



港股 透視

注意近日港股通流量變化



葉尚志 第一上海首席策略師

6月6日。港股連升兩日後，出現進一步衝高後回壓的行情，但回跌走勢目前總算未見明顯。恒指微跌不足10點仍企19,000點水平來收盤，而大市成交量略見回升至1,000億元水平，但仍低於年內的日均1,187億元。正如我們近期指出，美國利率走向、人民幣穩定性以及大市成交量變化，依然是市場現時關注的焦點，宜繼續觀察跟進。

港股出現衝高後回壓，在盤中曾一度上升268點高見19,377點，但仍受制於19,500點的反彈阻力位以下，到了午盤跟隨了A股掉頭回壓，實質沽壓暫未見明顯加劇，可以注意能否守於目前好淡分水線18,800點之上。

憧憬政策利好提振內房股

指數股繼續分化表現，其中，市場憧憬將繼續有支持政策出招，利好內房股的氣氛，恒指成份股最大漲幅榜的前五都是相關股份，龍湖集團(0960)漲了7.75%，碧桂園服務(6098)漲了7.01%，碧桂園(2007)漲了6.16%，華潤置地(1109)漲了4.6%，中國海外(0688)漲了4.41%。

另一方面，互聯網龍頭股有開始再度回軟跡象，ATM裏面的騰訊(0700)和阿里巴巴-SW(9988)，分別跌了2.07%和0.48%。

恒指收盤報19,099點，下跌9點或0.04%。國指收盤報6,480點，上升16點或0.24%。恒生科指收盤報3,834點，下跌6點或0.16%。

另外，港股主板成交量有1,024億多元，而沽空金額有170.8億元，沽空比例回降至16.67%但仍偏高。

至於升跌股數比例是729:806，日內漲幅超過11%的股票有39隻，而日內跌幅超過10%的股票有30隻。港股在周一有接近109億元的大額淨流入額後，在周二錄得有逾81億元的大額淨流出。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

走勢上，恒指的首個反彈阻力位仍見於19,500點，要回站至此點位以上才可以發出回穩信號，才可以確認港股已成功找到了階段性底部，否則的話，港股可能仍處於近期形成的下探尋底行情裏。尤其是港股現時的成交量持續偏少不達標，港股這兩天的淨流入和淨流出額(周一淨流入接近109億元、周二淨流出逾81億元)也異常變大來得激烈。

18800點可作好淡分水線

要注意短期資金的激烈進出有做成盤面波動的可能，而18,800點可以作為目前的好淡分水線。在情況未見得比較清晰之前，建議操作上宜保持謹慎提高警惕性。另外，內地和美國的最新物價指數也即將公布，可以多加關注。

股市 領航

降成本增收 建業新生活前景看俏



黃敏碩 寶鉅證券董事及集團首席投資總監

去年內地發布「金融支持房地產16條」政策後，透過信貸、債券、股權融資「三箭齊發」，疊加「保交樓」專項貸款，及改善預售資金監管等措施，冀能緩解房企資金壓力。前述措施雖曾使內房市場短暫回穩，惟隨着內地經濟放緩，置業意慾下降，加上內房庫存高企，近月多項地產銷售數據再度轉弱。中指院數據顯示，上月內地百強房企銷售額按年增長2.8%，經季節調整後上月按月下降18.8%。

另上月百城新建住宅平均價格為每平方米16,180元(人民幣，下同)，按月止升轉跌；新樓樓價按月下跌城市數量增至54個。內房銷售

轉弱，市場對房企流動性風險憂慮重燃，據報內地擬推新措施撐地產市場，包括降低大城市部分非核心地區首期，個別地方政府加強鬆綁樓市，近日青島推出系列樓市新政，將放寬新建商品及二手樓限購，調低非限購區域的首期比例。市場資金借助政策憧憬，內房及物管股借勢反彈。

建業新生活(9983)於內地主攻物業管理及增值服務，其管理物業組合包括住宅物業、商場、文化旅遊綜合體、商業用公寓、辦公樓、學校、醫院及政府機關物業等。截至去年底集團覆蓋河南省全省18個地級市及河南省外，共服務883項物業中逾240萬名業主及住戶，在管總建築面積與合約面積，分別達到1.567億平方米及2.715億平方米。

集團成功地將業務範圍，從物業管理及增值服務，擴展至生活服務及商業資產管理和諮詢服務，包括旗下建業+平台是一個O2O一站式服務平台，集合集團的內部及外部、

線上及線下資源，為其客戶提供三項主要線上服務會員權益、貼心管家服務及來自一家公社的商品及服務。

截至去年底集團旗下物業集團與超過1,100家供應商進行合作，同時亦提供一系列福利，包括在河南的酒店、商場及餐廳享受獨家優惠。其旅遊服務提供四類服務，包括休閒旅遊、公司考察、體育健康旅遊及教育旅遊。

藉簡化物業運營提升價值

集團的商業資產管理及諮詢服務，包括酒店管理、商場管理及文化旅遊綜合體管理，主要專注於通過簡化物業運營，以降低成本及招



攬業務以增加收入，從而提升物業價值。另集團在管商業物業組合，包括5個文化旅遊綜合體及10家酒店。截至去年集團實現收入31.48億元，股東應佔利潤為5.62億元，現價往績市盈率僅5.6倍，股息率達14.5%，前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

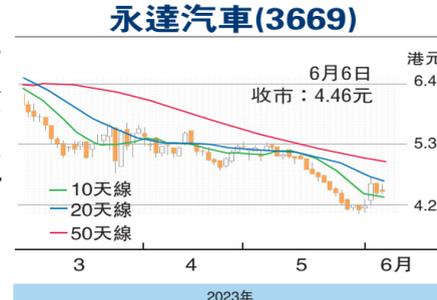
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
建業新生活(9983)	2.83	-
銀河娛樂(0027)	49.80	66.20
永達汽車(3669)	4.46	5.50
華潤啤酒(0291)	51.80	55.83

股市 縱橫

韋君

政策有利去庫存 永達汽車可收集



港股昨反覆偏軟，徘徊於19,100水平。近日顯著低位反彈的汽車經銷商股份承接力保持，相對落後的永達汽車(3669)靠穩，可續持有。永達汽車為上海民企，大股東兼主席張德安持股29.54%，FIDELITY FUNDS持股8.47%，在港上市11周年，市值86.74億元。集團在內地擁有逾200間門店，其中新能源車網點有70個，為上海最大4S豪華汽車門店，主要營收覆蓋江浙富裕地區，上海佔三成，將長期受惠中國式現代化中高消費增長需求。集團並透過獨立品牌授權拓展至成都等西部地區。

汽車流通行業景氣度好轉

汽車經銷商股份踏入6月市顯著反彈，主要受庫存改善及政策面的利好影響。5月底公布的數據顯示，中國汽車經銷商庫存預警指數為55.4%，按年下降1.4個百分點，按月下降5.0個百分點，庫存預警指數位於榮枯線之上，汽車流通行業景氣度有所好轉。中國汽車流通協會預計6月車市整體企穩，銷量與5月相比基本持平，或有小幅增長。

在政策面上，生態環境部等在5月發布《關於實施汽車國六排放標準有關事宜的公告》，針對部分RDE實驗報告結果為「僅監測」等輕型汽車國六B車型，給予半年銷售過渡期。國六政策的落地也在一定程度上緩解了經銷商的去庫存壓力，5月以來乘用車批發銷量改善，提振汽車市場信心。

截至去年12月底年度，永達汽車包括代理服務收入在內的綜合收入及綜合毛利分別為735.21億元(人民幣，下同)和78.86億元，較2021年同期分別下降了7.2%及12.8%，毛利率為8.87%，按年下降1.08個百分點。公司擁有人應佔淨利潤14.25億元，按年跌42.5%，每股盈利0.72元。淨負債率10.5%，下降7.8個百分點，財務穩健。末期息每股派0.292元(約0.32港幣，今天除淨)。

集團去年品牌新能源汽車銷量達24,603輛，按年增長54.5%，佔整體銷量12.9%。在獨立新能源品牌業務的運營管理上也實現了巨大提升，達成銷量9,591輛，按年增長221.2%，其中經銷模式銷量為5,730輛，直銷模式銷量為3,861輛。

永達汽車在上月受大跌市影響急跌，由5.5元(港幣，下同)插落至4元水平始獲承接，其間大跌27%，日前急彈近10%後手持。昨收報4.46元，升0.6%，成交3,120萬元。現價市盈率5.49倍，預測市盈率4.7倍，息率7厘，具短中線吸納價值，可續持有或利用回調收集，上望5.50元。

投資 觀察

內地企業生產經營活動加速擴張



曾永興 橡盛資本投資總監

自今年4月起，接二連三的中國宏觀數據表現，皆令市場普遍認為中國經濟復甦力度與速度未及早前預期般高。然而，中國服務業活動持續改善，5月財新中國服務業PMI錄得57.1，較4月上升0.7個百分點，為2020年12月以來次高水準，僅低於今年3月的表現。

較早前發布的財新中國製造業PMI則回升1.4個百分點至50.9，此數值時隔兩個月重回擴張區間；受兩大行業景氣度向好所帶動，連同5月財新服務業數據，帶動當月財新中國綜合PMI上升2個百分點至55.6，創2021年以來新高，顯示中國企業生產經營活動加速擴張。

需求釋放 經營狀況漸常態化

從5月財新服務業PMI分項指數來研判，服務業供需繼續擴張。5月服務業經營活動指數、新訂單指數皆較4月小幅反彈，錄得2020年12月以來次高表現。

受訪企業反映，防疫政策優化後，此前受抑制的需求得以釋放，同時企業經營狀況逐步恢復常態化，支撐近期經營活動擴張。5月服務業新出口訂單指數於擴張區間降至年內最低水平，顯示外需仍具韌性但擴張速度放緩。

此外，服務業就業仍受市場供需帶動，5月服務業就業指數微降，但仍處於擴張區間。當中受訪企業表示，增加用工主要是因為市場好轉，需要提高產能及填補離職空缺。在新訂單增加影響下，5月積壓業務量繼續上升，不過當月漲幅放緩至近3個月來最低。

綜合來說，引述財新智庫高級經濟學家看法，財新中國製造業PMI中，就業出現惡化，價格水平大幅下降，樂觀預期同樣減弱。這反映出目前經濟增長內生動力不足、市場主體信心不強的事實，更加凸顯擴大和恢復需求的重要性。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

兩市放量普調 控倉仍為近期策略首選

A股昨日放量普調，成長風格相對更弱。上證指數收報3,195點，跌1.15%，深證成指收報10,773點，跌1.58%，創業板指收報2,165點，跌1.69%，兩市共成交金額9,390億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約640億元；北向資金淨流出10.78億元。煤炭、房地產、建築材料成唯三收紅行業，電子、軍工及計算機領跌。

密切跟蹤AI及中特估主線

控制倉位為近期策略首選，下跌中密切跟蹤AI及中特估主線。夜間蘋果頭顯MR發布，價格超預期，產品放量或晚於預期，整個設備類鏈條公司受此影響大幅調整，帶動電子跌幅領先。地產鏈全天反彈仍是消息面發酵，一是一線房地產限制政策優化的呼聲出現，二是財政部表態總體來看我國財政狀況健康、安全為應對風險挑戰留出足夠空間，中央對地方轉移支付預算正按規定抓緊下達，有的地方政府債務風險較高還本付息壓力較大，已督促有關地方切實承擔主體責任，抓實化解政府債務風險。

從成交量來看，煤炭、房地產、建材三個領漲行業才300億元出頭，明顯不能托舉市場，主流資金囤積仍然在TMT及電力設備、醫藥生物、機械設備等方向，市場企穩格局需要AI及中特估兩條主線，以及賽道方向共同築就。綜合來看，近期市場反彈縮量、下跌放量，部分賽道方向迭創新低，尾部風險凸顯，對此我們維持此前逢反彈優化持倉、謹慎參與的看法。近期走勢表明，控制倉位，同時優化存倉倉位的首選策略是有效的，市場弱勢仍加強，對景氣行業及新技術保持持續跟蹤。

證券 分析

銀娛中場與零售業務助盈利快速恢復

銀河娛樂(0027)公布2023年第一季業績，淨收入為70.5億元，按年增72%/按季增141.9%。博彩收入60.7億元(按年增79.4%/按季增232.5%)，恢復至2019年同期39.4%；經調整EBITDA為19.1億元(按年增231.7%/按季虧轉盈)；澳門業務經調整物業EBITDA達到20.6億元，符合預期。

雖然集團的博彩收入恢復率低於同業平均的45.5%，但經調整物業

EBITDA的恢復率達到51.1%，優於行業平均的45.8%，反映銀娛已完全擺脫貴賓廳收縮的影響，而多元化且規模龐大的商場零售、酒店設施為客戶提供優質體驗，使中場業務加速復甦，助力盈利快速恢復。截至3月底，集團的淨現金達到213億元，是唯一一家擁有淨現金的博企，令集團在高利率的環境下能夠獲得利息收入及實現更靈活的資源分配。我們認為銀河三/四期將大幅增加

銀娛的綜合競爭力，酒店房間總數將由現時的4,429間大幅增加至2025年的7,500間，助力博彩收入增加，進一步提高市佔率。

銀河三/四期將大增競爭力

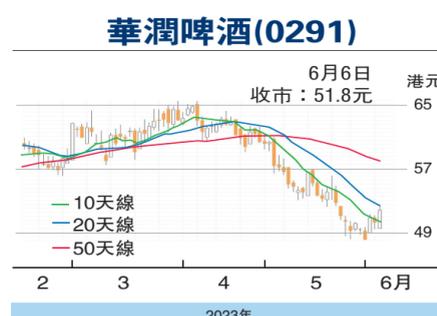
預計銀河四期將會在2025年分階段推出，項目將包括六個品牌共五座酒店大樓，更聚焦年輕群體的需求。因應首季業績與年初以來澳門銀河

三/四期的開業節奏，我們上調2023至2025年淨收入4.4%/0.5%/3.4%至347.6億/513.9億/565.4億元；上調23至25年經調整EBITDA 10.1%/2.2%/6.4%至106.9億/189.9億/214億元。我們按照2024年經調整EBITDA(預計已恢復正常的營運環境)作估值，給予14.5倍估值倍數，並以10.7%的權益成本折現至2023年底，把目標價從61.75元上調至66.2元，相當於2023及2024年24.9倍及13.8倍EV/EBITDA。由於潛在升幅達34.1%，因此把評級從「增持」上調至「買入」。(摘錄)

紅籌國企 高輪

張怡

潤啤反彈勢頭有望延續



華潤啤酒(0291)於上周四曾下試48.1元，造出去年11月28日以來的低位，觀乎其後的交易日已漸見喘穩。該股昨收報51.8元，升1.5元或2.98%，亦令10天線失而復得。內地疫後復甦，餐飲業逐步恢復正常狀態，管理層早前已預期首季銷售可「開門紅」，全年銷情有望錄得明顯增長，加上集團力推多款高階新產品，都可望提升未來盈利表現，在短期沽壓漸見收斂下，料其後市反彈勢頭有望延續。

集團較早前公布業績，去年營收352.6億元(人民幣，下同)，按年增長5.6%；純利43.44億元，倒退5.3%。若剔除2021年出售土地收益的一次性收入，盈利實際增長32.8%，面對去年疫情反覆對餐飲消費構成利淡影響，潤啤有此佳績可算大有交代矣。

潤啤去年推出多款高階新產品，包括首款高階烈性啤酒「醜醜」、高階「黑獅果啤」和「雪花全麥純生」等。管理層預期，次高階以上產品佔銷售總量佔比，會由現時的19%提升今年的23%到25%。另一方面，集團早前調整架構，成立雪花啤酒和華潤酒業兩大事業部，前者負責啤酒業務的專業化運營，後者專注開拓白酒業務，打造第二條增長曲線，故其盈利前景續不妨看高一線。該股於3月底創出65.6元的52周高位後，隨着展開一波較明顯的調整壓力，而由高位調整至近期的低位，下跌幅度已近27%。趁股價跌勢放緩部署收集，博反彈目標為50天線的55.83元，惟失守50元關則止蝕。

看好中國平安留意購輪15323

中國平安(2318)昨走高至52.25元報收，升0.87%，為連續第3個交易日回升。若繼續看好該股後市表現，可留意平安國君購輪(15323)。15323昨收0.136元，其於今年9月20日最後買賣，行使價62.55元，兌換率為0.1，現時溢價22.32%，引伸波幅45.82%，實際槓桿8.22倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。