

股市縱橫

韋君

PMI續擴張 宏橋看高一線

港股今日假後復市，在外圍美股急跌氛圍下，已連升七天達1,539點的港股難免有回調壓力。本周尚餘兩個交易日，加上內地股市仍為五一假期休市，料大市徘徊17,500/17,200水平消化整固。內地最新製造業PMI指數維持擴張，有色金屬板塊需求前景改善，鋁業龍頭之一的中國宏橋(1378)季績理想，續可看高一線。

集團為全球特大型鋁業生產商。鋁產品包括液態鋁合金、鋁合金錠、鋁母線、鋁合金加工產品及氧化鋁產品。集團在非洲畿內亞擁有合資鋁土礦，集鋁產品上中下游一體化完整產業鏈，在推動經濟復甦扮演重要角色。去年集團鋁合金產品產量增長3.7%至626.5萬噸；鋁合金產品銷量增加5%至574.8萬噸；氧化鋁產品銷量增加25%至1,037.4萬噸。

國家統計局本周二公布，4月官方製造業採購經理指數(PMI)報50.4，較3月下跌0.4個百分點，好於市場預期，並連續兩個月處於擴張區間，反映製造業保持景氣回升。新訂單指數為51.1%，較3月下降1.9個百分點，持續高於臨界點，顯示製造業市場需求維持恢復。統計顯示，企業生產繼續加快，生產指數為52.9，較3月上升0.7個百分點，為2023年4月份以來最高，製造業企業生產擴張加速。此外，財新製造業PMI為51.4同勝預期。最新PMI數據顯示次季度有色金屬等資源需求持續增長。

首季淨利43億增逾6倍

中國宏橋周一(29日)公布附屬山東宏橋今年首季業績，營業收入347.63億元(人民幣，下同)，按年增加6.07%；淨利潤43.41億元，按年大增629.3%。瑞銀發表報告指出，山東宏橋首季淨利潤表現，勝於公司早前給予的業務指引，亦符合市場預期，有望達到該行全年淨利

預測的28%。

最新動向，中國宏橋於3月底成功發行了一筆息票率為7.75%，期限為364天的3億美元債券。該債券獲認購高達7倍。

值得一提的是，中信股份3月26日最新持股由去年的12.71%降至10.97%，減少1.74個百分點，涉1.6487億股。中信2017年斥資54.8億元(每股6.80元)入股宏橋力抗美資沽空機構狙擊引發停牌重組危機，彰顯中央支持民企範例，今年開始減持有功成身退手影。

中國宏橋周二受季績理想一度上升11.58元(港元，下同)，創兩年以來高位，收報10.90元，升0.20或1.8%，成交增至6.84億元。花旗、大摩上月均上調目標價至11.50元，故周二攀至11.58元即遇獲利盤回順，惟市場買盤仍強勁，相信不乏沽空盤補倉。該股現價市盈率8.2倍，按今年盈利盈保守增長20%計，以現價市盈率計可見13元，加上息率5.8厘、市賬率1.02倍，估值不貴，可利用回調吸納，跌穿10元止蝕。

微察秋豪

積極推動數字化 福壽園業務前景樂觀



黃偉豪
中微證券研究部
執行董事

數字經濟為內地發展不可或缺部分，福壽園(1448)把握當中機遇，積極推進數字化發展。公司為內地領先的殯葬及生命科技服務提供商，目前提供墓地、殯儀及相關配套服務，業務遍及19個省、超過40多個城市，擁有全國最大殯葬服務團隊，以及最豐富的殯葬土地儲備。

早年已推網上祭掃業務

福壽園一直積極擁抱數字變革，早於2001年已推出網上祭掃業務，到2014年實現墓碑二維碼技術應用，並在2020年正式推出「福壽雲」平台，推動「互聯網+殯葬服務」，開發雲訃告、雲追思、雲上紀念、數字禮葬、數字紀念館、福壽家禮、福壽雲管家等

多個模塊。到2022年8月，推出「數字陵園(上海)慧心谷」項目，標誌着正式進入數字化生命服務領域；創新研發了「記號、紀念、記載」融於一體的「3J」創新迭代產品。現時已搭建完成上海福壽園VR環境體系，完成數字人技術落地等。到今年4月4日，福壽園2024清明發布會更發布天堂社區計劃，啟動設計與建設中國首個生命數字服務中心「福壽元數據中心」。

現價股息率約7厘具吸引

福壽園2023年業績理想，整體收入26.28億元(人民幣，下同)，按年上升21%；實現股東應佔溢利7.91億元，同比增長20.1%；經營活動產生淨現金流入12.2億元，增加40.8%，維持淨現金水平；宣布派發末期股息每股6.86港仙及特別股息每股21.39港仙，連同中期股息每股9.06港仙，全年累計派息每股37.31港仙，目前股息率約7厘。

公司預期，隨着內地人口老齡化及城市化率提升，殯葬服務消費需求愈益增加，料今年收入和盈利雙雙增長15%。

對於未來收購，公司不以收購謀求增長，會遵循穩紮穩打的原則。預期今年資本開支約7億元，當中約3億元用作收購，約3億元至4億元用於新墓園建設及購買土地，餘下則用於科技及系統化研發。至於AI發展方面，公司將與科大AI團隊成立合資公司，向福壽園提供技術支援；另會在安徽合肥設立數據中心，以存放和整合各地公墓的數據。

今年內地殯葬行業將實施一系列新規定，包括禁止在農村地區實行土葬及焚燒骨灰，以及拆除非法墓地措施，相信可利好公司業務。以公司現時預測市盈率僅約11.8倍，估值水平吸引。再加上公司積極發展數字化殯葬業務，前景值得看好。建議可吼位分注吸納，作中長期持有。(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份，本欄逢周四刊出)

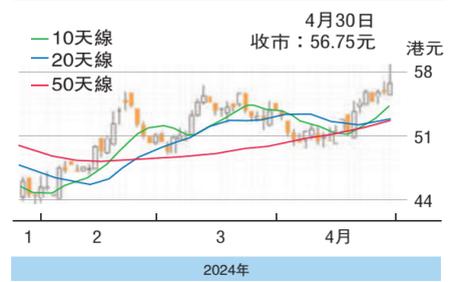
心水股

| 股份 | 周二收報(元) | 目標價(元) |
|------------|---------|--------|
| 中國宏橋(1378) | 10.90 | 13.00 |
| 福壽園(1448) | 56.75 | - |
| 青島啤酒(0168) | 56.75 | 62.30 |

紅籌國企 高輪

張怡

青島啤酒(0168)



青啤成功破位續可跟進

青島啤酒(0168)近日走勢現突破，股價於周一成功突破去年11月中以來高位阻力的56.4元，周二曾高見59元，最後以56.75元報收，升0.95元或1.7%，維持穩於多條重要平均線之上。由於青啤剛公布的首季業績符合預期，在國策全力推動消費帶動下，料集團業績改善的空間仍在，故該股後市回升的空間也有望擴大。

業績方面，截至2023年12月底止，青啤實現營業收入339.37億元(人民幣，下同)，按年增加5.5%。歸屬股東淨利潤42.68億元，增長15%，每股收益3.139元。每股派息2元。單計第四季度，營業收入29.58億元，按季下降68.5%。錄得虧損6.4億元。

雖然青啤去年第四季業績表現欠佳，惟觀乎其今年首季情況已見改善，相關因素可望成為該股追後的藉口。據集團日前公布3月止第一季度報告顯示，按中國會計準則，實現營業收入101.5億元，按年下降5.2%。歸屬股東淨利潤15.97億元，增長10.1%，每股收益1.175元。一季一度，累計實現產品銷量218.4萬千升，其中：主品牌青島啤酒銷量132.2萬千升。

高盛發表的研究報告指出，青啤純利增長穩固，純利按年則升10.1%，好過該行預期的升6%。高啤啤酒銷量按年跌2.4%，主要受高基數及天氣影響，整體銷量則跌7.6%。該行指出，青啤首季盈利穩定增長，毛利率擴張，銷售及推廣開支受控，對其「買入」評級，目標價73.7元(港元，下同)，即較現價有約3成的上升空間。

就估值而言，青啤往績市盈率16.49倍，市賬率2.57倍，低於同業華潤啤酒(0291)往績市盈率20.65倍及市賬率3.52倍。此外，青啤股息率3.86厘，則高於華潤啤酒的2.85厘。趁股價走勢破位跟進，上望目標為去年10月30日以來阻力位的62.3元，惟失守20天線支持的53.7元則止蝕。

中海油攀高 看好吼購輪23984

中海油(0883)日前公布第一季淨利潤按年增長24%，優於市場預期，並獲得多家大行唱好，因而刺激股價於周二創出20.75元的上市高位，收報20.3元，仍升2.73%。若看好中海油後市攀高行情，可留意中海油華泰購輪(23984)。23984周二收報0.212元，其於2024年9月16日最後買賣，行使價20.75元，現時溢價7.44%，引伸波幅29.94%，實際槓桿8.24倍。

證券分析

中泰國際

中教盈利穩增 派息超預期

中教控股(0839)2024財年上半年實現收入共32.8億元(人民幣，下同)，同比增加18.3%。收入增長的驅動力為平均學費增長9%和學生人數增長9%。期內全日制學生人數為27.1萬人，同比增長8.5%，非全日制人數為7.4萬人。內地市場收入31.8億元，同比增長19.2%；國際市場收入為1.1億元，同比下跌1.9%。受到師資和教學投入的增加，以及新校區和樓宇投入使用導致折舊費用增高的影響，上半年公司毛利率56%，同比下跌1.4百分點，略低於預期。

期內銷售費用控制得力，佔收入比從3.3%下降至2.7%。行政費用佔收入比略有提高至14.5%。財務開支增長18.4%至2.3億元。上半年淨利潤10.7億元，同比增加9.6%；經調整淨利潤10.9億元。公司提高派息比率至45%，超出市場預期。另外，去年公司計提減值的鄭州城軌交通中職學院，在改善課程結構後，招生人數顯著回升。

積極擴容提升國際課程佔比

公司計劃從2023年-2025年共投入50億元用以校園容量擴張：廣州應用科技學院的容量提升40%；煙台科技學院的容量在新校園啟用後容量翻倍，還計劃為江西科技學院新增6,500個容量，以及為煙台科技學院新增4,300個容量和400個教職員工宿舍。公司宣布計劃未來2年將額外投資30億元，主要用以擴張廣州松田學院新校舍及升級學校設施。預計未來2年-3年，每年資本開支約23億-25億元。由於國際課程學費平均高出普通課程約60%，公司計劃將在每所學校引入國際課程，以提升國際課程滲透率，優化課程結構，實現生均收入提升。

我們下調毛利率預測0.9百分點至55.1%，並同時下調總運營開支3.7%；由於上半年有效所得稅率高於預期，下調2024年淨利潤預測3.7%至19.9億元，同比增長43.8%。預測2025年預測淨利潤同比增長14%至22.6億元。公司賬上現金約45億元，運營現金流約35億元，現金充裕以應付未來校園擴張資本開支。派息率提升來至45%，當前股息率約9%-10%。我們調升目標價至6.85港元，對應8倍2024年預測市盈率。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

投資觀察

內地製造業活動續具改善空間



曾永堅
橡盛資本投資總監

中國官方及財新分別編製的4月份製造業採購經理指數(PMI)同時顯示內地製造業活動處於持續復甦的態勢中。事實上，當前中國製造業在全球電子行業周期上行帶動之下，短期內將跟隨全球製造業保持景氣上行的趨勢，這表示外需形勢將繼續利好內地製造業景氣狀況。

除此之外，中國境內隨大規模設備更新和耐用消費品以舊換新政策相繼落地，以及在促進新質生產力發展及「三大工程」全面推進帶動之下，製造業投資和基建投資仍會保持較快增長，這將對製造業供需產生利好作用。

內外供需擴張續見加速

4月財新中國製造業PMI升至51.4，除較3月高0.3個百分點，亦創最近十四個月最高水平。從分項數據來看，4月製造業供需擴張加速，生產指數、新訂單指數分別於擴張區間升至2023年6月、2023年3月以來最高水平；此外，外需修復

較為明顯，4月新出口訂單指數為逾三年來最高。然而，製造業就業並未隨供需改善而繼續修復。當月從業人員指數在收縮區間掉頭向下，為最近四個月來最低水平。

根據財新智庫高級經濟學家的看法，4月製造業景氣度繼續向好，供求擴張提速，外需表現優異，但就業仍未見明顯改善，價格維持低水準，尤其是銷售端價格低迷，企業盈利難度增加。他認為當前經濟發展的不利因素仍在於預期偏弱，進而導致就業壓力增加和通縮風險提升。故此，政策層面還應繼續保持一貫性和連續性，推動前期政策盡快落地見效，通過維持當前經濟回升向好勢頭逐步改善市場預期。

另一邊廂，值得注意的是，官方編制的4月非製造業PMI回落至51.2，較3月下降1.8個百分點，低於市場預期的52.3。餐飲、資本市場服務、房地產等行業商務活動指數皆低於盛衰分界線。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

金匯動向

馮強

區內核心通脹年率續放緩 歐元走勢偏軟

歐元本周二受1.0735美元阻力走勢偏軟，周三曾走低至1.0650美元1周低位。美國周二公布首季就業成本指數按季上升1.2%，顯著高於第4季的0.9%升幅，美國聯儲局可能偏向更長時間維持利率在現水平不變，數據帶動美國10年期債息上升，周三曾向上逼近4.70%半年高點，歐元再次失守1.07美元水平，美元指數一度擴大升幅至接近106.50兩周高點。

預期央行或早於美國減息

歐盟統計局周二公布歐元區首季GDP初值按季增長0.3%，較第4季的0.1%收縮明顯好轉，更是2022年第3季以來最大升幅，不過數據未對歐元構成支持。

此外，同日公布的歐元區4月份通脹年率初值攀升2.4%，與3月份升幅相若，而4月份扣除能源、食品及煙酒的核心通脹年率初值的升幅則進一步放緩至2.7%，低於3月份的2.9%，不排除歐洲央行將在6月6日會議作出寬鬆行動。

隨着市場對歐洲央行可能早於美國聯儲局作出減息行動的預期升溫，抑制歐元表現，預料歐元將反覆下試1.0600美元支持位。

現貨金價料於區間上落

周二紐約6月期金收報2,302.90美元，較上日下跌54.80美元。市場等候美國聯儲局會議結果之際，美國首季就業成本指數升幅高於預期，現貨金價周三曾向下觸及2,281美元水平逾3周低位，活動範圍有略為下移傾向。預料現貨金價將暫時上落於2,270至2,320美元之間。

英皇金融集團 黃楚淇

會有進一步回吐壓力。以黃金比率計算，50%的幅度為1.3660，擴展至61.8%則為1.3615。下一關鍵支撐為上升趨向線1.3530，倘若失守將見美元兌加元或要扭轉年初以來的升勢，其後支持位留意1.3430及1.3370。至於當前阻力位預料在1.38及1.3860，下一級指向1.40關口。

歐元兌美元走勢方面，RSI及隨機指數正自超買區域掉頭回落，預料歐元進一步上升幅度或將見受限，25天平均線1.0740將成當前阻力，近幾日亦暫見匯價剛好居此指標下方；較大阻力將會看至100天平均線1.0850及1.0950水平。下方支持預料在1.0640及1.06，較大支持料為1.05關口以至去年10月低位1.0447。

金匯出擊

美元兌加元短期料受阻1.3800

美元在周二顯著回升，受惠於美國勞動力成本數據。數據顯示，美國第一季度勞動力成本增幅超過預期，因薪資和福利上漲，這證實了年初通脹急升很可能會推遲今年晚些時候備受期待的降息。美國聯邦儲備理事會(FED)周三深夜公布議息決議，市場普遍預計聯儲將把利率區間維持在5.25%-5.5%不變，同時將密切關注鮑威爾主席的發言，以在近期的通脹和勞動力市場數據發布後尋找有關政策路徑的線索。CME的FedWatch工具顯示，市場繼續調降

對今年降息時機的預期，現認為9月降息至少25個基點的概率略低於50%。

市場續調降美今年減息時機

美元指數周一曾一度跌見105.46，到周三已回返至106.30水平上方。美元指數在4月上漲1.7%，創下1月以來最大月度漲幅。

美元兌加元走勢，經過近期匯價的連番下跌後，亦已帶動RSI及隨機指數隨之走低，5天平均線亦正下破10天平均線，預料美元兌加元仍