



# 港股回吐仍守 10 天線



葉尚志 第一上海首席策略師

5月21日，港股連升四周、累升接近3,500點後，終於出現回吐調整。恒指跌接近420點，以19,200點水平來收盤，仍守在10天線(最新報19,027點)之上，估計高位運行狀態仍可保持，但對於港股已進入階段性偏高水平，我們目前還是維持這個觀點，估計恒指在短期內要一舉升穿20,000點並站穩其上，依然會有相當難度。而大市成交量保持暢旺，錄得有1,500多億元，但也是自從在上周四高見逾2,000億元的日成交後，出現持續第三日回降。

顯示市場已有從上周我們指出的階段性亢奮高峰期、回歸至理性健康階段，也再次印證了市場往往有大成交量見頂的慣性。值得注意的是，內房股成為了市場近日的最新焦點，他們能否保持總體穩定性，相信會是影響牽動市場氣氛的關鍵因素。

## 內房龍頭走勢未明顯轉差

目前，幾個內房股龍頭，包括中國海外(0688)、龍湖集團(0960)和華潤置地(1109)，都處於短期急升後的整理階段，走勢上未見明顯轉差，其中，龍湖集團更見出現逆市微升

0.26%，可以繼續關注跟進。

## 嚴重技術性超買獲得紓緩

港股出現低開低走但繼續縮量，以接近全日最低位19,175點來收盤，而經過周一的回吐後，恒指的9日RSI指標已回落至67.37，嚴重技術性超買狀態獲得了紓緩，有望繼續守於10天線之上，先保持高位運行的格局發展。指數股普遍出現回吐下跌，其中，新能源汽車集體下挫，首季業績表現較預期差的理想汽車-W(2015)領跌，跌19.26%至80.65元收盤，在成交量下挫的情況下，相信目前的沽壓仍在，但估

計在80元以下可以逐步出現承接力。

## 騰訊可關注短線低吸機會

另外，近期漲派火車頭之一的騰訊(0700)，也跌2.88%至383.6元報收，已回吐至貼近上周二公布業績前的水平，可以關注短線低吸的機會。

恒指收盤報19,221點，下跌416點或2.11%。國指收盤報6,821點，下跌144點或2.06%。恒生科指收盤報3,981點，下跌155點或3.74%。另外，港股本板成交量有1,505億多元，而沽空金額有215.6億元，沽空比例14.32%。至於升跌股數比例是462:1266，日內漲幅超過13%的股票有46隻，而日內跌幅超過10%的股票有49隻。港股通第四日出現淨流入，在周二錄得接近5億元的淨流入額。

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。

股市 領航

# 利潤率續回升 玖龍紙業中線前景看俏



黃敏碩 註冊財務策劃師協會 會長

玖龍紙業(2689)主要從事產銷多元化及優質的包裝紙產品，包括環保及白面牛卡紙、高強瓦楞紙及塗布灰底白板紙，同時產銷環保型文化用紙及特種紙。玖龍紙業日前公布中期業績，由虧轉盈賺2.92億元人民幣。集團期內業績改善，主因原料成本

下調幅度較產品跌幅大，及能優化纖維和原料組合，加上各生產基地木漿業務投產降低成本，使毛利率由上年度同期的2.2%，大幅提升6.6個百分點至8.8%。

此外集團產能繼續擴張，惟擴產計劃因應市場有所調整，其中北海60萬噸化機漿和110萬噸化機漿產能延後一季投產；湖北120萬噸箱瓦楞紙產能改為生產60萬噸文化紙。此外集團去年部分進口紙關稅歸零，取得成本優勢，對內地紙業構成壓力。不過集團預

估今年進口紙雖仍在歷史高位，惟新增衝擊有望減弱，運費成本抬升亦可能削弱進口紙的競爭力，有望緩衝對內地紙價的衝擊。

## 受惠紙價上漲及限產保價

另近期河北多家生活用紙企業發布停機通知，惟正處於文化紙傳統旺季，漿價若延續偏強走勢，文化紙價格有望實現成本傳導，自供漿佔比較高的文化紙行業龍頭，有望受惠本輪紙價上漲及限產保價舉措，實現盈利擴張。

此外，集團過去四年因應內地「零外廢」全面實施，已於湖北荊州市、遼寧瀋陽市及廣西北海市，擴建合共312萬噸自用木漿產能，並於馬來西亞增添60萬噸再生漿產能，及在內地增建110萬噸木纖維產能，作為替代原料，務求降低生產成本。

至於玖龍纖維原料總設計年產能，將達到567萬噸，當中包括木漿327萬噸、再生漿130萬噸及木纖維110萬噸，可配合內地促進消費對各類紙張需求，加快集團盈利回復增

## 玖龍紙業(2689)



長。此外集團於農曆假期後日均出貨量一直超過6萬噸，較滿負荷產量高出20%以上，令其三星期庫存水平有所下降。

由於需求穩健，集團宣布自3月份起每噸提價30元至50元人民幣，預期有助推動利潤率持續回升，中線前景看俏。

(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

# 中央推動樓市去庫存助提振市場信心



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地上周發布多項穩定樓市政策，包括3,000億元(人民幣，下同)再貸款助地方國企收購住房庫存，此舉顯示中央開始介入支持國企收購庫存，屬積極且令人鼓舞的方向。相信相關措施有助穩定樓市，但不足以激活樓市呈現復甦；若未來數個月房地產銷售依然疲弱，相信中央政府或逐步推出其他刺激措施。

國務院副總理何立峰上周五於保交樓會議上強調要「打好商品住房爛尾風險處置攻堅戰」，推進保交樓及消化存量商品房等重點工作後，人民銀行隨後推出四項舉措，包括每隔四個月再調低買樓首期下限、放鬆個人樓按利率，下調住戶公積金貸款利率，並設立3,000億元再貸款支持地方國企收購庫存樓盤用作保障性住房。

## 深圳一二手銷售表現回暖

自人行發布刺激樓市政策後，深圳上週六(18日)即發布下調住房公

積金貸款利率。綜合內報消息，在深圳，當地最大中介機構乐有家深圳門店二手看房量，較以往周末漲127%，成為2018年以來的最高點，超越2020年第二季度的歷史高峰期；門店二手成交量較以往周末漲117%，5月19日單日成交量創下2021年2月以來的最高點。

深圳新房交貨表現方面，5月18日，寶安中心區一個新樓盤開盤。該新盤共推出129套房源，當天賣出126套，接近售罄。該盤備案均價約8.55萬元/平方米，開發商當天「收金」14.9億元。此外，福田區一新樓盤新交貨後首日銷售額達1.1億元，龍華區一新樓盤新交貨後首日成交28套。

在二線省會城市杭州和合肥，兩地近期分別推出全面取消限購和購房即落戶的政策。當前杭州市場已明顯激活，有新房項目認購量提升三倍以上；合肥則以改善型住宅受歡迎。(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)



滬深股市 述評 興證國際

# 滬指高位縮量調整補缺

滬深兩市昨日低開震盪收跌，午盤補缺。截至收盤，上證指數收報3,158點，跌0.42%，深證成指收報9,682點，跌0.71%，創業板指收報1,861點，跌0.77%，兩市成交金額8,018億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少近2,000億元級；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.28:1，其中漲停34家，較上一交易日減少26家；跌停48家，較上一交易日減少1家。

截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,369.14億元，較前一交易日增加27.35億元。

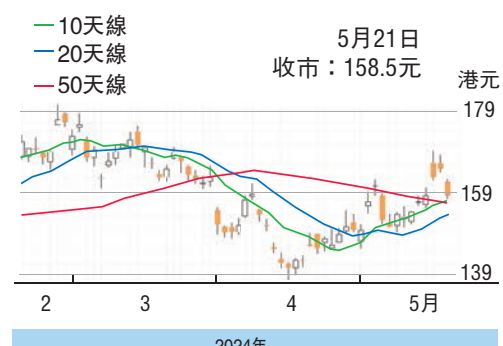
## 關注市場輪動和低位方向

滬深兩市周一受周末多重利好刺激的放量，昨日基本悉數萎縮回去，兩市成交再度降落到難以支撐指數表現的8,000億元級的規模。滬指也在午後終於補缺，兩市板塊輪動效應明顯，如周一調整的地產昨日漲幅居前，周一領漲的有色金屬昨日領跌，熱門如玻璃基板、AI算力以及某為800G交換機等，均是籌碼博弈為主，沒有增量的水。

策略上聚焦高低切的性價比，低位疊加題材可以成為永恒方向，目前來看如受益政策放鬆的庫存去化提速的房地產及其後周期產業鏈，以及調整時間相對長的煤炭、養殖、計算機、通信等主流行業。

此外，還有部分新質生產力主線，如商業航天、合成生物及工業機器人等，熱門主題以逢低關注為主，避免追高套牢。

## 網易(9999)



# 網易目前市盈率較同業為低

網易(9999)將於周四(23日)公布今年首季業績，市場預測網易首季收入按年升6.7%至267億元(人民幣，下同)，非公認會計準則純利按年升10%至83億元，其中遊戲及相關增值服務收入按年升7.4%，《逆水寒》手遊增長加快，但部分被《蛋仔派對》高基數拖累。

## 首季業績受制較少遊戲推出

有道收入料按年升14%至13億元，受益於低基

數。雲音樂收入料按年微升1.9%。網易股價年初至今表現落後大市，主因新遊《射鵰》評價欠佳，市場現時對首季業績期望並不是很，首季較少遊戲推出是原因之一。不過該股現時有多個正面因素。網易目前的市盈率比同業為低。

另外，網易早前與暴雪更新合作協議，《魔獸世界》等遊戲將自今年夏季起重返內地市場，市場期待網易在國際遊戲方面的收入增長空間。最後，7月26日將正式推出《燕雲十六聲》，令市場期待。

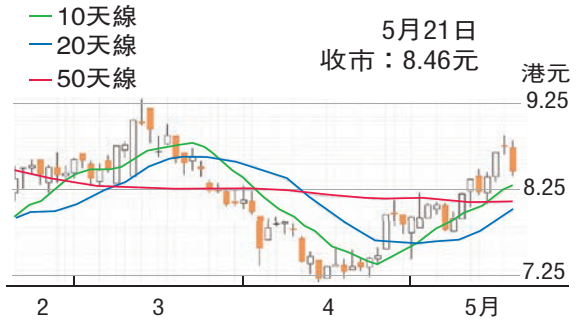
# 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
玖龍紙業(2689)	4.56	-
網易(9999)	158.50	-
廣發證券(1776)	8.46	9.30
郵儲銀行(1658)	4.56	5.37

股市 縱橫

韋君

## 廣發證券(1776)



# 借勢回調 廣發證券候低吸

港股昨回調2%，恒指退至19,200水平，乃近期大升後健康調整。證券板塊借勢回調，廣發證券(1776)下跌逾3%，有利收集。廣發證券A+H股市值1,239億元。主要股東吉林敖東藥業集團持股16.43%，遼寧成大股份持股16.4%，中山公用事業集團持股9.01%。

集團從事四大業務：投資銀行業務、財富管理業務、交易及機構客戶服務業務、投資管理業務。今年3月底止，集團共有分公司26家、證券營業部326家，營業網點分布於全國31個省市自治區。

據中國基金報5月上旬消息，目前國泰君安(2611)、興業、廣發、萬聯、國信、中金財富等在內的多家券商已申請「跨境理財通2.0」業務資格。廣發證券進軍本港理財業務早有跡可尋，去年6月以低於10億元人民幣(相等於每股3港元)收購惠理集團(0806)不超過3.69億股，佔其已發行股本20.2%。

## 近3千萬投資電視廣播

此外，電視廣播(0511)5月14日公布，引入內地新機構股東，向廣發證券全資附屬廣發全球發行874.38萬股新股，每股作價3.36元及向邵氏兄弟發行2,000萬股新股，每股作價4元，集資總額共約1.09億元，所得淨額1.07億元，擬用於一般企業用途，包括集團與內地串流平台合作夥伴的合拍劇項目的營運資金。完成後，廣發全球及邵氏兄弟分別持有公司股本1.87%及25.02%。廣發證券斥資2,938萬元投資電視廣播，可說是牛刀小試，對內地串流媒體合作持樂觀態度。

集團今年首季業績，按中國會計準則，實現營業收入49.49億元(人民幣，下同)，按年下降23.6%。歸屬股東淨利潤15.38億元，倒退28.7%，每股收益17分。資料顯示，集團2023年度營業額上升6.5%至320.93億元，淨利69.78億元，按年下跌12%。每股盈利0.83元，末期息每股0.33港元(5月27日除淨，7月3日派息)。

內地股市自4月以來顯著回升，帶動證券業務板塊造好。廣發證券首季業績失利，股價在公布前曾低至7.23元(港元，下同)，其後隨着內地股市反彈，曾升至8.88元，累升18%。昨天收報8.46元，跌0.29元或3.3%，成交4,640萬元。現價市盈率9.7倍，市賬率0.52倍，估值不貴，料50天線8.10元有承接，下周一(27日)除淨，可利用回調吸納，財息兼收，上望9.30元，跌穿8元止蝕。

紅籌國企 窩輪

張怡

# 郵儲行高位整固可續跟進

港股昨日出現較明顯的調整壓力，恒指收市跌416點或2.12%，報19,221點。市況轉弱，惟觀乎有高息及估值偏低支持的內銀股依然成為淡市奇葩，當中四大行便齊齊創出52周高位，包括工商銀行(1398)、農業銀行(1288)和中國銀行(3988)更能力保升勢至完場，而近期升勢較凌厲的建設銀行(0939)則小幅倒跌3仙或0.51%，收報5.87元。

郵儲銀行(1658)周一走高至4.62元遇阻，為去年8月2日以來高位，該股昨收4.56元，弱市下有此表現，反映其高位抗跌力仍佳。郵儲行一直被視為高增長的內銀股，惟去年盈利增長放緩，加上今年首季業績出現負增長，都影響了該股表現。不過，基於郵儲行現價較52周高位的5.37元，尚有一段距離，在多隻一線同業紛紛造出年內高位下，料該股後市反彈的空間仍有擴闊。

業績方面，截至去年12月底，郵儲行全年營業收入3,429.12億元(人民幣，下同)，按年升2.2%。純利862.7億元，按年升1.2%；每股盈利0.83元。派末期息0.261元，上年同期派0.2579元。期內，實現利息淨收入2,818.03億元，按年增長3.00%；剔除去年理財淨值型產品轉型一次性因素後，手續費及佣金淨收入增長12.05%。淨息差2.01%，繼續保持行業較優水平。

另一方面，截至今年3月底的首季，按照國際財務準則，集團錄得營業額894.94億元，按年升1.4%。純利259.26億元，按年跌1.35%；每股盈利25分。花旗發表的研究報告指出，郵儲行首季撥備前經營溢利疲弱，撥備釋放後盈利可觀，故將其H股目標價定在5.36元(港元，下同)，予「買入」評級。

就估值而言，郵儲行往績市盈率5.01倍，市賬率0.53倍，過往估值明顯高於同業的情況已有所改善，而股息率6.27厘，論股息回報也具吸引。可趁股價整固期部署收集，上望目標為5元關，惟失守20天線支持的4.3元則止蝕。

## 工行攀高 看好吡購輪25117

工商銀行昨曾創出4.79元的52周高位，收報4.76元，升3仙或0.63%。若繼續看好該股後市表現攀高行情，可留意工行摩通購輪(25117)。25117昨收0.215元，其於2025年3月21日最後買賣，行使價5.1元，兌換率為1，現時溢價11.66%，引伸波幅27.42%，實際槓桿7.36倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。