

# 港元資產避險 債券發行火熱

## 投資全方位 金針集

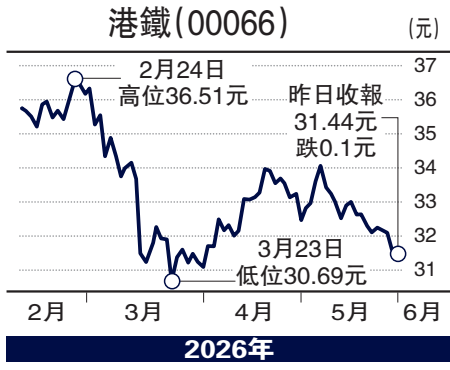
最近港鐵(00066)發行歷來最大金額港元企業綠色債券獲得熱烈反應，這為特區政府增加發債規模、投資未來打下強心針。今年來外資機構在港發行港元債券(俗稱雲吞債)金額已相當去年全年的逾1.4倍，凸顯港元債券在中東地緣政治局勢不穩之中成為市場熱捧的避險資產。

### 大衛

中東地緣政治局勢變化難測，美伊和談暫未有成果，令停戰協議十分脆弱，國際油價在霍爾木茲海峽航線持續受阻之下，呈現易升難跌狀態。花旗報告指出，若然中東運油航線再中斷一個月，全球原油供應流失量將由五億桶增加至13億桶，油價將升上110美元，進一步衝擊全球經濟，通脹火頭更加猛烈，金融資產價格下行風險很大，國際資金對避險資產的需求有增無減。

### 港鐵債券吸引主權財富基金

近日特首率團訪問中亞，預期將簽多份合作備忘錄，帶動新投資、發展新機遇。事實上，香港是中亞地區企業理想的融資平台，可成為「一帶一



◀近日港鐵發行188億元企業綠色債券，市場反應十分熱烈，超額認購逾兩倍。

路」國家的投融資中心。其實，近年香港債券市場大運，離岸人民幣債券(點心債)市場興旺之外，本地、內外企業及機構正利用港元融資成本相對比美元較低及國際資金由西向東加速流動的有利環境下，大舉發行港元債券，目前香港債券市場活躍程度可說是前所未見。

近日港鐵便成功發行188億元企業綠色債券，年期有5年、10年及30年期，債券票息分別為2.88厘、3.3厘及4厘，債息率相較同年期美國國債為低。上述港元債券發行金額創出單一企業歷來最

大，但市場反應十分熱烈，認購金額共逾600億元，即超額認購逾兩倍，其中30年期債券，據報吸引主權財富基金、退休基金等長線資金積極認購，可見港元債券在不穩定投資市場之中成為理想避險之選。

### 雲吞債首4月發行1900億

事實上，國際能源價格上升，通脹上升壓力增加，利率隨時不減反加，環球債券市場普遍受壓，但港元債券市場卻異常活躍，有頗大市場需求，凸

心水股

聯想集團 (00992)

中國光大環境 (00257)

鴻騰精密 (06088)

## 科技股發力 港股六月開門紅

沈金 頭牌手記

6月港股首個交易日，恒指開了好頭；承接5月尾市反彈，作第二個交易日上升，基本上是由頭升到尾，雖未能以最高位收市，但亦有逾200點的進賬。恒指收報25398點，升215點或0.86%，最高時為25487點，升305點。全日總成交3309億元，較上周五少1311億元。

昨市有四個特點。一是內地A股下跌，港股獨自上升。二是個別發展主旋律明朗，升得多的回調，已回落到一定幅度的就上升。三是過去積弱的科技龍頭股(或稱平台股)首見轉好。騰訊(00700)、阿里巴巴(09988)、小米集團(01810)、美團(03690)齊齊邁進上升殿堂，這樣的步伐已有一段日子未見。四是6月期指開局，一直較現貨低水逾百點。

上述特點再度印證本欄較早時預期的，6月份份股將呈兩極分化，既有人沽貨離場，亦有人接貨加倉。好淡均「旗幟鮮明」，各有各做。至於本欄，亦一早表明立場——堅定地看好後市，尤其是6月以後即下半年的港股。為此，5、6月的反覆甚至下跌，正正是有信心看中長線的投資者伺機加持優質股的機會。

### 伺機吸納優質高息股

二十隻熱門股中，昨日升者13隻，跌者7隻。兩隻韓國股領頭上漲，其中三星(07747)大漲23%，相當凌厲。本地股升得最好的是美團和聯想集團(00992)，升幅5%至6%。

下跌熱門股方面，昨日升得者都跌榜有名，證明本欄發出的「警示」：要小心見高追高接火棒並非子虛。再以昨日我舉的智譜(02513)為例，果然在衝上1612元之後回到

1466元收市，下挫8%。類似的例子有中芯(00981)、華虹半導體(01347)，兩者均因升得多而遭回吐下挫2%至5%，還有長飛光纖(06869)、MINIMAX(00100)、建滔積層板(01888)亦成「箭靶」，分別跌7%、15%和13%。為此，對這一批「燙手山芋」，大家還是小心為上。不是說她們質素欠佳，而是實在升得過火，故風險亦隨之加大。

經昨日上升後，恒指罕有地連升兩日，共進賬392點。我講過上望第一阻力是25600至25800點，昨日高點25486，即見回吐，所以今日要觀察兩點：一是能否衝高挑戰上述阻力位，另一是能否實現三連漲。若三連漲而突破阻力位，就要另眼相看，否則將繼續上落市，再消化回吐和整固。無論大市如何走向，伺機低吸優質高息股繼續是本欄的主旨，沒有改變。

## 宇樹A股IPO過會 首程資產迎重估

徐歡 股海篩選

港股市場近期仍然反覆，資金對中小市值股份的耐性有限，但有一類公司值得重新審視：原本被視為傳統資產運營股，卻逐步浮現科技資產價值。首程控股(00697)正處於這一轉變窗口。宇樹科技於A股科创板IPO已在6月1日成功過會，對首程控股而言，這不只是機器人概念升溫，而是令其原本較難定價的機器人投資，開始具備更清晰的估值錨。

過去，首程控股在港股市場的標籤更多是停車資產管理、基礎設施運營及REITs生態等領域。這類業務現金流相對穩定，但市場未必充分反映公司近年在機器人產業鏈上的投資成果。

公開資料顯示，首程控股通過北京機器人產業發展投資基金參與宇樹科技投資。該基金在宇樹科技發行前持股約3.8262%，發行後約3.44%。若按宇樹科技發行後估值不低於420億元人民幣計算，該部分股權對應價

值約14.45億元人民幣；公司管理層此前披露，截至2025年末，首程控股通過管理的多隻產業基金在泛機器人產業鏈累計投資超過20億元，覆蓋20餘家企業，相關投資組合估值增長約4倍，對應賬面浮盈約80億元。這說明公司不是單點押注宇樹科技，而是在機器人產業鏈中進行組合式布局。

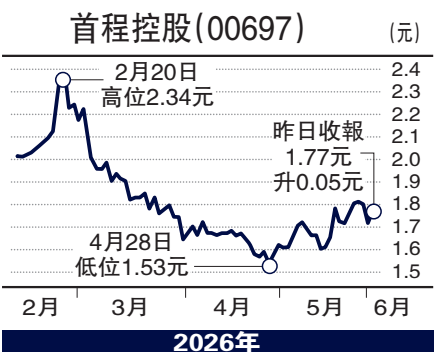
### 現金流穩定 投資收益具彈性

從利潤角度看，這一變化亦重要。首程控股2026年一季度收入3.27億元，歸母淨利潤7853萬元；剔除一次性收益後，歸母淨利潤同比增長約18%。在這一利潤基數下，若機器人投資後繼續形成估值重估、公允價值變動、投資收益確認或退出分配，對利潤端的邊際影響會更容易被市場捕捉。換言之，機器人投資不再只是遠期故事，而可能逐步變成報表層面的財務彈性。

當然，首程控股的看點不只是機器人投資帶來的上行彈性，還在於其

有足夠穩健的財務底盤承接這一成長故事。截至2026年一季度末，公司貨幣資金約72.79億元，有息負債比率僅6.3%，財務結構相對穩健。傳統資產運營業務提供基本盤，機器人投資提供成長期權，回購及分紅則提供股東回報支撐。筆者認為，隨着機器人資產逐步獲得公開市場定價，公司估值有機會切換至「穩定現金流+科技資產重估+投資收益彈性+股東回報」的複合框架。宇樹科技成功過會，將會是首程控股機器人資產價值被重新認識的開始。

(作者為獨立股評人)



## AI算力成增長引擎 鴻騰上望11元

連敬涵 經紀愛股

鴻騰精密(06088)上月中公布首季未經審核財務數據，營收穩健增長，盈利彈性大幅提升。公司持續推動業務轉型，擺脫傳統消費電子依賴，AI算力業務已成為核心增長引擎。

首季營收11.98億美元，同比增8.6%；毛利2.43億美元，毛利率提升至20.3%；營業利潤大增89.9%，經營效率顯著改善。淨利潤同比增長67.3%，維持高雙位數增長。費用管控成效亮眼，運營開支增速遠低於營收，且現金儲備充裕。

### 雲端數據營收暴增58%

分部業務中，核心亮點為雲端數據中心業務，首季營收暴增58%，其中AI伺服器收入翻倍至109%，大幅跑贏行業。高速互聯、液冷散熱等產品切入新一代AI架構，單機價值量提升，預計全年維持高增長。傳統智能手機業務持平；消費互聯及汽車業務短期承壓，但公司持續布局車載高壓連接與SDV架構，目標2028年底盈虧平衡；系統產品則維持穩健增長。

AI是公司核心戰略，已搭建全鏈路解決方案，堅持銅光協同路線，發布1.6T高速連接等高壁壘產品，並與博通、NTT深度合作。下半年CPO方案及新一代背板連接器將迎來放量，帶動產品單價與毛利率上行，加速向系統級解決方案商轉型。

整體來看，2026年是公司轉型兌現的關鍵年份。隨着下半年AI新平台量產及高端產品落地，疊加費用優化，盈利增速有望超越營收。股價近期跟隨大市調整，於10天及20日均線水平獲得支持，可於9元買入，目標11元，跌破8元止蝕。

(作者為香港股票分析師協會理事，並無持有上述股份)

### 鴻騰精密(06088)



## 光大環境穩健增長 目標價6.18元

高飛 股壇魔術師

中國光大環境(00257)自2003年轉型環境領域以來，已逐步成長為中國最大環境企業、亞洲環保領軍企業及世界知名環境集團。受到地緣政治影響，油價飆升，以垃圾環保發電的企業將更加受到大力扶持，光大環境亦可以受惠。現時市盈率不足10倍、息率超過4厘，有一定吸引力。

### 全球最大垃圾發電運營商

作為全球最大垃圾發電投資運營商，光大環境設計日處理生活垃圾能力超過16萬噸。公司業務足跡遍及內地24個省、自治區、直轄市和1個特別行政區，海外市場布局德國、波蘭、越南、烏茲別克斯坦等18個國家，聚焦固體廢物、污水、清潔能源三大領域，主營業務涵蓋垃圾發電及協同處理、生物質綜合利用、危廢處置、新資源、環境修復、水環境綜合治理、裝備製造、垃圾分類、環衛一體化、資源循環利用、無廢城市建設、綠色技術研發、生態環境規劃設計、環保產業園等。

2025年公司經營業績穩健增長，業務規模優勢更加顯著，財務表現更加穩健、運營管理更加精益、風險管控更加有力，品牌形象持續提升——高質量發展的基礎更加牢固。邁入「十五五」，公司明確了「建設具有中國特色

的世界一流環境企業」總體目標，將緊扣科技化、國際化、生態型的「兩化一型」發展戰略，重點打造市場競爭力、價值創造力、資本保障力、產品創新力、風險防禦力、人才競爭力、自我修復力等「七大競爭力」，同時全力打好「六大戰役」——鞏固龍頭地位持久戰、爭先進位突破戰、風險出清殲滅戰、價值創造攻堅戰、創新引領陣地戰、國際市場挺進戰。

公司日前舉辦股東會，公司主要負責人表示，從三個方面分享發展前景：一是更好服務香港綠色發展，積極把握香港北部都會區的發展機遇，深度服務香港綠色低碳發展大局，助力香港打造全球綠色發展標桿；二是積極拓展海外業務，在鞏固中亞、東南亞等現有市場的基礎上，持續關注重點區域，加快國際業務布局；三是強化科技創新驅動，在小微型爐排爐、飛灰資源化利用、大宗工業固廢處理等領域持續加大研發投入力度，探索可行、可持續的技術路線與商業模式。

國證國際研究報告表示，光大環境營運收入持續成長，獲利能力及現金流持續向好。如果成功A股上市，進一步擴大融資管道。上調其獲利預測，2026、2027及2028年，公司淨利分別為40.4、42.5及44.7億元。維持「買入」評級，上調目標價至6.18元，對應2026年9.4倍預測市盈率。

## 內房現企穩跡象 中海外潤地最受惠

大行報告

高盛發表報告指，目前中國一線城市房價已顯示出令人鼓舞的企穩跡象，自2026年3月底以來，該行覆蓋的內房開發商股價平均上漲6%，其中表現更強的國企開發商平均上漲17%，而中海外發展(00688)及華潤置地(01109)的股

價更上漲約30%。

該行在上海及深圳之外，選擇15個城市，組成「領先城市」陣營。分析顯示，若這15個城市的房價出現轉折，即達到該行樂觀情境下預計上海及深圳到2028年底上漲15%的幅度，並選取本次反彈中表現較佳的中海外發展及華潤置地作為例子。以物

業發展為主、領先城市可售資源暴露度高達80%以上的中海外發展，將是合約銷售增長的最大受惠者；華潤置地除受惠物業發展復甦外，亦可帶動商場表現及租金收入改善。

該行樂觀情境分析顯示，到2028年，上述兩家公司的現金盈利較2026年預計分別增長超過30%及50%。