

# 港股

# 透視 港股大漲小回格局未改



葉尚志 第一上海首席策略師

5月14日，港股連升三日後，在佛誕假期前出現回吐，恒指微跌40多點，繼續站在貼近19,100點水平來收盤，而大市成交量依然保持暢旺，錄得逾1,400億元，在流動性足夠充裕下，加上港股依然處於估值窪地，相信情況仍有利於盤面持續輪動的狀態，有利市況保持總體穩定性。在資金持續回流下，港股可望維持大漲小回的格局發展，而18,600點可以看作為恒指目前的支持位，守穩其上，估計仍有向上試高的空間機會，但要一舉向上突破20,000點關口，相信仍將有一定難度。

事實上，恒指從去年下半年開始就被受制於20,000點以下來運行，並且在今年1月22日跌至14,794點的最低位，其間主要是受到美國利率高企不下，以及市場關注內地經濟調結構進程的消息因素所影響。而觀乎這兩個消息因素目前的不確定性是有所降低了，但是在情況未見有進一步明朗化之前，我們估計恒指要升穿20,000點關口會有難度。

港股出現先衝高後回吐，在開盤初段曾一度上升186點高見19,301點，再創九個月來的新

高，互聯網股繼續有偷步炒業績的情況，而中特估品種則普遍出現調整回吐。指數股繼續分化表現，其中，騰訊(0700)漲了0.95%至381.8元報收，是逾一年時間再次站上380元來收盤。

### 騰訊季績勝預期有利試高

收市後，騰訊公布了今年首季業績，經調整後盈利按年增長54%至502億元人民幣，表現優於市場預期，估計消息有望刺激股價進一步

試高。

另外，小米-W(01810)計劃最快明年推出SUV車型，消息刺激其股價漲了3.2%再創兩年新高，也是恒指成份股最大漲幅榜的第二名。

### 港股通淨流入兩日後轉流出

恒指收盤報19,074點，下跌41點或0.22%。國指收盤報6,741點，下跌20點或0.30%。恒生科指收盤報4,041點，上升23點或0.57%。另外，港股主板成交量有1,430億多元，而沽空金額有194.6億元，沽空比例13.6%。至於升跌股數比例是777:929，日內漲幅超過14%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有44隻。港股通淨流入兩日後轉為小幅淨流出，在周二錄得有1億多元的淨流出額度。

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。

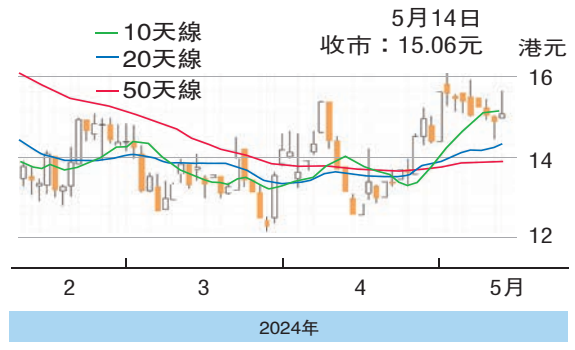
## 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
騰訊音樂(1698)	59.20	-
中升控股(0881)	15.06	18.00
中匯集團(0382)	2.75	4.76
長城汽車(2333)	14.22	16.00

股市縱橫

韋君

### 中升控股(0881)



港股持續強勢，藍籌消費股龍頭之一的中升控股(0881)升逾1%，可續留意。中升為民企，上市14周年，市值359.28億元。集團去年實現新車銷量50.16萬輛，按年跌3.6%。其中豪華品牌新車銷量下降0.9%至30.48萬輛；二手車交易量上升17.1%至16.41萬輛，成為集團盈利增長動力。中升2023年12月底止業績，營業額1,792.9億元(人民幣，下同)，按年跌0.3%；股東應佔盈利50.18億元，按年跌25%。每股盈利2.09元。末期派息0.797港元(6月26日除淨，7月12日派息)。

### 去年新車毛利率降至0.8%

年內，整體毛利減少14.1%至137.64億元，毛利率下跌1.7個百分點至7.7%。管理層表示，毛利率下滑主要源於乘用車終端折扣影響經銷商盈利能力，新車業務盈利水平下降，2023年新車毛利率按年跌1.5個百分點至0.8%。

集團去年汽車銷售收入下降0.7%至1,542億元，佔總營業額86%；精品及售後服務之收入上升2%至250.9億元，佔總營業額14%。美國剛宣布對中國新能源電動車大增關稅2.7倍，由27.5%增至102.5%。美國此舉將令當地消費者承擔部分加稅成本。大增關稅後的電動車市場，將有利二手車(半新電動車的銷售市場。美國針對中國新能源車大幅加稅，消費者因價就質，半新電動車有需求，美市市論為二手車當道不足為奇。中升在內地二手車銷市處於大幅增長期，在出口業務可分杯羹。

# 二手車增長快 中升估值吸引

中升昨收報15.06元(港元，下同)，升0.20元或1.34%，成交1.73億元。該股在3月底受業績失利影響，股價下滑至12.18元52周新低後獲承接，隨後受大市回升利好氛圍，中升作為藍籌成份股，帶動指數基金補倉入市。

中升在過去一個月抽升上16.10元水平，累升32%。近日稍作回調再度走強。該股現價市盈率6.57倍，息率5.29厘，市賬率0.72倍，估值吸引。在汽車舊換新政策下，有利集團盈利恢復增長，在技術上仍處黃金交叉走勢下，可伺機跟進，上望18元，跌穿14.30元止蝕。

股市領航

## 市佔率甚高 騰訊音樂具優勢



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

騰訊(0700)旗下騰訊音樂(1698(美：TME)截至去年底的曲庫，擁有超過2億首音樂和音頻曲目，累計超過48萬獨立音樂人在平台發布了300餘萬首不同類型的歌曲。去年第四季完成與環球音樂集團，作長期戰略合作續約，繼續為用戶提供流行、搖滾、

國風等不同類型的音樂曲庫，保持優勢吸引及留住年輕用戶群，配合自製與共創的差異化內容，包括共有10首歌曲登上2024年中央廣播電視總台春節聯歡晚會，受到不少用戶青睞。

集團剛發表最新季績勝於預期，今年首季經調整淨利潤按年增長23.9%至18.1億元(人民幣，下同)，經營開支低於預期，期內在線音樂服務及社交娛樂服務收入，分別上升43%及

下跌49.7%，毛利率則提高7.8個百分點至40.9%，表現理想，主要由訂閱和廣告收入增長、內容組合改善和內容成本控制所推動。同時首次宣布派發去年度股息，每股普通股派發0.0685美元。

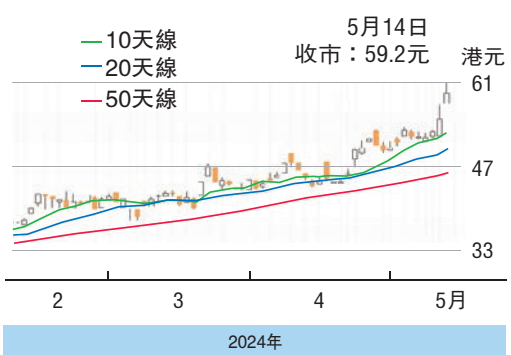
集團上季在線音樂服務的每月活躍用戶數(MAU)，按年降2.4%至5.78億；惟付費用戶數急增約兩成至1.14億，單季淨增長680萬，創出新紀錄。

### 市場營銷成本十分穩定

由於串流音樂平台的主要成本，是版權和市場營銷費用，而集團已在市場上取得壟斷性地位，市佔率甚高，現時花費在市場營銷上的成本十分穩定，無需再「燒錢」搶佔市場份額，當用戶達到一定數量時，音樂版權費用的成本部分將會降低，利潤率會相應提升。

此外，集團過去數年策略，皆以音樂業務為中心，每名用戶平均收入(ARPU)亦呈現上

### 騰訊音樂(1698)



升趨勢。另一方面，集團透過持續回購和派息，來提升股東回報，加上集團財政狀況健康，經營現金流有14.4億元，現金及現金等值達到309億元，顯示其擁有大量現金在未來可作併購之用，前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資觀察

# 內地實體融資需求仍待提振



曾永堅 橡盛資本投資總監

根據人民銀行近日發布的數據顯示，內地今年首4個月社會融資規模增量累計為12.73萬億元(人民幣，下同)，按年減少3.04萬億元。單計4月份，新增社融亦意外轉為負數，縮減1,987億元，屬近19年以來首次呈現負值。此外，首4個月新增貸款10.19萬億元，按此計算，4月新增貸款約7,300億元，低於市場預期。

今年首4個月社會融資規模增量當中，對實體經濟發放的人民幣貸款增加9.44萬億元，按年少增1.7萬億元，對實體經濟發放的外幣貸款折合人民幣增1,213億元，按年多增926億元；未貼現銀行承兌匯票按年少增2,327億元，企業債券按年增加90億元，政府債券淨融資按年減1.02萬億元。

至於今年首4月人民幣貸款升10.19萬億元，當中，住戶貸款增8,134億元，企業貸款多8.63萬億元。人行未有發布今年4月份的單

月數據，若按早前發布的數字推算，當月內社融縮減1,987億元，較按年少增1.42萬億元，低於市場預期，亦屬歷史上最低值。

### 企業和居民加槓桿意願偏弱

另一方面，4月新增人民幣貸款按年多112億元，當中住戶貸款減少約5,166億元，按年降2,755億元，企業貸款增加8,600億元，按年少增3,600億元。廣義貨幣(M2)增速由今年3月的8.3%放緩至4月的7.2%，而狹義貨幣(M1)按年更跌1.4%。

上述數據顯示票據沖量特徵較為明顯，企業和居民加槓桿意願偏弱，反映當前信貸結構有待改善，實體融資需求仍待提振。綜合來說，內地購房需求依然低迷，政府債發行節奏較慢也拖累金融數據表現，兩者皆體現出內需不足的情況。預期以降準

為首的貨幣寬鬆勢必加速，落地窗口最早或於今年5月下旬。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

證券分析

## 中匯盈利穩增 費用開支超預期

中匯集團(0382)2024財年上半年在校生9.6萬，同比淨增長約1萬人。上半年實現收入同比增長19.3%至11.6億元(人民幣，下同)。按學歷劃分，高等職業教育/中等職業教育/非學歷職業教育的收入分別同比增長21.7%/7.7%/4.9%，當中高等職業教育收入佔比84.9%。期內毛利率為49.8%，輕微下跌0.8百分點，符合預期。上半年銷售開支2,900萬元，費用率下降至2.5%。

另一方面，受到行政師資薪酬上調、新校園投入使用時的折舊增加，以及校園維護開支上升等影響，行政費用從1.6億元同比上升47.2%至2.3億元，超出預期，行政費用率提升至19.6%。因此，上半年淨利潤率從去年通動37.7%下跌至35.4%。公司實現淨利潤3.4億元，同比上升13.2%，淨利潤率29.2%。中期派息每股0.096港元，派息率維持30%。

上半年資本開支2.7億元，主要

用於華商學院四會校區、華商職業學院新會校區和四川眉山校區的教學設施升級和維護等。

### 持續投入校園建設

我們預計全年資本開支約5.3億元。公司持續深化產教融合，培養朝陽創新產業人才，在學校內成立動漫遊戲產業學院、廣東省鄉村休閒產業學院、甲骨文產業學院、新媒體產業學院等。並新增數據科學與大數據技術、人工智能、空腔醫

滬深股市 述評

興證國際

# A股窄幅震盪 題材反覆活躍

市場昨日縮量盤整，三大指數小幅收跌。截至收盤，上證指數收報3,146點，跌0.07%；深證成指收報9,669點，跌0.05%；創業板指收報1,856點，跌0.26%。兩市共成交金額8,246億元(人民幣，下同)，比上一交易日繼續大減852億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為2.16:1，上漲3,466家，下跌1,681家；其中漲停10家，跌停7家。

周二滬深兩市成交繼續縮量，三大指數震盪微跌，市場繼續高位盤整。盤面上看，藍籌偏弱，題材股相對活躍，熱點繼續快速輪動。遊戲、人形機器人、AI等題材受消息面刺激反覆活躍；此外值得注意的是券商板塊受行業重組、IPO重啟預期午後有脈衝式拉高；外資板塊也受近期出口走強回暖。

### 宜逢低布局新質生產力方向

目前市場基本面受歐美補庫存拉動呈現弱復甦格局，在此基礎上的估值修復是支持市場維持在高位運行的底層邏輯。但同時，一方面目前的復甦不是強復甦，不能對估值快速擴張有過高預期；另一方面，海外隨著美國大選的臨近，類似拜登將對電動汽車等中國商品加稅的中美地緣政治摩擦將反覆，外圍風險會對市場形成壓力。

因此，我們對市場保持謹慎樂觀的態度，注意在結構中尋找機會，同時避免追高，保持耐心。方向上可聚焦低位性價比品種，比如有催化的火電、電新等；逢低布局新質生產力方向個股。

中泰國際

學、工業機器人應用等貼合市場需求的課程。截至2月底賬上現金約15億元，每年公司運營現金流約13億元，足以應付未來校園資本開支需求。

中匯的在校生人數增長平穩，預計2024/25學年人數將增長至10.5萬人，同比增加8.8%。我們上調2024年預測(FY24E)收入3.5%至22.1億元。預測FY24E毛利率率49.6%；但是我們同時上調運營開支21.9%，淨利潤下調3.5%至6.7億元。因此我們下調目標價至4.76港元，對應7.0倍FY24E市盈率。維持「買入」評級。

紅籌國企 高輪

張怡

# 推新能源車品牌 長汽擴升勢

港股連升3日後，在周三公眾假期前，股指昨日好淡角力趨於白熱化，收報19,074點，跌41點或0.22%。雖然大市升勢有所放緩，惟炒股不炒市仍為市場特色，當中汽車股便仍不乏炒作對象。事實上，長城汽車(2333)昨日便創出14.4元的52周高位，收報14.22元，仍升0.98元或7.4%，經過過去兩日的破位急升，該股現時14天RSI已近80的超買水平，但股價強勢已成下，加上本身基本面亦屬利好，料其後市進一步攀高的空間仍有望擴大。

長汽昨日再度破位，相信部分原因與旗下新能源車品牌魏牌發布新版旗艦車型摩卡Hi4有關。據悉，該新能源車的定價為23.88萬元(人民幣，下同)，屬內地新能源車定價範圍較低者，據報摩卡Hi4搭載長城Hi4性能版四擋電四驅系統，CLTC純電續航里程達200km。此外，集團早前公布的首季業績理想，也對股價有正面的支持作用。

根據集團首季未經審核報告顯示，以中國企業會計準則，長汽營業收入按年升47.6%至428.6億元，錄得純利32.28億元，較去年同期純利1.74億元升17.5倍。基本每股收益為0.38元。公司指，純利升幅主要是因為公司銷售規模增長，銷售結構優化，帶動營業收入及歸屬於上市公司股東的淨利潤等業績指標達成結果較去年同期大幅增長。

最新的營運數據顯示，長汽上月銷量約9.48萬台，升1.8%，而首4個月銷量約37萬台，升18.2%，其中4月海外銷售約3.6萬台，4個月累計銷售12.9萬台。至於4月新能源車銷售約2.2萬台，4個月累計銷售約8.2萬台。集團指出，4月產量約10.3萬台，升10.8%，而首4個月產量約36.8萬台，升16%。

國泰君安日前發表的研究報告表示，考慮到公司海外市場與高端越野產品表現優異，上調長汽2024年至2025年每股盈利預測至1.24元(+0.13)/1.56元(+0.06)元，新增2026年每股盈利預測1.83元，目標價由14元(港元，下同)上調至16元，並維持其「買入」評級。可候股價強勢已成順勢跟進，下一個目標上移至16元，宜以失守20天線支持的11.92元作止蝕。

### 看好長汽留意購輪20559

若看好長汽後市表現，可留意長汽通購輪(20559)。20559昨收0.265元，其於2024年10月22日最後買賣，行使價12.9元，兌換率為0.1，現時溢價9.35%，引伸波幅64.97%，實際槓桿3.39倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。