

2/10/2024

2024 年第四季港股投資展望及十大推介

第四季港股投資展望：



來源: Tradingview

恒指於第三季度一共上升 3414 點或 19%，我們預計恒指未來一季再繼續上升，但幅度將較第三季溫和，高位有機會突破 2023 年 1 月 27 日的高位 22701 點，而下方支持預計在 20000 點附近，主要支持大市向上的因素包括：

1. 中央政策組合拳：中國人民銀行行長於 9 月 24 日公佈實施多項刺激經濟及樓市的金融政策：

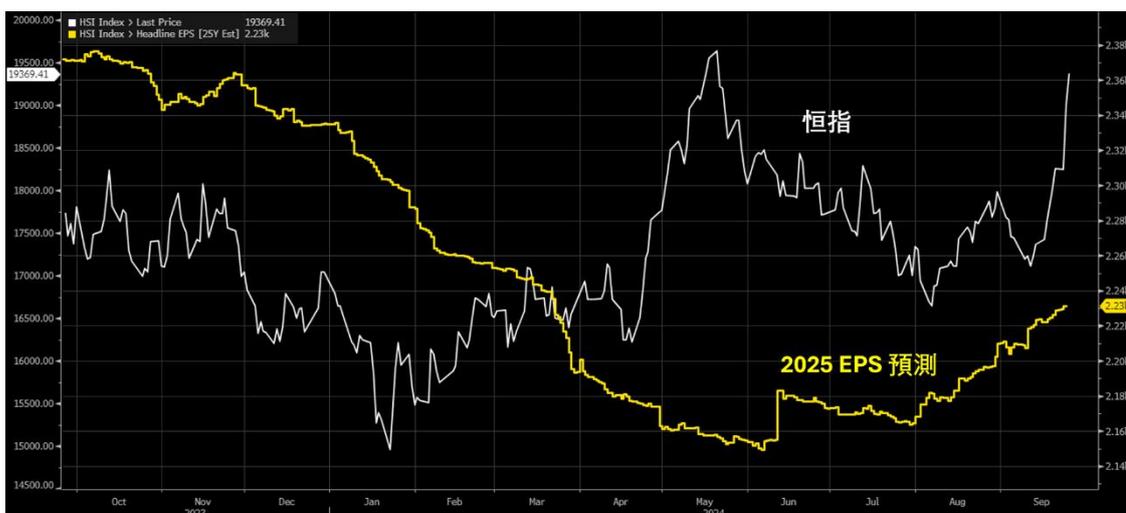
- i) 降低存款準備金率 and 政策利率，預計能釋放約一萬億元人民幣的長期流動性資金，存量房貸利率平均降幅約 0.5 個百分點。行長更預告，將觀察市況，年底前或再降準 0.25 至 0.5 個百分點。
- ii) 統一房貸最低首付比例，由 25% 下調至 15%。
- iii) 創設新的政策工具，包括支持符合資格的證券、基金、保險公司，使用他們持有的債券、股票 ETF、滬深 300 成份股等資產作為抵押，從央行換入高流動性資產，所獲得的資金只能用於投資股市，首期操作規模是 5000 億元人民幣，若工具用得好，可以再推出第二、三個 5000 億元人民幣。此外，央行將引導商業銀行向上市公司和主要股東提供貸款，

用於回購和增持上市公司股票。首期額度是 3000 億元人民幣，若工具用得好的話，可以再推出第二、三個 3000 億元人民幣。

除此以外，有傳內地計劃發行約 2 萬億元人民幣的特別國債，以應對通縮壓力和經濟增長放緩，其中 1 萬億元特別國債，主要是用於對消費品以舊換新、大型設備升級的補貼，部分資金將向兩孩或兩孩以上家庭提供補貼。另外 1 萬億元人民幣則用作幫助地方政府解決債務問題、緩解去槓桿壓力。

是次一系列的政策組合拳力度屬近年罕見，而且有後續加碼的可能性，反映中央救市的決心，料投資者對中港股市的信心將在來季回升，帶動中港股市進一步反彈。

- 2. 美國減息影響：**美聯儲在 9 月議息會議後公佈減息 50 點子，市場預計第四季度將再降息兩次，每次 25-50 點子。隨著減息步伐加快，部分停泊在市場貨幣基金或定期存款的資金將流入股市。此外，減息後美元兌人民幣有機會繼續偏軟，對以人民幣收入為主的中資股有利。
- 3. 第四季股市傳統旺季：**機構投資者往往在年底進行粉飾櫥窗活動，加上中港股市升勢急速，令機構投資者有追入壓力，預料機構投資者在第四季中港股票倉位將維持較高水平。
- 4. 港股技術走勢向好：**在第三季，當 A 股不斷尋底，恒指卻在 16400 點附近止跌回升，較第二季的低位為高，而 9 月底恒指一舉升破了本年 5 月 20 日的高位 19706 點，技術上呈現一浪高於一浪的反彈態勢。過去數天大市錄得巨額成交，9 月 30 日單日成交金額更破 5000 億，進一步確認指數向上突破的趨勢。
- 5. 基本面改善：**彭博數據顯示，恒生指數未來一年的預期市盈率約為 10 倍，股息率約 4%。在國際主要金融市場中，港股市盈率最低。自 2024 年 6 月開始，市場對恒生指數成分股未來兩年的盈利預測逐步調高。另外，企業不斷回購股份及增加派息亦將為股價帶來支持。



來源：彭博

投資策略

大市經過 9 月底的急升，短期有回吐壓力，我們建議投資者在回調時作選擇性吸納。在選股方面，我們會優先考慮高息、低波幅及經營利潤率有上升趨勢的股票。板塊方面，我們看好內地電訊、保險、能源及醫藥等板塊，會避開盈利前景有機會惡化的行業，例如內銀、內需、內房及電動車等板塊。

第四季十大港股推介

	股票編號	公司名稱	9月30日				RR	
			收市價	目標價	止蝕價	潛在升幅	最大虧損	風險報酬比
1	288	萬州國際	6.16	7.30	5.40	18.5%	-12.3%	1.5
2	303	VTECH	54.3	61.7	49.2	13.6%	-9.4%	1.5
3	752	筆克遠東	1.84	2.23	1.58	21.2%	-14.1%	1.5
4	883	中海油	19.4	24.2	17.0	24.6%	-12.5%	2.0
5	1336	新華保險	24.3	29.6	20.6	22.1%	-15.1%	1.5
6	2588	中銀航空租賃	64.3	70.0	61.4	8.9%	-4.4%	2.0
7	2618	京東物流	14.0	17.1	11.90	22.1%	-15.0%	1.5
8	3690	美團	172.0	210.0	146.0	22.1%	-15.1%	1.5
9	3933	聯邦製藥	10.1	11.8	9.00	16.6%	-11.1%	1.5
10	9961	攜程集團	493.0	580.0	435.0	17.6%	-11.8%	1.5

1. 萬州國際(288.HK)

- **萬州國際**的主要業務包括生豬養殖、屠宰、肉類加工及分銷。2024 年上半年，集團在中國的業務佔總經營利潤的 39%；美國及墨西哥的業務佔集團經營利潤 48%。
- 集團中期收入為 122.9 億美元，按年減少 6.3%，股東應佔溢利為 7.8 億美元，按年增加 86.7%。經營利潤大幅上升，主要因豬肉業務扭虧為盈。
- 根據芝商所及美國農業部數據，2024 年上半年平均生豬價格為每公斤 1.38 美元，按年上升 7.0%；平均豬肉價值每公斤為 2.08 美元，按年上升 13.7%。由於生豬價格上升及飼養成本因穀物價格下跌而降低，生豬養殖戶的盈利較 2023 年大幅改善。在中國市場，2024 年上半年平均生豬價格亦按年上升 3.1%，經營利潤率亦有回升的態勢。
- 集團實施了一系列改革措施來強化生豬養殖，管理層預計這些措施的效益將在下半年繼續顯現。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年純利預計增長 92%，市盈率約 8 倍，息率約為 6%。公司經營利潤率正處於回升期，股價有望持續強勢。

2. 偉易達 VTECH (303.HK)

- **偉易達**是全球領先的嬰幼兒及學前電子學習產品企業，也是全球最大的家用電話和專業音響設備生產商。在截至 2024 年 3 月底的財年中，電子學習產品佔總收入的 38%，電訊產品佔 14%，承包生產服務佔 48%。
- 2024 財年，股東應佔溢利按年上升 11.7%至 1.67 億美元。收入按年下跌 4.3%，主要因北美和歐洲經濟放緩，影響了電子學習產品和電訊產品銷售，承包生產服務則因材料供應改善而保持增長。
- 毛利率為 29.6%，按年上升 1.3 個百分點，主要得益於運費和存貨撥備的減少。經營溢利率亦按年上升 1.0 個百分點至 9.1%。
- 2024 年 4 月 5 日，集團完成對德國知名品牌 Gigaset 的資產收購，該品牌是歐洲 DECT 電話市場的領導者。這次收購將進一步鞏固集團在全球家用電話市場的領導地位。
- 管理層預計 2025 財年收入將上升，主要因為有新的電子學習產品推出，以及 Gigaset 為電訊產品業務帶來的貢獻。承包生產服務收入預計持平。隨著收入回升、成本控制和有利的產品組合，集團的經營溢利率有望上升。
- 根據彭博綜合預測，2025 財年盈利預計增長 8%，市盈率約 10 倍，預計息率高達 10%。

3. 筆克遠東 (752.HK)

- **筆克遠東**業務包括提供會議、展覽和品牌活動的管理、製作和策劃服務，並從事品牌推廣、博物館及主題館的設計和建造。集團在 36 個城市設有 47 個辦事處，擁有約 2,300 名員工。
- 截至 2024 年 4 月底止的財年，大中華區佔總收入 46%；馬來西亞、新加坡、菲律賓及越南共佔 23%；英國及美國佔 14%；中東佔 13%；其它地區佔 4%。
- 集團截至今年 4 月底的中期業績增長強勁，營業額為 29.4 億元，按年上升 18%。純利為 1.92 億元，按年上升 89.6%；每股盈利為 15.47 仙。中期息按年增加 175%至 5.5 仙。
- 管理層預計中東地區全年業務增長 20-30%，集團過往對沙特阿拉伯核心辦公室及生產設施的投資已顯成效，幾個重點項目如 COP28 及 NEOM 未來城將提升集團在當地的市場佔有率。在中國內地，集團與上海政府展開多項合作，預期業務將增長 10-15%。東南亞及香港預計增長 10%，其中香港業務將受政府推動的盛事活動所帶動。美國方面，集團與惠普及州立農業保險公司等大客戶加強了合作，業務錄得大幅增長。管理層表示，集團注重本地化及系統管理，因此業務不太受政治因素及中美關係影響。
- 集團上一財年的市盈率僅約 7x，過往息率達 7%，公司各地業務增長快速，預期盈利將持續增長。

4. 中海油 (883.HK)

- **中海油**專注於油氣勘探、開發和生產，是中國最大的海上原油和天然氣生產商，以儲量和產量計，是世界最大的獨立油氣勘探開發公司之一。
- 集團約 68%的淨產量來自中國。在海外，集團資產分佈於世界二十多個國家和地區，海外油氣資產佔公司油氣總資產約 43.5%。
- 2024 年上半年，集團實現油氣銷售收入 1851 億元人民幣，按年上升 22%，股東應佔盈利為 797.3 億元人民幣，按年上升 25%。期內，油氣淨產量為 3.63 億桶油當量，升幅達 9.3%，較中石油(857.HK)的 1.3%及中石化(386.HK)的 3.1%為高。
- 集團桶油主要成本為每 27.75 美元/桶油當量，成本極具競爭優勢。
- 集團財政狀況穩健，截止 2024 年 6 月底，資本負債率為 11.4%，較 2023 年年底減少 3.8 個百分點。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年市盈率約 6 倍，息率約 7%。國際油價最近回調至約 70 美元一桶，已接近過去三年的區間底部，未來下跌空間有限。

5. 新華保險(1336.HK)

- **新華保險**主要從事人壽保險、健康保險、養老保險及投資理財等業務。
- 中期業績方面，營業額為 553.1 億元人民幣，按年上升 13%。純利為 110.8 億元人民幣，按年增加 11%，上半年純利增長主要由投資收益增長帶動，年化綜合投資收益率達 6.5%，同比上升 1.8 個百分點。
- 集團首 8 個月累計原保險保費收入為 1302.8 億元人民幣，按年增長 1.9%。比起首 6 個月累計原保險保費收入按年下跌 8.4%，集團於 7-8 月份的原保險保費收入有明顯改善。
- 截至 6 月底，集團內含價值為 2684 億元人民幣，比上年末增長 7.1%；上半年新業務價值 39.0 億元人民幣，按年增長 57.7%；首年保費口徑下新業務價值率 18.8%，按年上升 12 個百分點。
- 集團的市值/內涵價值(PEV)僅約 0.4x，預計市盈率僅約 5x，息率約 5%，估值非常便宜。

6. 中銀航空租賃(2588.HK)

- **中銀航空租賃**主要為飛機運營商提供租賃服務，是全球五大飛機經營性租賃公司之一。截至 2024 年 6 月底，集團共有 680 架自有、代管及已訂購飛機，平均機齡為 4.9 年。集團機隊服務於 47 個國家和地區的 93 家航空公司。中國銀行(3988.HK)是集團大股東，持股 70%。
- 集團中期業績理想，稅後淨利潤為 4.6 億美元，按年增長 76%，中期息亦同步增加 76%。期內，集團共交付 18 架新飛機，售出 15 架自有飛機，自有飛機利用率達 99%。
- 集團業務預見性高，2024 年上半年共簽署 55 份租賃承諾，計劃於 2025 年 12 月前交付的所有飛機均已確定客戶。
- 2024 年上半年財務費用為 3.58 億美元，按年上升 20.6%，主要由於年利率從 2023 年上半年的 3.9% 上升至 2024 年上半年的 4.6%，隨著降息周期的開始，集團財務費用有望逐步減少。
- 根據國際航空運輸協會(IATA)的數據，2024 年上半年全球載客率達到創紀錄的 83%。有利的供求情況，加上降息的幫助，集團盈利有望穩定增長。根據彭博綜合預測，集團 2024 年預計市盈率約 7.5x，息率約 5%。

7. 京東物流(2618.HK)

- **京東物流**是京東集團(9618.HK)旗下的物流公司，業務涵蓋倉儲管理、運輸配送、客戶服務和技術賦能。京東持有公司約 63%股權。
- 完善的物流配套是集團的核心競爭力之一。截至 2024 年 6 月底，集團運營 1600 多個倉庫及由第三方業主經營的 2000 多個雲倉，集團自營運輸車輛約 5 萬輛，自有配送操作人員近 34 萬名。
- 集團不斷建立海外物流配套，現時海外倉庫已共有接近 100 個，涵蓋全球 18 個國家和地區。
- 集團 2024 年中期業績超市場預期，營業額 863 億元人民幣，按年升 11%。淨利潤為 22.6 億元人民幣，相對上年同期蝕 6.4 億元人民幣。
- 期內，來自外部客戶的收入為人民幣 599 億元人民幣，佔總收入的比例達到 69%。其中，外部一體化供應鏈客戶數量達到 6.4 萬名，按年增長 5.9%，單客戶平均收入達 23.9 萬元人民幣。
- 上半年公司在外包成本、租金成本、成本優化方面表現突出，毛利率按年上升 3.4 個百分點至 9.8%，經調整 EBITDA 利潤率上升個 3.3 個百分點至 10.8%。集團規模效應漸漸體現，未來利潤率仍然有上升空間。
- 根據彭博綜合預測，集團 2025 年預計市盈率約 15 倍，集團正從扭虧階段進入盈利快速增長期，股價有望維持強勢。

8. 美團(3690.HK)

- **美團**業務主要有兩個分部：分別是包含外賣、到店酒旅以及閃購在內的核心本地商業業務，及包括美團優選、小象超市和美團單車在內的新業務。核心本地商業業務收入佔總收入約 74%。
- 集團第二季盈利 113.52 億元人民幣，按年增長 1.42 倍，經調整溢利 136.1 億元人民幣，按年增長 77.6%。總收入為 822.5 億元人民幣，按年增長 21.0%，其中核心本地商業分部收入按年增長 18.5%至 607 億元人民幣，新業務收入增長 28.7%至 216 億元人民幣。
- 隨著規模擴大，集團受益於正面的營運效益，核心本地商業業務的經營利潤率提高了 3.3 個百分點，達到 25.1%。新業務的虧損亦縮小 74.7%至 13 億元人民幣。
- 根據彭博綜合預測，集團 2025 年市盈率約 19 倍。公司計劃回購總額不超過 10 億美元的 B 類普通股，料將進一步對股價帶來支持。

9. 聯邦製藥(3933.HK)

- **聯邦製藥**是一家國內綜合性製藥企業，創立初期以生產抗生素為主，近年已延伸至生物製藥、獸藥等領域。2024 年上半年，中間體佔集團溢利約 58%，原料藥佔 28%，制劑產品佔 13%。海外出口銷售佔集團總營業額約 20%。
- 集團中期業績理想，營業額為 71.8 億元人民幣，按年上升 3.9%。純利 14.9 億元人民幣，按年升 16.1%。利潤增長主要由於全球中間體以及獸藥領域的動保產品錄得高速增長。期內，中間體對外銷售收入按年大升 25.4%，動物保健產品銷售收入亦按年上升 25.7%。
- 集團目前正在開發 44 種人用藥新產品，其中 19 種是 1 類新藥，主要針對內分泌、代謝、自身免疫、眼科和抗感染等領域。可用於糖尿病及減重的司美格魯肽注射液亦已完成第三期臨床試驗。預計新藥銷售將成為集團未來盈利的重要增長動力。
- 在動保領域，集團正在開發 60 種新產品，涵蓋寵物、畜類、禽類和水產。在 2024 年 3 月，集團與新西蘭寵物食品工廠 New Zealand Riverland Foods Ltd 簽約合作，將進入高端寵物食品市場，並將新西蘭高品質處方濕糧引入中國。預期動保領域的盈利貢獻將持續上升。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年市盈率僅 5 倍，息率近 3%，估值吸引。

10. 攜程集團(9961.HK)

- 攜程集團是一家領先的在線旅遊服務提供商，旗下品牌包括 Trip.com、攜程、天巡和去哪兒。在國內在線旅遊行業市場份額排名第一，有約 50% 市場份額。攜程集團主要競爭對手來自美團(3690.HK)，阿里巴巴(9988.HK)的飛豬，以及同程旅行(780.HK)。攜程集團定位較高端的市場，在機票預訂市場有明顯優勢。
- 2024 年第二季淨營業收入按年增加 14%，至 128 億元人民幣，符合市場預期，經調整盈利 49.85 億元人民幣，按年升 45%，遠高於市場預期的 35.7 億元人民幣。季度經調整 EBITDA 利潤率為 35%，相比 2023 年同期及第一季均為 33%。
- 國內旅遊經濟有量升價跌的趨勢，集團作為網上平台，收入相對酒店及航空業更有韌性，集團國際 OTA 平台的收入仍然處於高速增長期，加上正面營運杠桿效應，預期集團未來數年盈利將繼續穩步上升。
- 根據彭博綜合預測，集團 2024 年市盈率約 18 倍，較過去兩年平均約 21 倍仍有一定折讓。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司并不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、雇員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk