

每周精選

港股波動加大 需關注政策消息



鄧興博博士
香港股票分析師協會主席

總結上周，內地(A股)滬指累跌58點或1.72%。香港恒指按周跌536點或2.29%至22,941點。恒指全周在22,716點至24,076點間波動，上下波幅1,360點，較前一周波幅(1,158點)增加。本周關注方面，全國兩會即將召開，宜關注政策面信息。此外，今日(3月3日)美國將公布最新製造業採購經理人指數(PMI)；3月5日美國公布MBA採購指數及ISM非製造業就業指數。3月7日內地將公布中國進出口額。

今年以來，港股及A股市場在DeepSeek火爆等科技主題行情催化下持續走強。有數據顯示，截至今年2月21日，港股一季日均成交額2,003億元，高於去年四季度的1,869億元。同時，今年2月初至2月27日，恒指漲幅已達17.27%，與2024全年17.67%的漲幅基本持平，年初至今恒指漲幅已位居全球主要市場首位，恒科指亦在科技行情推動下年初至2月27日漲幅已逾30%。連同中國資產價值重估下港股廣泛的優質企業等，相信有望支撐港交所(0388)的業績和估值。

政策利好 港交所業務可期

此外，近日特區政府公布的最新財政預

算案中亦提及許多金融領域利好消息。其中股票市場方面主要包括討論收窄最低上落價位，以縮窄買賣差價；進行「手數」改革，令入場費減少；港交所會在年中起為其交易後系統逐步引入新功能，並進行系統升級，以確保於年底前在技術上兼容T+1結算周期等正面消息。相信有助改善現時港股交易成本及入場費較歐美市場偏貴等情況，提升資金回籠速度，及提升港股流通性及交投表現等，或可增強本港資本市場吸引，對港交所業務發展有益。

據港交所最新公布的2024全年業績，集團去年四季度業績創歷史新高，去年全年收入及其他收益按年增長9%至223.74億元，第四季單季收入及其他收益分別按年

大漲31%及按季度增長19%至63.81億元；全年歸母淨利潤按年增長10%至130.5億元，四季度歸母淨利潤分別按年大漲46%及按季度增長20%至37.8億元。

各業務方面，受益於內地系列利好政策及全球貨幣寬鬆政策等，集團去年全年交易及交易系統使用費按年增長18%至71.89億港元；結算費及交收費按年增長21%至47.17億港元；上市費用按年減少3%至14.84億港元；投資收益淨額按年減少1%至49.27億港元，但公司資金的投資淨額按年增加18%至17.48億港元。

派息率約90% 具長期投資價值

此外，新股市場亦正在回暖，去年全年港股共有71宗新股上市，以募資總額870億港元計，在全球排名中回升至第四。作為聯通中國與國際資本市場的重要樞紐，集團盈利質量較好，多數淨利潤均可用於股東回報，派息率穩定在90%左右，近十年股息率處於2%-3%區間，具長期投資價值，並有望受益相關行情。

(筆者為證監會持牌人士及筆者未持有上述股份)

ASM純利跌五成 惟前景可看俏



黎偉成
資深財經評論員

即使ASM太平洋(0522)2024年續大幅少賺，但現況和前景仍可看俏，因該集團管理層於業績表中強調會繼續在人工智能(AI)及高性能計算應用方面的熱壓焊接(TCB)解決方案推動整體先進封裝銷售收入的增長；TCB解決方案在邏輯和記憶體應用方面的重大躍進將進一步鞏固了集團作為TCB市場領導地位。

業績表現呈改善 加強研發

至於該集團的業務業績：股東應佔溢利於2024年達3.45億元，同比減少51.7%，相對於2023年賺7.12億元倒退72.8%的跌幅是有所收窄。集團連續兩年大幅少賺，業績表現差勁，主要受累於各市場的消費意慾疲弱而導致電子產品的需求低迷，加上汽車及工業終端市場疲軟，因此非人工智能相關的半導體復甦較預期緩慢。但值得注意的是，「半導體解決方案」SEMI業務，收入全年達68.06億元同比增加

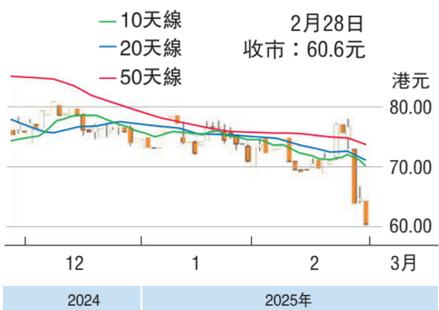
6.9%，扭轉了上半年減4.97%的情況；分部溢利3.03億元，比上半年賺的8,768萬元，即下半年賺2.15億元，近況有改善。

「表面貼裝技術SMT」業務，收入64.22億元同比减少22.9%；分部溢利5.98億元同比减少58.2%，卻為該集團經營溢利5.88億元的之主要來源。

要留意ASM業務前景不錯：於2024年研發同比增1.47%至20.71億元，於年底時發表2,000多項專利及專利申請，要保持走在先進封裝、高端主流半導體分部以及表面貼裝技術解決方案的尖端。

此外，該集團加強在交付新解決方案不可或缺的關鍵工程領域中的核心能力骨幹。這些領域包括精密機械、運動控制、視覺/人工智能、軟件和電子。隨着行業進一步朝向先進封裝解決方案發展，該集團計劃於可見未來將繼續分配大量研發資源於這些領域。還有先進封裝銷售短期內收入的增長將因主流市場，特別是汽車及工

ASM太平洋(0522)



業的持續疲軟而被抵消。是為該集團預計2025年一季度的銷售收入將介乎3.7億美元至4.3億美元之間，以其中位數計按年持平，按季則下降9%。

再看該集團管理層所語：於2024年正式展開「探路」程序，將研發資源分配一部分至會於未來3至10年內塑造行業的較長期項目。這些團隊與市場銷售及行銷和供應鏈管理團隊密切合作。

消費市場回暖 潤啤估值吸引



張賽娥
南華金融副主席

恒指上周五出現776點的大跌，成交超過4,000億元，部分大型科網股高位出現大成交回落的走勢，加上美國公布對多個國家徵收關稅，引發環球股市震盪回落，本周需要注意大市回調可能持續。不過，隨着中央支持經濟的財政政策持續落地，內需市場開始顯現反彈勢頭。港股整體市場表現穩健，其中消費板塊有追落後的機會。

華潤啤酒(0291)作為內地最大的啤酒生產商之一，憑藉其強大的品牌影響力和廣泛的渠道布局，率先受益於市場的回暖。旗下核心品牌「雪花啤酒」多年來蟬聯中國啤酒市場銷量冠軍，深入人心。

產品結構升級 經營呈改善

根據華潤啤酒2024年上半年的業績報告，公司實現營業收入約237億元(人民幣，下同)，同比大概持平。值得關注的是，高端及超高端產品毛利在中國消費市場較弱的2024年上半年仍然持平，顯示公

司高端產品仍然能夠維持一定競爭力。

公司積極推進產品結構升級，不斷豐富高端產品線。與全球知名啤酒品牌合作，引進如「勇闖天涯」、「匯源啤酒」等高品質產品，滿足消費者多元化的需求。同時，加大研發投入，推出創新產品，如低醇啤酒、果味啤酒等，迎合年輕消費者的喜好。

面對原材料價格波動帶來的成本壓力，華潤啤酒通過提升生產效率和供應鏈優化，有效控制了生產成本。公司加快數字化轉型，導入先進的自動化生產設備和管理系統，提高了資源利用率。

這些措施使得公司的毛利率有所提升，盈利能力進一步增強。根據財報，2024年上半年公司毛利率達到46.9%，同比提升0.9個百分點，顯示出良好的經營質量。

內地啤酒行業經過多年的競爭和整合，市場集中度逐步提高。華潤啤酒憑藉自身實力，不斷擴大市場版圖。此前收購喜力

華潤啤酒(0291)



中國業務，不僅豐富了產品線，還提升了在高端市場的競爭力。

從估值角度來看，根據市場預測，華潤啤酒2025年的市盈率約為14倍。考慮到公司穩健的業績增長和行業龍頭地位，當前估值水平具有一定吸引力。

(筆者為證監會持牌人士，並持有有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
香港交易所(0388)	350.00	豐盛生活(0331)	5.66
ASM太平洋(0522)	60.60	中國神華(1088)	29.65
華潤啤酒(0291)	24.90		*上周五收市價

出麒致勝

業務及派息趨穩 豐盛生活可中長線持有



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

豐盛生活(0331)是香港一家生活服務綜合企業，擁有3個主要業務板塊：物業及設施管理服務、綜合生活服務及電氣機械工程(「機電工程」)服務。客戶涵蓋香港特區政府、跨國企業、物業業主/發展商、主題公園、大學、酒店和醫院，當中包括各類私人及公共設施。集團為客戶設計方案以提供具成本效益和優質卓越的服務，經過多年業務整合及併購後，集團系內公司已達到協同效應。

集團最新公布截至去年底的中期業績，收入40.90億元，較上年度的41.15億元略有下降1%；公司股東應佔溢利為2.42億元，較上年度的2.55億元下降5%；撇除政府補助，核心盈利為2.40億元，較上年度的2.31億元增長4%。

期內，由於政府補助減少及機電工程服務板塊的貢獻較低，惟部分減幅被綜合生活服務板塊(即清潔及除蟲、系統保安、護衛及活動服務、技術支援及維護以及保險服務業務)的強勁表現所抵消。這正是豐盛生活的特別之處，集團系內業務涉及多種大眾生活服務，隨著年日的社會變化，各種業務有高有低，惟各分公司整體互補長短，因此為股東帶來長期的穩定回報。

期內，綜合生活板塊收入為24億元，較上年度增長12%；呈報盈利為1.22億元，較上年度增長21%；核心盈利為1.22億元，較上年度增長21%(撇除補助)。相比之下，受大環境影響下，機電工程板塊收入為13.40億元，較上年度下降18%；呈報盈利為8,500萬元，較上年度下降14%；核心盈利為8,300萬元，較上年度下降15%(撇除補助)。綜合生活板塊收入，尤其是清潔及除蟲服務和環保服務的增長顯著，加上物業及設施管理服務收入有增加，從2023年的329.8百萬元增加到350.4百萬元，增長了6.2%，受惠於政府辦公樓及宿舍合約延長相關。

合約增長穩定 有利前景

雖然整體中期收入有下降，毛利期內增長只有1.5%，但總體毛利率卻從12.6%按年改善至12.8%，主要受惠於綜合生活服務板塊和物業及設施管理服務板塊的較高毛利率改善。值得注意的是，集團整體未完成合約增長穩定，截至2024年12月底有14655份，較6月時增加8%，其中物業及設施管理合約更大幅增長116%，由於其擁有更高毛利，相信可進一步改善集團的未來毛利率。

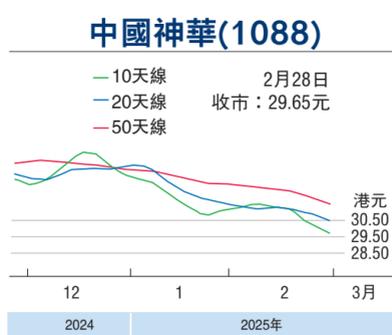
期內集團派息比率維持於40.0%，中期股息每股普通股21.1港仙，維持穩定的派息政策，值得繼續中長線持有。

紅籌國企高輪

張怡

獲注資兼派息吸引 神華可留意

港股上周五急挫逾700點，惟觀乎個別落後板塊龍頭股已現不俗抗跌力，當中中國神華(1088)便為其中之一。神華上周五早市略為走低至29.2元已未見再跌，最後以



29.65元報收，倒升0.35元或1.2%。由於神華現價離年低位不遠，受惠於集團更新股息指引並宣布新的資產注入，料對低迷的股價有正面支持，故不妨趁其逆市強跟進。

注資料有利提高資源儲備

神華較早前宣布斥約8.52億元(人民幣，下同)收購控股股東國家能源集團公司持有的杭錦能源100%股權。集團指，杭錦能源主要業務包括塔然高勒井田的投資建設，外購煤銷售，雁南礦、扎尼河露天礦煤炭開採和銷售，以及煤電一體化項目。集團表示，此次收購一方面是為了推動減少同業競爭，另一方面是為了增儲增量鞏固優勢。

集團母公司承諾，杭錦能源去年9月至12月及2025至2029年度按企業會計準則經審計的扣除非經常性損益後歸屬於母公司股東的淨利潤累計不低於3.8億元。而交易涉及煤炭保有資源量38.41億噸、可採儲量20.87億噸，分別佔去年6月末集團保有資源量和可採儲量的11.4%和13.59%，可提高本身資源儲備，提升長期盈利能力。

另外，中國神華公布2025年至2027年度股東回報規劃方案，每年以現金方式分配的利潤不少於當年歸屬於股東的淨利潤的65%，比2022年至2024年度股東回報規劃方案的派息比率高5個百分點。值得一提，神華於2022年至2024年度計劃每年派息率為60%，結果2022年和2023年度現金分紅總額(含稅)分別為506.65億和449.03億元，實際派息率分別為72.8%和75.2%。

摩根士丹利發表研究報告指出，神華更新股息指引並宣布新的資產注入，將成為溫和利好的因素，將公司2025至2027年派息承諾提高至不低於淨利潤的65%，考慮到2022至2023年派息率為70%，新的承諾顯示股息有適度增長空間，予目標價38元(港元，下同)及「增持」評級。

就估值而言，神華連續市盈率8.27倍，市賬率1.3倍，在同業中不算貴，而股息率逾8厘則具吸引。趁股價仍低迷收集，上望目標為50天的31.37元，惟失守年低位的28.3元則止蝕。

匯豐攀高 看好叻購輪13961

匯豐控股(0005)上周五曾高見89.85元，再創歷史新高，收報89.25元，小跌0.17%。若看好匯豐後市攀高行情，可留意匯豐星展購輪(13961)。13961上周五收報0.158元，其於2025年8月20日最後買賣，行使價102.89元，現時溢價17.15%，引伸波幅28.19%，實際槓桿10.66倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

輪證透視

法興證券

績後急跌 看好NVIDIA可留意購證10537

美國經濟放緩及總統特朗普宣布下周將對墨西哥及加拿大加徵關稅，引發市場恐慌，三大指數全線下跌，納指周五跌近3%。港股本周曾上試24,000點關口，惟受美國加徵關稅威脅及外圍大市波及，周五跌近800點失守23,000點，回吐本週早段全部升幅，全周累計跌超500點。

恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約2.42億元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約3.05億元資金淨流入，

顯示有資金流入淡倉。街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價23,200點至23,499點之間，累計相當約1,360張期指合約；熊證街貨主要在收回價24,300點至24,599點之間累計了相當約1,635張期指合約。

NVIDIA(英偉達/輝達,NVDA.US)日前公布業績，其收入雖超預期但增速放緩，未有消除投資者對未來AI市場競爭加劇或影響輝達業務的疑慮，其股價續後跌超8%觸及50天線約120美元水平，短期

走勢轉弱。個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，NVIDIA的相關認購證及牛證合共錄得約92萬港元資金淨流入部署；而認沽證及熊證合共錄得約105萬港元資金淨流入部署。如看好NVIDIA走勢，可留意認購證10537，行使價165美元，7月到期，實際槓桿約6倍；相反如看淡，也可留意認沽證10538，行使價116美元，8月初到期，實際槓桿約3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。