

港股

未受外圍影響 港股保持平穩



葉尚志 第一上海首席策略師

4月5日，港股在清明假期後復市，雖然外圍股市如美股和日股都出現了近期較大幅度的波動，但是未有對港股帶來太大的影響。恒指微跌1點繼續以16,700點水平來收盤，總體仍處於盤整的發展狀態，但是在經歷了首季的盤底盤活後，加上內地經濟數據逐步呈現出改善跡象，我們對於港股第二季可以持有正面樂觀的看法。

另外，由於A股仍在假期關係，港股通暫停交易買賣，在缺乏北水的情況下，港股大市成交量縮降至不足800億元，留意在下周港股通重開後，大市成交量能否恢復至首

季日均接近1,000億元水平，以確認港股在首季建立起來的盤活狀態是否繼續保持完好。

股市資金外逃 尋避風港

外圍主要股市方面，正處於歷史高位水平的美股和日股，在美聯儲減息預期出現降溫下，波動性風險都出現了進一步加劇，日經225指數在周五更是大跌2%，資金有出現外溢尋找避風港的跡象，相信這是近期觸發資金價向上突破並且持續創出歷史新高的原因，而在外圍股市出現資金外溢的情況下，對於現處低位水平的港股該是正面有利的。

港股先跌後修復的震盪整理行情，在盤中曾一度下跌245點見16,480點，其後在互聯網股帶動下收復失地，美團-W (3690)、騰訊 (0700) 和百度集團-SW (9888)，升幅介乎有0.5%至1.5%不等。指數股表現分化，其中，績優股信義光能 (0968) 整固了三周後有再起動跡象，漲4.56%是漲幅最大的恒指成份股。另外，市場對消費品以舊換新的政策落地仍有熱切憧憬，刺激家電股延續升勢，海信

家電 (0921) 漲6.34%，TCL電子 (1070) 漲0.77%，海爾智家 (6690) 漲2.6%，股價都升穿了3月初全國兩會行情時的高點。

成交縮水至736億 沽空超標

恒指收盤報16,723點，下跌1點或0.007%。國指收盤報5,863點，下跌11點或0.19%。恒生科指收盤報3,451點，下跌9點或0.29%。另外，港股本板成交量進一步降至736億多元，而沽空金額有161.4億元，沽空比率達21.94%繼續超標。至於升跌股數比例是578:994，日內漲幅超過13%的股票有42隻，而日內跌幅超過11%的股票有45隻。港股通假期暫停，將於下周一復常重開。

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)
華潤置地(1109)	24.25	26.80
中海油(0883)	19.30	-
華潤電力(0836)	18.02	21.00
滙豐控股(0005)	62.75	-

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

業績期回顧

中遠國際候回調增持

港股踏入第二季開局較為反覆，萬七點阻力依然明顯，要突破該阻力相信須有更多利好消息配合。本文見報之日美國亦已公布就業數據，結果對環球金融市場亦必然會有一定影響，加上中東地緣政局因素等，在此氛圍下，相信港股將續於16,700點附近爭持。既然港股業績期已告一段落，亦是時候做一個簡單回顧。先談筆者愛股中遠國際 (0517)。其全年業績表現符合早前盈喜預期，股東應佔溢利上升71%至5.94億元，主要受利息收益及應佔合營企業/聯營公司溢利大增所致。由於坐擁62.6億元淨現金，加上美國亦不急于減息 (筆者仍然傾向聯儲局只會減息一至兩次)，相信利息收益仍會相當可觀 (去年現金回報率便達到4.37%，上半年為4.01%)；至於合營企業中遠佐敦依舊為集團貢獻不少，本業表現則反而相當麻麻。雖然其股價在業績公布後表現平平，但只要集團未來維持100%派息比率，筆者仍繼續持有並候回調增持，股價升至4元以上 (息率低於10厘) 始考慮稍作減持。

貓眼娛樂業績不錯 股價「不爭氣」

至於貓眼娛樂 (1896) 業績表現其實亦相當不俗，收入及盈利均顯著增長，另外筆者根據貓眼實時票房統計，第一季內地票房收入超過165億元人民幣，高於2023年之158.6億元人民幣。不過股價就是「不爭氣」，雖然一度衝高至逾11元，但很快便無以為繼，年初至今僅累升7.5%。部分大行擔心今年票房表現，以及關注貓眼有份參與投資之電影所帶來之虧損風險 (例如票房收入不如預期)。當然另一因素可能是與未有派發末期息有關。不過既然業績對板以及即將到來之「五一」長假期因素，筆者仍會繼續持有，待10.5元以上再作檢討。

當然亦有失敗例子。哈電 (1133) 為筆者其中一隻長期持有股份，看好原因主要是其具有抽水蓄能及電力設備概念，不過業績持續令筆者失望，雖然盈利急升，但主要受惠於一次性出售項目收益，毛利率較去年同期更不升反跌，基本上營運狀況仍相當不理想。儘管對行業看法依舊正面，惟業績表現確令人失望，筆者會候其反彈再作減持，不過基於仍對私有化有一絲憧憬，因此仍會傾向保留少量持股。

最後是兩隻資源股中海油 (0883) 及神華 (1088)，現息率雖不算高，但勝在業務前景仍相當穩定，當中海油去年派息比率雖約43.6%，不過在中證鼓勵分紅之前提下，未來派息比率必然提升；另一方面，根據中海油早前公布之《2024年經營策略》，集團2025年淨產量將達到7.8億至8億桶，較2023年之6.78億桶以及今年目標7億至7.2億桶有可觀增幅，加上近期又有地緣政治因素，故除非油價突然「崩盤」，否則筆者仍會視之為主要核心持股。

(筆者持有以上提到之股份)

股市領航

潤地積極向輕資產管理業務轉型



潘鐵珊 香港股票分析師協會副主席

華潤置地 (1109) 截至去年12月31日止的全年業績，錄得營業額達2,511.4億元 (人民幣，下同)，比2022年同期升21.3%。而集團擁有人應佔年內溢利為313.7億元，同比上升11.7%，表現不俗。集團堅持「城市投資開發運營商」戰略定位，持續鞏固「3+1」一體化業務模式，始終圍繞「降本提質增效」等關鍵管理主題，堅持「有利潤的營收增長和有現金流的利潤」的經營策略，各項核心業績指標穩中有升、跑贏行業。

其中經營性不動產業務營業額為222.3億元，同比增長30.6%；積極向輕資產管理業務轉型，當中錄得營業額為106.4億元。其中北京西三旗萬象匯、重慶萬象城二期開業後，

平均出租率95.7%；期內亦新獲取5個高級購物中心，位於北京、廣州、南京、武漢等重點城市，實現優質商業資產戰略布局。

集團積極推動「生產運營精細化」，向「生產運營精益化」轉型升級，有不同的元素業務包括康養地產、產業基金、文化體育影院等創新發展，由傳統地產商持續轉型至城市綜合投資及開發運營商，集團將此命名為「X戰略」商業模式，即在開發物業及投資物業的基礎上，再加設增值服務。自2004年第一座深圳萬象城開業以來，其雙輪驅動的生意模式成功帶來穩健的租金收入。

康養業務前景看好

此外，康養業務重點聚焦粵港澳大灣區中心城市，匯集教育、醫療、養老、康復護理於一身的創新模式，期望能實現康養業務的產業閉環。此業務結合醫養商業模式，相信

華潤置地(1109)



假以時日有望成為重要的業務之一。筆者認為，可考慮於23.75港元買入，上望26.80港元，跌穿21港元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

證券分析

方達短期內仍面對挑戰

方達控股 (1521) 2023年收入同比增3.8%至2.6億元 (美元，下同)，毛利同比下滑12.1%至7,839萬元，股東淨利潤同比大幅下滑58%至1,081萬元。我們在2023年8月的報告中已警示收入增長將顯著放緩，並預測股東淨利潤將同比大跌超三成，但2023年收入與股東淨利潤仍分別較預測低6.4%及34.8%。截至2023年底，在手訂單僅同比微增0.1%至3.4億元，下半年新簽訂單情況差於預期。

公司利潤率料短期承壓

管理層表示，由於全球藥企融資環境轉差，部分藥企削減研發支出，研發外包服務終端需求下降。公司部分設施的產能利用率降低，2023年毛利率與股東淨利率分別低於去年同期5.4個百分點及6.1個百分點。短期內仍然面對挑戰，下調2024年至2025年收入預測，由於2023年收入及新增訂單情況差於預期，我們將2024年至2025年收入預測分別下調15.3%及18.9%。

基於：1. 2023年下半年新簽訂單金額少於預期，將對2024-2025年度預期收入

造成影響。2. 根據動脈網及公司管理層掌握的情況，2024年以來全球藥企融資金額溫和回升，但並不是顯著回暖，因此我們預計訂單金額短期內難以大幅增加。3. 公司2022年後在蘇州、武漢、上海等地新增多個實驗室，長遠看有利於服務能力的提升，但是目前來看由於訂單增速的下滑，新設施產能利用率爬坡略需時間，公司利潤率短期承壓。

由於2023年股東淨利潤遜於預期，而且按照目前的新增訂單情況看利潤率回升略需時間，我們將公司2024年至2025年股東淨利潤預測分別下調27.8%、32.6%。除下調盈利預測外，考慮到公司收入增速短期內難以大幅回升，我們將DCF中的永續增長率假設調整為3%，目標價調整為1.50港元，維持「中性」評級。

中泰國際

投其所好

滙控派高息 具吸引力

內地清明節假期，A股休市北水暫停，要到下周才回復正常。恒指上日受美股周四吐拖累，曾一度下挫二百點，收市轉為靠穩，報16,732點，成交縮減至只有736億元。整體仍未擺脫上落市格局。

個股方面，滙豐控股 (0005) 主席杜嘉祺日前表示，由於已經完成出售加拿大業務，計劃在第一季度業績時，宣布派發每股21美仙特別股息。此外，今年亦會繼續派發季度股息及回購股份。受消息刺激，股價上日裂口上升2.1%。

事實上，滙控股息率吸引。在2023年，滙控全年合共派0.61美元股息，折合港幣約4.76港元，現價62.75元股息率有7.6厘。若計及今年首季派的特別息0.21美元，假設每季及全年每股派息不變，2024年預測息率更可高達10.1厘，屬非常吸引的水平。

(以上專欄內容乃筆者個人專業意見，誠供讀者參考；謹提醒讀者金融市場波動難料，務必小心風險)

www.MW801.com

馮強

歐元兌美元



頭反彈。雖然金價在美國公布3月份非農數據前走勢偏軟，但現貨金價在2,265至2,270美元之間仍有較大支持，走勢續有反覆上移傾向。預料現貨金價將反覆重上2,300美元水平。

金匯動向

歐元區經濟活動見改善 利好歐元

歐元本周二在1.0725美元逾6周低位獲得較大支持連日反彈，周四曾走高至1.0875美元水平兩周高位，周五大部分時間窄幅處於1.0825至1.0845美元之間。歐盟統計局本周三公布3月份歐元區通脹率年初值上升2.4%，低於2月份的2.6%，連續3個月升幅放緩，更是去年11月份以來最小升幅，而3月份扣除能源、食品及煙酒的核心通脹率年初值則上升2.9%，遜於2月份的3.1%升幅。數據符合歐洲央行上月對歐元區通脹繼續下行的評估。

不過數據同時顯示能源方面的按月跌幅已持續從去年11月份的下跌11.5%大幅收窄至3月份的1.8%跌幅，加上布蘭特期油及紐約期油本周升勢轉急，雙雙升逾5個月高位，不排除來自能源的通脹往後將掉頭回升，市場將關注

歐洲央行下周四會議對通脹前景的最新評估。

另一方面，S&P Global本周四上修歐元區3月份綜合PMI至50.3的10個月高點，高於初值的49.9，較2月份的49.2進一步改善，數據顯示歐元區3月份經濟活動回復擴張，歐元一度重上1.0875美元水平。隨着歐元區3月份經濟活動呈現好轉，若果美國本周五公布的3月份非農就業數據未能帶動美元指數重上105水平，則預料歐元將反覆走高至1.0950美元水平。

金價有望反覆上移

現貨金價周四上揚至2,305美元紀錄新高遭遇回吐壓力，周五在2,267美元獲得較大支持掉

紅籌國企 高輪

張怡

盈利能力强 潤電候調整吸

華潤電力 (0836) 近日連升4個交易日，並曾於周二造出19.06元的逾2年高位，觀乎市況昨日頗見反覆，投資者高追意慾不大，該股也見借勢回氣，收報18.02元，跌0.72元或3.84%。不過，基於潤電較早前公布的去年業績符合預期，本身估值仍處於合理水平，加上集團全力拓展新能策略奏效，都有望成為後市造好的催化劑，故該股調整不妨視為趁低建倉時機。

業績方面，截至去年12月底，潤電去年錄得營業額1,033.34億元，按年升0.03%。純利110.03億元，按年升56.2%；每股盈利2.29元。派末期息58.7仙，上年同期派37.6仙；連同中期息每股32.8仙，以及上市20周年特別息每股50仙，全年共派息1.415元，派息率62%。期內，可再生能源業務核心利潤貢獻為97.26億元，2022年為86.45億元；火電業務核心利潤貢獻為36.11億元，2022年為虧損25.82億元。

集團去年底運轉裝機容量為77,324兆瓦，運轉權益裝機容量為59,764兆瓦。其中火力發電運轉權益裝機為37,167兆瓦，佔比62.2%；風電、光伏及水電發電項目運轉權益裝機容量合共22,597兆瓦，佔比37.8%，較2022年底上升5.5個百分點。儘管集團現時火力發電的權益最大，但隨着新資金逐步投入新能源板塊勢，後者續有望成為未來增長動力。

根據潤電展望，今年現金資本開支約為599億元，其中佔最大比重約446億元用於風電、光伏電站的建設；約79億元用於火電機組的建設。今年新增風電和光伏項目裝機容量目標為10,000兆瓦；計劃今年內投產的火力發電機組權益裝機容量共927.2兆瓦，包括廣東雲浮電廠一台機組、瀋陽電廠一台機組及天然氣分布式項目。

基於潤電盈利能力强，華泰證券將其目標價由23.89元上調至25.33元，維持「買入」評級。就估值而言，潤電往績市盈率7.87倍，市賬率1.02倍，在同業中並不算貴，而息率7.85厘，論股息回報則具吸引。候股價整固期收集，上望目標價將上移至21元水平，惟失守50天線的17.3元則止蝕。

看好恒指可留意購輪22631

恒生指數近日反彈至17,000水平附近呈較明顯好淡爭持，因股指已企穩於多條重要平均線之上，論走勢已見改善。若看好恒指後市表現，可留意恒指摩通購輪 (22631)。22631昨收0.106元，其於2024年12月19日最後買賣，行使價18,982，現時溢價16.67%，引伸波幅28.33%，實際槓桿8.15倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。