

總體政策仍具托底效果



股市大勢

葉尚志

第一上海首席策略師

美國推出「對等關稅」政策，向全球開展貿易戰，市場憂慮環球經濟因而受損，在恐慌情緒急速擴散下，環球股市互相拖累以骨牌式急瀉。要注意投資者拋售行動或未過去，需提防短期波動風險加劇。美股處於震央，雖然標普500指數已從歷史高位6,147點下跌17.4%（截至上周五），但市場擔心美國經濟陷入衰退，加上加徵關稅無可避免推高通脹，導致美聯儲難以大幅減息，故美股在過去1個月已累積一定跌幅。以目前情況來看，未看到有止跌因素。



■北水昨買入小米，沽出阿里巴巴。

我們估計美股未能擺脫向下尋底的發展模式，對於環球股市包括港股而言，要警惕可能進一步受拖累。然而，港股相對處於較佔優的位置，從去年開始的政策托底效果保持良好，恒指中長期走勢來看，前一級底部位置見於18,671點（今年1月13日盤中低位），若能穩守其上，一底高於一底的发展模式料可持續。

港股昨隨外圍股市跳空下跌，恒指在盤中一度急瀉3,143點，低見19,706點，技術性超跌狀態嚴重，恒指9天RSI指標已跌至14.26，不排除出現技術性反彈空間。走勢上，恒指好淡分水線最新見於20,500點，如能重返其上，才可發出回穩信號。

指數股出現普跌，其中，比亞迪股份（1211）收插15.9%報315.2

元，股價跌破3月上旬配股價335.2元，不排除進一步引發技術性沽壓出現，但如股價回落至300元以下，承接力則有望增強，可以多加注視。

多空博弈激烈

恒指收盤報19,828點，下跌3,021點或13.22%。國指收盤報7,262點，下跌1,157點或13.75%。恒生科技指數收盤報4,401點，下跌911點或17.16%。港股主板成交金額激增逾6,208億元。

值得注意的是，由上周四（10日）開始多空博弈狀態依然激烈，總體沽空金額昨錄1,142億元，沽空比率18.39%，持續處於偏高水平。當中，騰訊（0700）沽空比率12.3%，沽

空金額67.4億元。小米集團（1810）沽空比率13.7%，沽空金額56.2億元。

此外，要提防盤面短期震盪仍未過去。日內升跌股票分別有97隻及1,991隻。

另一方面，港股通持續錄得淨流入，昨有逾153億元北水淨入，減少46.6%。其中，小米獲淨吸25.35億元；騰訊錄淨買19.37億元；中移動（0941）亦有11.64億元淨入。

遭北水淨沽最多的股份為阿里巴巴（9988），涉及金額19.48億元；小鵬汽車（9868）有8.95億元淨走；信達生物（1801）也錄淨賣4.22億元。



港股動向

內需支撐增長 飛鶴可分段吸

港股昨暴跌，失守二萬點大關。在美國「對等關稅」風暴衝擊下，內需板塊相對穩陣。中國飛鶴（6186）估值已較高位回落近三成，吸引力提升。集團主要在中國內地從事生產及銷售乳製品，以及銷售營養補充劑。在嬰配奶粉市場實現連續5年全國第一，連續3年全球第一。

飛鶴2024年營業額按年上升6.2%至207.49億元（人民幣，下同），股東應佔盈利35.7億元，增長5.3%。每股盈利0.39元。派末期息每股0.1632港元，全年派息0.3012港元，派息比率達77%。期內，毛利率增加1.5個百分點至66.3%。

集團去年乳製品及營養補充劑產品營業額，同比增加6.7%至205.94億元，佔總營業額99.3%，分部盈利增長5.7%至50.27億元。

另外，花旗4月初發表研究報告指，飛鶴去年下半年純利持平，收入及毛利率均遜於預期，但末期息

符合預期。展望今年，管理層有信心達成收入增長、穩定盈利及派息增長10%的目標。

該行表示，由於未來可能出台與刺激生育有關的正面消息，相信飛鶴將會受惠。該行上調其今明兩年淨利潤預測3%和15%，以反映收入預測獲上調及實際稅率下降預期。

獲大行升目標價

花旗將飛鶴目標價由6.5元上調至7.1元（港元，下同），相當於預測今年市盈率14倍，維持「買入」評級。

此外，建銀國際預期，飛鶴將保持至少10%的每股股息增長，相當於2025年股息率5.7%，足以支撐其估值。將其目標價上調至6.5元。

值得一提的是，飛鶴有近50億元人民幣閒置資金購入短期理財產品收息，倘估值進一步回落，其回購能力強，亦具備購入優質資產機



遇。

飛鶴昨收報5.33元，跌0.47元或8.1%，成交3.14億元，沽空比率5.8%。集團在過去兩個月由5元升上7.38元高位後回落，現水位跌近升浪起步點，累跌27.7%。現價市盈率12.7倍，息率6.1厘，市賬率1.75倍。

得益於內地鼓勵生育政策，嬰配奶粉需求增長前景樂觀。飛鶴高息回報吸引，並具備進可攻可守位置，可考慮分段收集，股價上望6元。

康師傅避戰防守之選



康師傅控股（0322）業務持續受惠中國內地消費格局，並維持穩定增長，在產品結構持續優化及市場競爭緩和，以及成本仍具下降空間背景下，毛利率料可進一步提升。

美國向全球貿易夥伴大幅加徵關稅，啟動關稅戰力度遠超市場預期，在環球貿易活動收縮壓力有增無減，以至環球經濟衰退風險趨升的情況下，相信內地日常飲食類相關消費品的業務，將較不受環球經濟表現所拖累。

另一方面，中共中央辦公廳、國務院辦公廳上月印發《提振消費專項行動方案》，表示要促進工資性收入合理增長，科學合理提高最低工資標準，預計未來針對提升普羅大眾消費能力的政策可提升中長期中國整體的消費力。

於12元以下收集

預計康師傅2025年飲料業務增速略高於方便麵增速，而整體盈利繼續得益於管理層持續有效降低成本，故預計今年淨利增幅將高於營收增幅。

此外，集團早前宣布去年派發特別股息，派息比率達100%。以2025年預估盈利及股息計算，若股價回落至12元，預測市盈率及預測股息率分別為15倍及6.5%，具有一定防守力，建議於12元以下收集，12個月目標價14元。（逢周二刊出）

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

比亞迪海外銷情向好



比亞迪股份（1211）自2022年起已連續3年超越特斯拉，成為全球新能源汽車銷售冠軍。今年首季，集團純電動汽車乘用車分別生產450,949輛及銷售416,388輛。Counterpoint預測，2025年比亞迪純電動汽車全球市場份額將達15.7%，超過特斯拉的15.3%，有望首次奪得純電車市場全球第一。

此外，比亞迪3月海外新能源銷售分別同比增長89%及環比增長9%，至7.3萬輛，銷售表現亮眼，主要是新車型上市放量以及新增滾裝船投入使用等。

進入捷克市場

數據顯示，比亞迪2024年營收同比增29.02%至7,771.02億元（人民幣，下同），汽車及手機部件組裝業務佔總收入比例分別為79.45%及20.54%。淨利潤增34%至402.54億元。

此外，比亞迪近期正式進入捷克市場，首批推出三款新能源車型，進一步擴張歐洲市場，並繼續擴大產品線。集團有望憑藉其市場地位、包括關鍵部件和正擴至充電基礎設施等領域的業務的垂直整合，業務協同對成本控制和利潤優勢，以及多元產品發展優勢等，繼續增強集團在全球競爭實力。

（筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份）

證券透視

曾永堅

橡盛資本投資總監

方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席