

中順環球投資報告(專題報告)

總編輯：謝榮輝

中順證券期貨有限公司研究部總監 / 證監會持牌人 / 經濟日報《沿圖有理》、中金國際、霸才、華盛通及秒投之專欄作家

三隻高息股推介

美國加快「收水」，港股板塊輪動

近日港股市場雖漸現動力，但市況仍處於風雨飄搖的時期。美聯儲於早前公佈的議息紀錄中表露出比起市場預期更為「鷹派」的態度，預料全年將至少進行三次加息，更表明將在加息以外同時進行「縮表」(Shrink the balance sheet)。現正進行當中的「縮減購債」(Taper)只是減少現有的購債規模，以減慢資產負債表膨脹的速度，極其量只可被稱為「減少放水」而非「收水」；但「縮表」卻是真真切切的「收水」，透過由聯儲局停止對債券到期後所得的資金作出再投資，以及更直接地賣債，以縮減資產負債表的整體規模，**使市場上的資金減少**。

因此，股市會更容易出現「潮退」的情況，當中估值高的股份會有更大的調整壓力。新經濟或增長型股份可能仍會受壓。**而香港股市經過一年下跌後，整體估值較低，即使隨美國下跌，其跌勢相信也會較為平緩。**

在加息周期中，理論上而言高息股的吸引力減弱，但當市況未穩，**資金仍將偏好具防守力的價值股**。踏進 2022 年度，香港的板塊資金輪換情況明顯，去年的熱門板塊如電力、新能源汽車、風電、光伏及體育用品股等皆現資金流出情況，而舊經濟股如銀行、保險、石油及基建股等則獲追捧，錄得不俗的升勢。

有見及此，故向讀者推薦以下三隻**現價水平吸引、高息同時兼具增長潛力**的價值型股票，以作為中長線的投資之選。

註：本份「專題報告」的內容由中順證券分析師劉振琳(Philip 仔)撰寫，以提供多角度的資訊予讀者參考。

責任聲明：以往業績並不代表將來表現，本公司發放之資料，只供參考之用，並不構成任何投資建議。有關資料力求準確，但本公司對內容之準確性或完整性不會承擔任何責任，投資者入市買賣前，務請運用個人獨立思考能力，慎密從事，投資者之一切決定及行動，概與本公司無關。
本篇評論的版權屬於中順證券期貨有限公司所有，只供其付費報告訂戶參考，未經同意，不得翻印或傳閱，違者必究。

Units 3310-18, 33/F., 41 Heung Yip Road, Wong Chuk Hang, Hong Kong Whatsapp & Telephone: +852 5404-1872 (Ms Lau)
Email: man.lau@sinorichhk.com / curtis.tse@sinorichhk.com Fax: +852 3101-0099 Website: www.sinorichhk.com



謝榮輝 主場
Facebook 專頁

守中帶攻：中國中車（1766.HK）現價\$3.44

中國中車於 2015 年時中國南車與中國北車合併後成立，**現為全球最大的軌道交通設備製造商和解決方案供應商**。公司業務主要可分為三大部分，包括鐵路裝備、城軌與城市基礎設施以及新產業業務。

參照 2021 年中期報告，鐵路裝備及城軌與城市基礎設施業務合共佔總收入約六成三，雖未見顯著增長，但因受惠於國策支持，包括於去年發佈的《十四五規劃綱要》中，「交通強國建設工程」為當中的重點分類記載之一；上月由國家鐵路局所印發《**十四五鐵路科技創新規劃**》的通知表明「推進更高速智能動車組、先進載運裝備、現代工程裝備研制」，有利於以上業務持續平穩發展，持續為企業帶來穩定的現金流。

而新產業業務則佔總收入約三成三，在 2021 中期增長達 25.5%，主要是風電業務的收入增加所致。在「碳中和」國策下，再生能源於未來數年將高速發展，而中國中車事實上是**國內風電機組的領先制造商之一**，旗下中車株洲所於去年風機公開招標市場中排名第六，預料分部收入將於未來數年維持高速增長，為集團提供新的增長動力。

中國中車現時估值水平吸引，以現價計算，PE(TTM 或最近十二個月)僅達 7 倍，大幅低於過去五年的均值 12.5 倍。公司股息率達 6.2%，亦具穩健的派息紀錄，可為股價帶來基本支持。

綜合而言，中國中車**受惠於國策，同時具有穩定的現金流以及新的中長期增長動力**，現時亦處於具安全邊際的價位，加上近日在美國加息憂慮下價值股的抬頭，以及預期年內降準後為基建行業帶來的正面市場氣氛，使其成為穩健的投資選擇。

風險提示：新冠疫情反覆影響項目進度、國內地方債務問題



轉型翻身：首程控股 (0697.HK) 現價\$1.56

首程控股過往主要進行鋼材製造、礦物開採及加工等業務，自 2016 年起**轉型專注於經營停車資產經營管理和私募基金管理業務**。自公司轉型後，最近數年收入及純利皆穩定上揚，是次 2021 年中期純利因其減持首鋼資源的減值撥備 17.76 億港元而錄得虧損，是為非經常性的損益，對其經常性業務並無大礙。

據清華大學交通研究所報告，現時國內存有 8000 萬的停車位需求缺口，而國家發改委《關於近期推動城市停車設施發展重點工作的通知》，加快全國停車設施建設。公司現時的主要收入之一正是停車出行業務，即停車設施的運營，**其收入於過去三年高速增長，2021 年中期分部收入同比上升 75%**，佔總收入超過四成。此業務主要集中於京津冀區域、東南區域、成渝區域、大灣區區域四個核心區域和機場條線等地，未來將持續推進機場、高鐵及城市級項目，增長可見度明確。

公司的另一收入為基金管理業務，通過「基金+基地+產業」的不動產金融模式，參與產業載體開發、管理、運營、退出，通過控股或參股老工業區內的企業，換言之可把其視為與 REIT（不動產投資信託）具相似性質的基金管理項目，**總管理規模超過 400 億元人民幣，當中包括一筆 60 億元的全國社保基金**。在近月內地房地產冰封的情況下，大批資金轉移至資管市場，去年全國私募基金管理規模達 19.78 萬億元，同比增長 23.8%，有利於此部分業務的發展。

此外，公司亦圍繞汽車產業鏈的上下遊進行股權投資，重點項目包括理想汽車(2015.HK)、地平線（國內自動駕駛 AI 芯片龍頭公司）以及毫末智行（國內領先的自動駕駛軟件解決方案供應商）等，隨著新能源汽車的日益蓬勃發展，於日後或能帶來意想不到的額外收益。

公司於去年 11 月 5 日通過**股權激勵計劃**，行權條件為需於來年保持主營業務收入平均年增長率約 48%、管理車位數量平均年增長率約 45%等，行權價格為每股 1.624 港元。此計劃可為公司管理層提供誘因以保持業務增速，另因股價需高於行權價格，股權激勵方有意義，而現時此行權價格(\$1.624)高於現價，加上**公司高管於近日持續增持股份**，反映公司股價應具有上升空間。

以現價計算，市場預計其 2022 年 PE 約為 13-14 倍，在預期未來保持高增長的情況下，是十分吸引的估值，而現價股息率則約為 6.3%。綜合而言，**首程控股未來增長明確，估值吸引**，加上股權激勵及高管增持等技術性因素，值得投資者下注一搏。

風險提示：新冠疫情反覆影響停車場收入



漸現動力：威勝控股(3393.HK) 現價\$3.2

威勝控股為**國內智慧計量、智慧配用電與能效管理整體解決方案的領先供應商**，公司過往主要從事銷售智能電計量產品，客戶包括國家電網及南方電網等供電國企；其後漸將業務拓展至通訊終端、水、燃氣及熱力等計量產品，應用於水務、燃氣等能源供應行業；並開拓智能配用電系統及解決方案，以滿足日益增長的軌道交通、數據中心等高端智能配電需求。

隨著內地「雙碳」目標下的能源轉型，政策推動綠色基礎設施投資增長，包括加快構建以新能源為主體的新型電力系統及新型數字基礎設施建設，同時推進智能化轉型。隨著電動車充電站的建設及新能源轉型的電力系統等需求等帶動，其業務有望於來年加速增長。公司亦於去年中旬**與中國電力訂立戰略合作框架協議以建立戰略合作關係**，共同開發新能源及光伏農業、儲能、綠電交通及物流運輸服務，公司股價亦借機炒上突破近年高位，曾達\$4 後回落至\$3.2-3.5 水平。

集團於近年亦**加速進軍海外市場**，2021 年中期海外營業額為 2.48 億元人民幣，同比增長達 166%，期內所獲的海外訂單金額達 6.2 億元人民幣，市場遍佈印度尼西亞、孟加拉、俄羅斯、中東及北非等地，未來繼續深耕已有市場並維持穩定發展，同時進取開拓新市場。

集團子公司威勝信息(688100.SH)於 2020 年在內地創科板上市，業務主要包括通信網關、通信模塊及電監測終端等產品。威勝信息現時市值 144.1 億元人民幣，威勝控股持有其 58.5% 股權，即市值達 103 億港元。故威勝控股單是持有其分拆於 A 股上市子公司的股權價值已大幅高於其現有市值(約 32 億)，**反映其現時估值具相當的修復空間**。

公司的收入於近年穩定上揚，過去五年的複合增長率為 12.6%，毛利率保持於 30% 左右的水平。然而，因威勝仍處於積極擴張階段，近年加大研發及銷售開支，故使純利未見增長，股價亦因而失色；但因行業的轉移成本(Switching Cost)高，故客戶黏性亦較高，隨著銷售收入持續增長，**在能夠保持現有毛利率的情況下，提升盈利水平並非難事**。

以現價計算，威勝的 PE(TTM)為 10.6 倍，與近五年均值的 10.5 倍相若，現價股息率 6.3%。綜合而言，**公司往年的收入增長穩建，隨著利好政策推動，其增速有望加快**，股價由碳中和概念帶動的未來上升空間或許頗大。因近日股價波動較大，投資者可於回調期間分注買入。

風險提示：宏觀經濟波動風險、中外貿易關係磨擦

