電往績市盈率10.28倍，市賬率1.33倍，估值在同業中並不算貴，而息率約6厘，論股息回報則具吸引。在股價技術走勢呈強下，該股下一個目標為逾3年高位的27.2元，惟失守20天線支持的22.57元則止蝕。

## 工行逆市抗跌 看好吼購輪25637

工商銀行(1398)上周五逆市抗跌，收報4.34元，升0.46%，為少數逆市向好的權重藍籌股。若看好該股後市表現，可留意工行麥銀購輪(25637)。25637上周五收0.193元，其於2025年12月24日最後買賣，行使價5.77元，兌換率為1，現時溢價37.4%，引伸波幅37.97%，實際槓桿5.3倍。

## 心水股

*上周五收市價			
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
中國電力(2380)	3.83	越秀交通(1052)	3.98
聯想集團(992)	10.74	馬鞍山鋼鐵(0323)	1.17
周大福(1929)	8.62	華潤電力(0836)	23.55

出類致勝

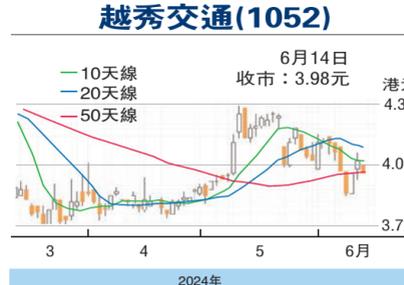
## 積極併購

## 越秀交通可中長線持有



**林嘉麒**  
元宇證券基金投資總監

母企注入資產是上市公司快速擴展的方法之一，也是資本市場常見的操作，尤其是背靠強大實力的國企央企，此做法更值得股東期待。越秀集團過去一直透過旗下上市公司活用資本市場的優勢，將優質資產注入上市公司，從而優化小股東的回報。



## 搶抓中部崛起發展機遇

越秀交通基建(1052)母公司越秀集團較早前就分別收購了山東秦濱高速及河南平臨高速兩個項目，公司管理層預期母公司會待有關項目成熟後，然後注入其上市公司。其中，河南平臨高速項目是越秀集團今年2月以底價24.49億元(人民幣，下同)成功競得的，是越秀集團搶抓中部崛起發展的機遇，把握了河南省高速公路產業投資機會，進一步做大做強交通主業的戰略舉措。

值得注意的是，河南越秀平臨高速公路有限公司是由越秀集團和招商局集團旗下招商局公路網絡科技控股股份有限公司聯合發起設立，本次成功競拍是集團與招商局集團在交通領域強強聯合、深度戰略合作的有益嘗試，為後續在更多領域實現合作共贏奠定了堅實基礎。預期未來持續的深度合作，可達到壯大雙方版圖，越秀交通在河南省發展可佔一重要席位。

根據國家交通運輸部公布數據，2023年公路人員流動量565.2億人次，同比增長26.3%；公路貨運量403.4億噸，同比增長8.7%。越秀交通公路項目除了在粵港澳大灣區之外，還有向中部地區投資多個公路項目，去年公司收入錄得20.6%增長，其中，收費公路營運營業額增加21.5%至39.67億元，營運盈利增加26.1%至18.04億元。

整體來看，公司業績已逐漸復甦。公司現時的16個項目中，今年首季共有14個項目路費有收入，整體環比增長介乎7.9%至82.7%，13個項目車流量環比增長在1.5%至82.7%之間。值得注意的是，大部分項目路費收入環比增長大於車流量環比增長。

## 北二環擴建後盈利添動力

另外，廣州北二環高速公路的改擴建將於今年下半年全面動工，越秀交通管理層估計，待北二環完成改擴建後，無需培育期，已可為集團帶來穩定收入。建議吸納作中長線持有。(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

內地首5月經濟數據持續擴張，陷於虧損的鋼鐵板塊有望迎來下半年業績改善，馬鞍山鋼鐵(0323，簡稱馬鋼)估值低殘，不妨收集。馬鋼在港上市31周年，A+H股市值200.48億元。馬鋼集團為央企，持有47.13%股權。總部在安徽省馬鞍山市，覆蓋江浙高質量製造業大省。



集團主營業務為鋼鐵產品及其副產品的生產和銷售。主要產品是鋼材，大致可分為板、型鋼、線棒、火車輪及環件四大類。產品90%以上在內地市場銷售。2023年生產生鐵1,923萬噸，增加8.2%；粗鋼2,097萬噸，上升4.8%；鋼材2,062萬噸，增3.7%。

馬鞍今年首季業績，按中國會計準則，實現營業收入203.92億元(人民幣，下同)，按年下降10.3%。虧損由上年同期5.09億元，收窄至3.11億元，每股虧損4分。2023年度，馬鋼虧損13.27億元。每股虧損17.24分。

中共中央政治局4月30日會議，決定7月召開二十屆三中全會，重點研究進一步全面深化改革、推動中國式現代化問題。會議分析研究當前經濟情勢與經濟工作，審議《持續深入推動長三角整合高品質發展若干政策措施的意見》。長三角將成為高品質經濟增長新動力，有利鋼材等原材料需求，馬鋼產地優勢提升。

## 6號鍍鋅線年產能45萬噸

為提升馬鋼冷軋產品核心競爭力，意打造寶武板帶材重要力量，馬鋼6號鍍鋅線項目在5月31日正式開工。設計年產能45萬噸，年產值27億元。產品定位為高強系列汽車板，將有力提升馬鋼鍍鋅汽車板的生產能力，拓寬塗層板帶材的市場應用潛能。工程主要內容是新建一條高強鋼熱鍍鋅生產線，並配套建設一條年產20萬噸的重卷線，一條年處理能力60萬噸的半自動包裝線，項目計劃於2025年12月底投產。

馬鋼上周五收報1.17元(港元，下同)，微升1仙，成交152萬股。該股自去年9月1.70元拾級下滑至今年2月初1.07元獲承接，累跌37%，其後反彈至5月中旬的1.34元後回調，近日在1.13至1.19元徘徊。

有利鋼材需求回升的政策面包括：內房回穩、大型裝備及設更新、耐用家電替換、新能汽車下鄉等，馬鋼下半年業績有望走出虧損狀態，現價市賬率只有0.3倍，估值低殘，可收集，上望1.50元。

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

## 需求看好 潤電趁調整收集

港股反彈一日後上周五又再掉頭回落，收市進一步跌穿18,000關，報17,942點，跌171點或0.94%。大市投資氣氛審慎，觀乎不少近日強勢的電力股出現先高後回的走勢，但也因為市場對行業前景多抱正面的取態，故相關股份回調不妨伺機部署收集。事實上，北方多地高溫，市場憧憬用電量將上升，料續對板塊有正面支持作用。

紅籌電力股的華潤電力(0836)上周五曾高見24.8元，創出逾1年以來高位，收報23.55元，倒跌0.45元或1.88%，現價維持穩於多條重要平均線之上。基於潤電近月來反覆走高，即使偶見調整也都持穩於20天線(22.57元)之上，在股價強勢已成下，可考慮逢回氣作中線收集。

根據潤電較早前公布的營運數據顯示，

今年4月集團附屬電廠售電量達到1,610.4萬兆瓦時，按年增加6.8%，其中，受風速按年下降影響，附屬風電場售電量達到378.5萬兆瓦時，按年減少了12.4%；附屬光伏電站售電量達到53.2萬兆瓦時，按年增加了234.4%。

此外，集團今年首4個月附屬電廠累計售電量達到6536.2萬兆瓦時，按年增加了5.5%，其中，附屬風電場累計售電量達到1,569.1萬兆瓦時，按年增加了8%；附屬光伏電站累計售電量達到183.1萬兆瓦時，按年增加了191.4%。

基於潤電旗下電廠主要位於華南、華東、華中，電力需求增長高於全國平均，可最受惠電力需求續升。另一方面，集團今年資本開支預計約為599億元，其中約

張怡