

港股

兩連升後回吐仍樂觀



葉尚志
第一上海首席策略師

港股於上周四及本周二連升兩日後，在清明節假期前夕出現回吐。恒指周三回跌了200多點，以16,700點水平來收盤，目前仍受制於17,000點關口，而大市成交量亦回降至接近1,000億元水平，總體上仍處於盤整的狀態發展，我們對於港股第二季表現維持正面樂觀的態度。一方面，港股在首季已見有轉活的跡象，大市成交量按季出現了逾9%的增加。另一方面，內地近期公布的經濟數據亦見有所改善，包括消費物價指數CPI終於轉正，以及製造業PMI指數恢復至50以上的擴張水平，相信都是有利港股表現的正面因素。

然而，值得注意的是，在美國通脹仍然頑固的情況下，美聯儲何時開始降息依然是市場目前的不確定因素。從市況觀察，環球資金近期的避險意識確實是有所提升的，體現出來，可以看到美元指數回升至105的年內最高水平，黃金價格也持續的創出了歷史新高，要提防外圍市場的波動性風險有正在加劇的可能。

港股出現平開低走，並且以接近全日最低位16,689點來收盤，清明節假期在即，加上A股

更是要待至下周一才重開，估計都是增加了市場觀望氣氛的原因。

新能源車股現集體受壓

指數股普遍出現回吐，其中，新能源車股集體受壓，一方面，期待已久的小米新車SU7終於上市亮相，市場亦因此而失去了短期焦點，另一方面，特斯拉公布了首季交付量不足40萬輛，同比減少了8.5%並且差於市場預期，估計都是影響車股表現的消息。在周二大升9%的

小米-W(1810)回跌了4.42%，比亞迪股份(1211)跌了2.17%，而理想汽車-W(2015)和小鵬汽車-W(9868)，更是跌了5%。

港股通第31日現淨流入

恒指收盤報16,725點，下跌206點或1.21%。國指收盤報5,875點，下跌86點或1.43%。恒生科指收盤報3,461點，下跌82點或2.32%。

另外，港股主板成交量回降至997億多元，而沽空金額有200.4億元，沽空比率20.09%超標。

至於升跌股數比例是639:920，日內漲幅超過10%的股票有43隻，而日內跌幅超過11%的股票有39隻。港股通第31日出現淨流入，在周三錄得有逾51億元的淨流入額度。

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。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
新創建(0659)	6.58	7.17
騰訊控股(0700)	308.40	-
聯邦制藥(3933)	9.53	11.00
中國石油(0857)	7.17	8.00

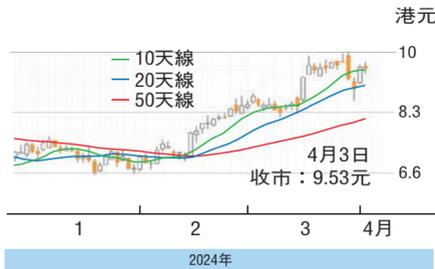
股市縱橫

韋君

聯邦制藥(3933)

盈利大增派高息

聯邦制藥看漲



港股今日周末市，績佳兼派高息股料受捧，抗生藥龍頭聯邦制藥(3933)可留意。聯邦制藥上市17周年，市值173億元，主要股東Heren Far East Limited持股45.91%。集團主要業務銷售中間體產品(中間體)；銷售原料藥(原料藥)及銷售抗生素製劑產品、非抗生素製劑產品及空心膠囊(合稱「製劑產品」)。

目前公司上游產品已覆蓋全球近80個國家和地區，服務超600家客戶，在抗生素原料藥領域處於龍頭地位。聯邦制藥日前公布2023年12月底止全年業績，營業額137.4億元(人民幣，下同)，按年升21.2%。純利27.01億元，按年升70.9%；每股盈利148.67分。末期派息共40分(6月17日除淨)，包括末期息28分及特別息12分。上年同期派20分。期內，毛利率46.1%，按年增2.3個百分點；淨利率19.7%，按年增5.7個百分點。

中間體營收大增44%

業績顯示，去年盈利大增主要受益於需求回升推動的中間體原料藥價格上行，製劑板塊增長穩健，動保業務增長近50%。原料藥產品如抗生素阿莫西林、氨苄西林等及中間體產品(6-APA、青霉素工業鹽)銷售價格穩步上升。

去年中間體業務對外銷售收入23.17億元，按年大增44.8%；原料藥業務對外銷售收入63.99億元，增長23.5%；製劑業務營收50.24億元，增長10.2%。集團業務新增長看點，利拉魯肽注射液上市申請已於2023年8月獲受理，預計2024年內有望上市；司美格魯肽注射液糖尿病適應症2023年7月已完成III期臨床入組，預計2024年III期臨床結束，若臨床進展順利2025年有望獲批。

此外，去年11月公司啟動珠海聯邦高欄港原料藥項目建設，主要涉及三個無菌頭孢原料藥車間、一個無菌酶抑製劑車間、一個普通化藥車間以及一系列配套設施，將成為未來數年增長動力。聯邦制藥周三收報9.53元(港元，下同)，微跌4仙，成交4,540萬元。

該股上月發盈喜後曾攀升上10.06元多年高位，其後急回18%至8.18元獲支持，上周二派成績表後重拾升勢，盈利及派息均超預期，現價市盈率5.85倍，息率5.98厘，市賬率1.24倍，集團盈利增長前景樂觀，估值不貴，可伺機收集，上望11元水平，跌穿8.18元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

業績勝同業 中石油攀高可期

「三桶油」已陸續派發完成績表，以股價計，自然是中海油(0883)最吸睛，該股周三曾創出19.54元的上市以來高位。若以去年業績計，則以中石油(0857)錄得盈利增長最突出，而中海油和中石化(0386)純利則分別跌12.6%和9.9%。中石油去年錄佳績，股價於周三曾高見7.32元，創出2015年8月上旬以來高位，論表現也不俗，但因盈利增長動力仍可看好，本身估值也不算貴，故續不妨考慮繼續跟進，料其後市不難再有高位可見。

業績方面，截至去年12月底止，中石油全年錄得營業額30,110.12億元(人民幣，下同)，按年跌7%。純利1,611.46億元，按年升8.3%；每股盈利0.88元。派末期息23分，上年同期派22分。按中國企業會計準則，去年純利1,611.44億元，按年增8.3%，創歷史新高。去年集團原油產量9.37億桶，按年增長3.4%；可銷售天然氣產量4.93億億立方英尺，按年增長5.5%，油氣當量產量17.59億桶，按年增長4.4%。2024年，集團計劃原油產量為9.09億桶，可銷售天然氣產量為5.14萬億立方英尺，油氣當量合計為17.66億桶；計劃原油加工量為14.04億桶。

瑞銀發表的研究報告預期，今年中石油的上游業務將維持良好的盈利能力，煉化業務將輕微回升，基於預期布倫特原油將維持於高位，成品油走勢強勁，化工有望望底，內地的天然氣價格或輕微下調，公司進口天然氣的虧損有望持續收窄。該大行維持中石油H股目標價7.9元(港元，下同)及「買入」評級。就估值而言，中石油往績市盈率7.43倍，市賬率0.83倍，在同業中處中游水平，而息率6.73厘，論股息回報亦屬吸引。

儘管中石油近期升勢凌厲，14天RSI已達80.78的超買水平，但資金高追意慾仍強，該股仍不失為逢回氣收集對象。下一個目標上移至8元關，惟失守20天線的6.49元則止蝕。

看好中石油吡購輪20110

若看好中石油後市攀高行情，可留意中油摩通購輪(20110)。20110昨收0.335元，其於2024年7月17日最後買賣，行使價7.51元，兌換率1，現時溢價9.41%，引伸波幅36.83%，實際槓桿8.17倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

新創建重新出發 業務穩定增長



黃德凡
金利豐證券
研究部執行董事

周大福企業去年完成新世界發展(0017)與新創建(0659)的重組後，整個體系變得更完整，業務方向更為清晰，新創建有望重新出發。新創建為多元化的綜合企業，業務包括收費公路、保險、物流、建築及設施管理。截至2023年12月底止中期，收入139.8億元，按年上升6.7%，純利增加18.3%至10.1億元，經調整EBITDA上升43.9%至37.3億元。期內，集團應佔經營溢利為21.3億元，按年上升19.1%。集團維持中期息每股0.3元不變，另外為感謝股東鼎力支持及為股東創造價值，派特別息每股1.79元，合共派2.09元。

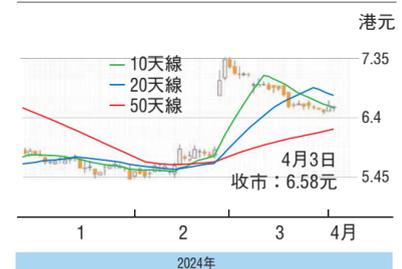
道路業務中期的總應佔經營溢利按年增長19%至8.167億元；若撇除人民幣貶值的影響，分部基本應佔經營溢利較2022年同期增

加24%。可比較交通流量和路費收入於本期間分別按年增加18%和20%，並分別超出疫情前水平(即截至2020年6月30日止財政年度上半年)12%和5%。在山西兩條公路的特許經營年期屆滿後，去年12月底，道路組合的整體平均剩餘特許經營年期進一步增加至12年。在京珠高速公路(廣珠段)和廣肇高速公路擴建工程完成後，預計這兩條高速公路將可申請延長特許經營年期。

設施管理業務實現虧轉盈

根據香港財務報告準則第17號，集團的保險業務於期間的應佔經營溢利4.13億港元，按年增加79%。富通保險的年化保費總額於期間按年顯著增加188%至20.97億元；期內，內地遊客佔年化保費總額超過50%，遠高於新型冠狀病毒疫情前水平。由於會展中心和「免稅」店的業務表現保持復甦趨勢，加上港怡醫院的應佔經營虧損進一步收窄，設施管理業務扭虧為盈，期間的應佔經營溢利為1.24億元，相對2022年同期錄得應佔經

新創建集團(0659)



營虧損1.28億元。

去年12月底，集團的現金及銀行結存200.7億元，債務淨額143.4億元，淨負債比率由2022年6月底的8%增加至30%。走勢上，今年2月28日裂口高開，翌日高見7.17元，期後反覆回落，STC%K線略走高於%D線，MACD維持熊差距，可考慮6.4元以下吸納，反彈阻力7.17元，不跌穿6元續持有。(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

輪證透視



中銀國際股票衍生品董事 朱紅

小米高位整固 看好留意購輪21082

市場對美國聯儲局減息預期降溫，利率期貨顯示6月減息幾率不到五成，10年期國債息率升至去年11月以來高位，外圍股市普遍受壓。恒指跟隨外圍回落，跌約200點至16,700點附近好淡爭持。

如看好恒指，可留意恒指牛證(51607)，收回價16,300點，2024年12月到期，實際槓桿31倍。或可留意恒指認購證(23929)，行使價17,400點，2024年8月到期，實際槓桿11倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(53181)，收回價17,300點，2024年12月到期，實際槓桿23倍。或可留意恒指認沽證(21725)，行使價15,323點，2024年9月到期，實際槓桿7倍。

小米集團(1810)首款電動車小米SU7上市後獲得大量訂單，據悉小米近日要求供應商增加產能至月產1萬輛，其中高配版車型被要求重點增加產能。SU7上市後小米獲多家券商上調目標價，公司股價高位回吐，跌至約15.6元附近整固。如看好小米，可留意小米認購證(21082)，行使價18.9元，2024年9月到期，實際槓桿5倍。如看淡小米，可留意小米認沽證(23526)，行使價11.3元，2024年12月到期，實際槓桿4倍。

看好騰訊留意購輪23700

騰訊(0700)大股東Naspers旗下Prosus近日更新，其手上的騰訊持股量降至23.26億股，相當於24.6%騰訊，較去年12月初減少約5,090萬股，折合約0.5%騰訊股份。騰訊股價從近月高位回落，在約308元附近整固。

如看好騰訊，可留意騰訊認購證(23700)，行使價340.2元，24年10月到期，實際槓桿6倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(20506)，行使價277.77元，2024年9月到期，實際槓桿7倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

證券投資

中泰國際

昭衍新藥終端需求回升仍需時間

昭衍新藥(6127)2023年收入同比增加4.8%至23.8億元(人民幣，下同)，毛利同比下滑9.4%至9.8億元，股東淨利潤同比下降63%至4億元。剔除由於實驗猴市場價下滑產生的約2.9億生物資產公允價值損失後，核心業務盈利同比下降7.3%至約6.9億元，2023年收入與盈利情況均符合公司1月發布的盈利預告。

由於下游藥企經營環境不佳，削減研發支出並終止約8億元訂單，導致收入增速顯著放緩，核心業務盈利下降。

新簽訂單短期難明顯回升

我們在今年1月的報告中已警示公司2024年面對挑戰，目前來看情況較預期嚴峻，我們將2024年-2025年收入預測分別下調10.4%、16.7%。

從2023年新簽訂單的情況看，我們認為公司毛利率短期內難以回升至2022年的水平。由於公司養殖實驗猴，股東淨利潤受實驗猴市場價波動導致的生物資產公允價值損益影響。2023年由於實驗猴市場價下跌，公司錄得約2.9億元生物資產公允價值損失。

管理層表示2024年實驗猴市場趨向平穩，但是由於終端需求短期內難以大幅回升，因此我們預計2024年實驗猴價格大幅回升的可能性不高。基於以上情況，我們將2024年至2025年預測股東淨利潤分別下調10.5%、16.8%。

我們將目標價調整至8.48港元，對應11倍2024年預測市盈率(前值為12倍2024年預測市盈率)，以反映盈利預測的下調，維持「中性」評級。(摘錄)

凱基亞洲

騰訊護城河仍在 毛利率亦見擴張

騰訊控股(0700)第四季營收1,552億元(人民幣，下同)，年增7%，環比增0.4%，稍遜預期。但非國際財務報告準則純利426.8億元，年增44%，符預期。集團同時宣布增加派息及回購。

分部業務方面，增值服務收入為691億元，年降2%，當中的國際市場遊戲高於預期，本土市

場遊戲則較預期為低，後者主要受累於《王者榮耀》及《和平精英》的貢獻減少。

網絡廣告業務收入勝預期

另外兩個業務分部的增幅明顯較佳，網絡廣告業務同期收入按年增長21%至298億元人民幣，優於預期。主要由於視頻廣告需求以

及受集團旗下廣告平台持續升級所推動。除汽車之外的所有行業於集團的廣告開支均有增長，其中互聯網服務、大健康及消費品行業的增長尤為顯著。

金融科技及企業服務的收入增長亦達15%至544億元，惟稍遜預期。毛利率按年提升7個百分點至50%，得益於收入結構向高利潤率的業務傾斜以及成本管控。

中長線而言，騰訊護城河仍在，毛利率亦見擴張。