

每周精選

「中特估」概念吸引力提升



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

近年的中國國企改革及央企市值管理等政策持續，國務院國有資產監督管理委員會(國資委)近日再提央企上市公司市值管理及推動央企提升應對周期波動能力等。同時，現時政府專項債發行提速，地方政府化債支持力度有所加強，相信均有利於「中特估」企業經營改善及估值提升。考慮近日公布的內地11月主要經濟增長指標均遜於預期，連同現時國際形勢複雜且具不確定性，中資股主要看好具高息特質的「中特估」概念，除估值外，亦要重點關注派息及現金流層面。

此外，中國國家能源局近日亦提出，2025年將大力推進風電光伏開發利用，並規劃全年新增風電光伏裝機2億千瓦左右，可再生能源消費總量超過11億噸標準煤，年底在運核電裝機達到6,500萬千瓦左右。料政策面將重點發展能源相關工作，對行業發展有益。

龍源積極併購提升業績

龍源電力(0916)持續增加優質新能源資產布局及處置在手火電資產，年初至今已新增新能源裝機2.7GW，並處置火電資產1.2GW，三季度業績有所改善。數據顯示，集團前三季度營收263.5億元(人民幣，下同)，第三季度營收同比下降9.87%至74.67億元；三季度投資收益同比

暴增6,316.47%至5.14億元，主要為處置子公司江陰蘇龍熱電及對聯營企業和合營企業的投資收益增加所致，並帶動當季歸母淨利潤大幅提升；前三季度歸母淨利潤56.68億元，第三季度歸母淨利潤同比大幅提升41.58%至16.48億元；前三季度經營性淨現金流同比增长62.01%至97.60億元，穩健充足。

現金流充足 分紅有保障

同時，作為現金流充足的電力股，龍源電力具有較高的分紅保障。集團過去一年的派息比率為30%，且今個財年已派發0.2225元人民幣追贖年股息，相等於3.55厘的追贖年股息率，具長期投資吸引。業務方面，龍源電力前三季度發電量同

龍源電力(0916)



比增長2.42%至568.47億千瓦時，其中其他可再生能源發電量大幅增長82.76%至58.22億千瓦時；第三季度發電量同比增长6.39%至167.65億千瓦時，其中風電及其他可再生能源發電量分別同比增长6.16%至122.77億千瓦時及同比增长41.75%至22.33億千瓦時，火電發電量22.55億千瓦時。

總體來看，集團風電及可再生能源發電表現優異，考慮其近期亦公布擬收購控股股東國家能源集團2GW優質新能源資產，及把握風光大基地及海上風電等建設窗口期，增加優質新能源資產裝機等，料未來可為集團貢獻更多增長。

(筆者為證監會持牌人士及本人未持有上述股份)

心水股

*上周五收市價		*上周五收市價	
股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
龍源電力(0916)	6.77	小米集團-W(1810)	31.65
中國移動(0941)	75.35	招商證券(6099)	15.82
舜宇光學(2382)	71.65	安踏體育(2020)	80.40

出類 致勝

北水青睞 小米年內升勢凌厲



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

2024年快要完結，恒指整年表現確實令投資者失望，惟資金面算是活躍，尤其是北水多子度。截至12月19日，港股通南向資金年內累計成交逾10萬億元，已超過2023年全年，整體增幅近5成。全年南向資金淨買入超過7,500億元，淨流入規模較去年全年大漲約136%，再創年度流入規模新高，幾可肯定是連續10年的淨買入紀錄。

從南向資金全年流向來看，北方偏好於科網股和高息股。其中，小米集團-W(1810)獲得北水約180億元的買入，成為全年頭五位南向通流入資金最多的股份之一。小米「地位」提升的原因，除了是手機業務表現堅固之外，汽車業務發展之迅速不得不記一功。

小米汽車快將扭虧為盈

小米SU7自2024年3月發布後，截至11月底已經銷售了11.05萬輛，年度銷售目標10萬到12萬輛的任務將順利完成，估計年度銷量更可高達13萬輛左右。值得注意的是，小米極有可能只需用一年時間就可以實現汽車業務扭虧為盈。小米汽車的毛利潤已攀升至9.9億元(人民幣，下同)，相當於每輛交付的汽車貢獻了約3.6萬元的毛利潤。虧損是來自於，研發投入、銷售成本、行政管理費用，以及工廠建設等資本性支出的折舊攤銷而影響。

不過，小米汽車極有可能在第四季度實現扭虧為盈。在第三季度，小米汽車的表現亮眼，期內交付39,790輛汽車，營收飆升至97億元，毛利率也提升至17.1%，虧損額縮減至15億元，毛利潤已高達約16.6億元。在競爭激烈的電動汽車市場，小米能夠做出如此出色的成績，難怪得到投資者尤其是北水的愛戴。

明年業務表現料將更好

小米股價自2024年初以來累計漲幅高達97.4%，是內地車企股價漲幅較高的一家(吉利汽車也非常犀利，全年升幅十分接近)。近期小米汽車第二款車型YU7登上工信部新一期的新車名錄，也迅即登上了熱搜。因應小米推出第二款車型，分析師預計小米汽車2025年銷量將增加一倍以上，可重現當年智能手機領域的成功。小米不單是科技公司，而且在智能手機、AIoT平台和智能硬件以及汽車等領域表現成功，多方面也是未來盈利的催化劑，相信2025年表現將可更好。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

中移動股息率較高 防守力強



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周跌250點，收報19,720點；國指跌42點，收報7,143點；上證指數跌23點，收報3,368點。本周美國將迎來聖誕假期，並公布原油庫存和初請失業救濟金人數。

美國聯儲局FOMC(聯邦公開市場委員會)在12月17日至18日連續兩天的議息會議後，宣布將利率降低0.25個百分點，降至4.25%至4.5%的範圍，這符合市場的預期。然而，克利夫蘭聯儲銀行行長Beth Hammack反對降息，並投下了反對票。她早些時候表示，應該放慢降息的步伐，原因是經濟增長強勁且通脹率仍然較高。

高利率將會繼續影響新興市場行情。由於各大成熟經濟體均處於減息周期當中，只有美國和日本分別處於減息周期末期和加息周期當中。因此高利率仍然會吸引資

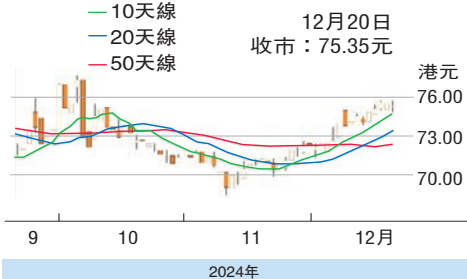
金保留在美國市場。即使美國科技股因為估值過高而出現調整，但經濟環境仍然利好美元資產。資金可能選擇黃金和美元債券作避險用途，但難以流入新興市場。因此在新興市場選股，難度仍然較高。投資者對估值的的要求亦更嚴謹。

業務壞賬少 資金回籠快

中國移動(0941)相信大家非常熟悉，也不用筆者多作介紹。公司主要經營電訊服務。由於地方政府債務和房地產行業都出現不少的經濟問題，因此剩下可以獨善其身的行業不多。電訊行業收入模式較為穩定，較少遇到壞賬問題，現金來回籠亦較為快捷。同為收息股，銀行、保險等傳統金融板塊則會受到地方政府債務和房地產的影響。

另外，相信美國將會維持高利率較長的一段時間。中移動的股息率相對較高，遠

中國移動(0941)



高於現時的無風險利率，有套息的空间。而且業務模式穩定，將會吸引風險承受能力較低的資金流入。

估值方面，公司市盈率現時為11倍，對應股息率6.6%，仍然有一定吸引力。唯獨是股份波幅較低，潛在回報可能不高。

(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。)



黎偉成
資深財經評論員

舜宇光學科技(2382)於2024年上半年多賺1.47倍達10.79億元(人民幣，下同)，很主要受惠於隨市場的變化而在生產項目中作隨機的增減，並可見主要產品於11月份出貨量的情況，產銷政策和策略是明智和有效的。

最是重要者為該集團在主要生產項目肯於作出取捨，特別是(一)核心的「光電產品」業務的出貨量，有良好的變化：車載鏡頭於2024年11月份的出貨量745.9萬件，同比增长9.9%，扭轉上年同期678.4萬件減少8.4%之況，出貨量於1個月有逾700萬之數，不僅銷予內地汽車企業，世界各地銷情亦良好。舜宇光學(I)車載模組與

Mobilye、地平線、高通和英偉達等主流平台方案廠商持續深化生態合作，並開發參考設計方案成為頭部客戶發展自動駕駛技術的首選供應商。

積極開發多傳感XR視覺模組

在(II)XR領域，提供即時定位與建圖(「SLAM」)模組、高清透視攝像模組等核心產品，並積極開發下一代性能更優、品質更穩定的多傳感XR視覺模組。(III)機器人視覺領域中的機器人導航、避障及AI識別攝像模組和模塊已開始廣泛應用於消費級機器人領域，並已向主流客戶量產出貨。凡此，使其其他光電產品出貨量2024年11月份達605.2萬件，同比飆升2.41倍。但(IV)手機攝像模組業務，出貨

量3,740.6萬件同比减少28.1%。

「光學產品」於2024年上半年的收入為131.91億元，同比增加35.05%，分部溢利5.61億元而較上年所賺的6,010萬元高8.32倍；此二數於2023年同期分別減少21.29%及91.21%，由是全年業績有值得憧憬之道。

和(二)「光學零件」業務中的手機鏡頭的出貨量於2024年11月達1,111萬件，同比减少5.6%；其他鏡頭1,588.8萬件，大升1.33倍和車載鏡頭增9.9%。

至於(三)「光學儀器」業務表現未如理想：出貨量於2024年11月份達2,491萬件同比减少19.3%，減幅只是略低於2023年同期的23.1%。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

紅籌國企高輪

鼓勵消費政策料續加碼 安踏可吼

中央經濟工作會議將提振消費擺在優先位置，市場普遍預期消費鼓勵政策有望持續加碼，進而帶動消費更快修復，相關政策值得持續關注。被視為體育板塊龍頭股的安踏體育(2020)上周五逆市造好，曾高見81.15元，收報80.4元，仍升1.4元或1.77%，國策有利行業發展，加上該股近期已作調整，不妨考慮伺機建倉。

安踏股價於10月初曾創出107.5元的52周高位，惟集團公布遜於預期的業績數據後，導致獲利回吐沽壓。集團當時發通告表示，2024年第三季度，安踏品牌產品之零售金額(按零售價值計算)與2023年同期相比錄得中單位數的正增長。其收購的FILA品牌，第三季度產品之零售金額(按零售價值計算)，同比錄得低單位數的負

增長。所有其他品牌產品之零售金額(按零售價值計算)同比有45%至50%的正增長。

另一方面，根據安踏體育報表披露，公司於上周四(19日)在市場回購314.7萬股，每股作價介乎77.95元至80元，涉資約2.5億元。自普通決議案通過(5月8日)至今，公司累計購回940萬股，佔股本0.3318%。

高盛較早前發表的研究報告，維持安踏買入評級，主要因為多品牌策略，將讓市場份額以及利潤的增加更具彈性，目標價111元不變。高盛對安踏持股的亞瑪芬體育(Amer Sports)業績感到鼓舞，預計有4.48億元人民幣純利的入賬是來自Amer Sports聯營。

消息方面，據內媒報道，安踏最近投得廈門湖里區五緣灣金邊路與五緣灣道交叉口西南側地塊，並計劃用於建設安踏集團新的廈門營運中心及「安踏體育公園」項目。就估值而言，安踏往績市盈率19.77倍，市賬率4.02倍，反映過去一段時間股價回落后已令其估值趨於正常。現水平部署吸引，上望目標為近期高位阻力的90元關，惟失守78元支持則止蝕。

看好友邦留意購輪29241

友邦保險(1299)上周曾造出逾3個月以來的低位，股價上周五收報54.8元，倒升0.37%，短期沽壓似有所放緩。若看好該股後市表現，可留意友邦星展購輪(29241)。29241上周五收報0.097元，其於2025年4月8日最後買賣，行使價69.85元，兌換率為0.1，現時溢價29.23%，引伸波幅40.11%，實際槓桿9.32倍。

盈利增長加快 招證順勢跟進

港股步入年結粉飾窗櫺效應，券商板塊呈現整固回升走勢，招商證券(6099)盈利步入快速增長期，可跟進。招證在港上市8周年，A+H股市值2,014.6億元。駐港央企的招商局集團持股44.17%(H股6.99%)，中國海洋海運集團持股10.2%(H股16.3%)，河北港口集團持股4.99%(H股7.11%)，中國人壽(2628)持股4.98%(H股34%)。集團為綜合證券及相關金融融資業務大行之一，從事證券承銷及保薦、期貨中介及證券投資基金託管等業務。



券商受惠兩則利好消息

在中央定調穩樓市股市政策下，最新迎來兩則利好證券行業消息：一是中國證券結算公布，明年1月1日起，對滬、深市場A股分紅派息手續費實施減半收取的優惠措施，加大上市公司分紅激勵力度，推動增強投資者回報。新措施會按照派發現金總額的0.5%收取分紅派息手續費，手續費金額超過150萬元人民幣以上的部分免收。

二是包括招證在內的內地14家券商12月4日起正式展開跨境理財通的業務，符合要求的投資者可開戶進行投資。內地A股市場自9月底中央推「政策組合拳」穩樓市股市、大力提振消費，帶動A股及港股通交投大增，其中港股通截至11月19日，南向資金今年淨流入金額達到6,751.73億港元，正式超過2020年度6,721億港元淨流入額的歷史高點。

事實上，招證今年9月底首三季度股東應佔盈利71.5億元(人民幣，下同)，按年增長11.7%，較上半年盈利47.48億元(按年增0.4%)顯著增長，反映三季度股市在利好預期下重現生機，四季度更是中央出大招提振股市，招證迎來業績快速增長期。

招證上周五收報15.82元(港元，下同)，升6仙，成交3.52億元。過去一個月股價自13.18元急升上19.50元後回調，上周在15.40元水位獲承接，期間回落后二成，雖未能重返10天線16.21元，但已重上20天線15.50元，出現技術反彈走勢。

該股現價市盈率15.24倍，預測息率2.45厘，市淨率1.17倍，反映北水過去三個月大手增持推升估值。值得一提的是，H股股權相對集中，上述中資公司合共持股逾64%，有利市淨率高於同業，可順勢跟進，上望19元，倘失守15元止蝕。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。