

港股

港資入市轉趨審慎



葉尚志 第一上海首席策略師

5月28日，港股在周一反彈了一天後，呈現乏力上攻的跡象，在大市成交量出現顯著縮減的情況下，可見資金現水平進場的積極性已有所轉弱，市場謹慎觀望的氛圍有轉濃傾向。恒指跌了不足10點，繼續以18,800點水平來收盤，日內跌幅不大，但是大市成交量顯著回降至1,000億元以下，是4月18日以來的最少日成交量，也是恒指從16,000點水平上衝至19,700點水平的一波升浪裏，錄得最少的一天成交量。正如我們指出，港股在本月中上衝至19,000點以上之後，市場有出現階段性亢奮的狀態，預示着港股有進入短線尋頂的可能。

目前，恒指已發出有短線見頂的走勢信號，估計短期頂位已在5月20日的19,706點出現，後市將進入橫盤整理的階段行情，而去年第四季的最高位18,290點，可以看作恒指現時的圖表技術支持位。消息方面，繼湖北武漢之後，上海市住建委等四部門聯合發布《關於優化本市房地產市場平穩健康發展政策實施的通知》，但是內房股不升反跌，要注意近期已急升了一把的內房股，回吐壓力正在加劇。

短期盤面穩定性待恢復

港股出現先衝高後回壓，在盤中曾一度上升174點高見19,001點，但仍受制於10天線19,118點以下，要注意近日展現的回吐走勢未有扭轉，短期盤面穩定性仍有待恢復。指數股繼續分化表現，其中，中特估品種如中石油(0857)和中海油(0883)表現突出，分別漲了2.14%和0.73%再創新高，中東地緣局勢持續緊張以及油組國OPEC+即將檢討下半年減產計劃，都是支持推動石油股的消息因素。

內房股過去一周續回吐

此外，內房股繼續過去一周的回吐走勢，中國海外(0688)跌了2.39%，是跌幅最大的恒指成份股。恒指收盤報18,821點，下跌6點或0.03%。國指收盤報6,686點，下跌2點或0.03%。恒生科指收盤報3,855點，下跌10點或0.25%。

港股通第九日現淨流入

另外，港股本板成交量進一步縮降至977億元，而沽空金額有150.8億元，沽空比例15.43%。至於升跌股數比例是711:926，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。

港股通第九日出現淨流入，在周二錄得接近42億元的淨流入額度。

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。

股市 領航

版權陸續回歸 雲音樂載量彈升



黃敏碩 註冊財務策劃師協會會長

內地為全球第二大在線音樂服務市場，據艾瑞諮詢報告，市場預期中國在線音樂服務的規模，由2022年的202億元(人民幣，下同)，增長至2026年的380億元，年複合增長率(CAGR)高達17.1%，其具增長潛力。現時內地在線音樂服務，主要通過音樂內容供給會員訂閱，及相關廣告服務來實現變現，配合在科技推動下增強音樂體驗，帶動用戶穩步上升，及進一步提升付費率。

的付費轉化率，主要受惠於有效的促銷引流、產品建設和獨有的專業用戶生產內容(PUGC)音樂生態所帶動。

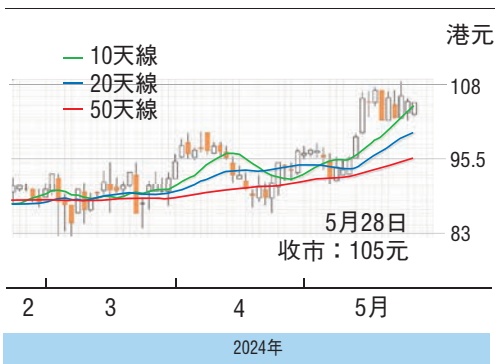
集團剛公布今年首季淨收入20.3億元，上升3.56%，期內毛利潤達到7.71億元，按年增加75.4%，毛利率為38%，按年大幅提升15.6個百分點，按季則增加7.7個百分點，主要由於某些版權費用的一次性調整，及會員訂閱收入的增加和成本管控的持續改善所致。此外，集團亦加強原創扶持、自製音樂與版權採買，進一步豐富音樂內容，提升用戶體驗。同時集團也通過與各大音樂製作人、歌手和版權方合作，加強版權保護，確保音樂內容的合法性和品質。

審慎成本控制提升盈利

隨着競爭環境改善，筆者相信旗下付費內容充實，付費率及ARPU有望同步中高速增长。展望未來，集團將繼續致力為用戶帶來更多優質音樂，培育社區及提升用戶體驗，增強運營及商業化能力，當中計劃以更高的效率，豐富及提升差異化內容，深化與版權

同時年輕使用者對音樂軟體黏性持續增長，雲音樂(9899)作為90後音樂社交圈地，面對音訊直播社交變現空間廣闊，反壟斷後版權定價趨向合理，行業進入規模經濟時期，帶動雲音樂版權陸續回歸，拉動新增下載量彈升。集團長期以較低的付費牆，換來遠超行業

雲音樂(9899)



方的合作，加強孵化獨立音樂人及製作自製音樂的能力，專注優勢音樂品類；通過全面增強產品服務，加深用戶參與度，提升會員權益以及拓寬消費場景，培養用戶付費及訂閱優質產品的意願；且通過對成本的持續優化、運營效率提升以及審慎成本控制，提高盈利能力，前景看俏，中線目標價115元。(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

內地宏觀經濟數據持續改善



曾永堅 橡盛資本投資總監

內地繼續展現宏觀經濟持續改善的相關正面數據。國家統計局周一發布，今年1月至4月全國規模以上工業企業實現利潤總額2.09萬億元(人民幣，下同)，按年增長4.3%。單計4月份，全國規模以上工業企業利潤由3月份按年下降3.5%轉為增長4%，增速回升7.5個百分點，企業當月利潤明顯改善。

今年首4個月，規模以上工業企業中，國有控股企業實現利潤總額7,396.4億元，按年降2.8%；股份制企業實現利潤總額1.55萬億元，增長0.9%；外商及港澳台投資企業實現利潤總額5,285.9億元，增長16.7%；私營企業實現利潤總額5,448億元，增長6.4%。

逾七成行業利潤實現增長

首四個月，在41個工業大類行業中，有31個行業利潤按年增長，佔75.6%。分門類看，採礦業受煤價下降、產量減少影響，利潤按年下降18.6%，降幅較首

三個月擴大0.1個百分點。製造業利潤增長8%，增速加快0.1個百分點。電力熱力燃氣及水生產和供應業利潤增長36.9%，延續快速增長態勢。

主要行業利潤方面，電腦、通訊和其他電子設備製造業利潤增長75.8%，有色金屬冶煉和壓延加工業增長56.6%，汽車製造業增長29%，紡織業增長24.9%，通用設備製造業增長6.2%。

工業企業效益仍需鞏固

國家統計局表示，總體看，首4個月工業企業利潤平穩恢復，但也要看到，內地有效需求仍然不足，外部環境依然複雜嚴峻，工業企業效益恢復基礎仍需鞏固。另一邊廂，人民銀行為維護銀行體系流動性合理充裕，周一開展20億元7天期逆回購操作，利率仍持穩於1.8厘。這是逆回購操作連續第17日鎖定期水平，完全對沖當日到期。引述路透資訊，本周共有100億元逆回購到期，每天均為20億元。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

板塊 透視

恒指超買緩解 五方面宜關注

恒生指數自高點已下跌5.9%，前期的超買狀態已有所緩解。內地於本週公布5月的官方PMI數據，港股或迎來反彈的窗口期。

恒生指數18,300-18,500點均提供趁低吸納的機會，而18,300點是本周重要的下方支撐點。

接下來需要觀察消費品「以舊換新」、工業

品「設備更新」及新一輪地產政策組合拳的落地成效，恒指突破20,000需盈利預期上修配合。

策略上，關注1) 股價高彈性、業績超預期且加大股東回報的頭部互聯網企業；2) 高分紅的石油、煤炭、電訊及電力；3) 受惠海外經濟景氣回暖的銅礦、家居家電、紡織、航運、國際

滬深股市 述評

興證國際

A股避險情緒抬頭 兩市縮量調整

滬深兩市大盤昨日衝高回落，三大指數收跌。截至收盤，上證指數收報3,110點，跌0.46%；深證成指收報9,391點，跌1.23%；創業板指收報1,806點，跌1.35%。兩市共成交金額7,417億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少331億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.26:1，上漲1,149家，下跌4,104家；其中漲停24家，跌停40家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為15,305.42億元，較前一交易日增加2.81億元。

申萬一級僅公用事業、煤炭及石油石化3行業收漲；其餘28行業收跌，房地產、傳媒及輕工製造領跌。行業板塊方面，公用事業漲1.33%；煤炭漲0.78%；房地產跌2.64%；傳媒跌2.43%。

市場風險偏好走低 漲價邏輯走強

滬深三大指數周二震盪回調，外部地緣政治擾動也放大了市場的避險情緒；市場量能繼續萎縮，人氣回落。盤面上看，兩市僅公用事業、煤炭和石油石化三個一級行業板塊飄紅。

當前市場面臨兩個問題，首先是當前量能很難支撐多主線持續上攻，市場沒錢了。所以我們看到昨天電力等漲價邏輯走強，但同時周一有消息面催化的半導體板塊、跨境電商板塊都衝高後回落。其次，投資者的風險偏好仍然不高，交易底色還是熊市思維，對政策刺激反應鈍化，所以我們看到昨天上海地產新政利好僅帶動地產板塊盤初回彈，隨後資金便選擇快速逃離；板塊領跌。

市場在等待內部數據驗證復甦邏輯和外部降息預期變化，在此之前維持震盪市格局的判斷。策略上，注意適度控倉，避免戀戰追高；擇股上可繼續逢低關注漲價邏輯的電力、有色，出海鏈的航運、電氣設備等板塊；調整中高息策略亦可關注布局防禦。

中泰國際

消費品等；4) 受惠內地政策支持的頭部內房、物管、代建、建材及工程機械以及受益投資端回暖的內險；5) 當前走勢較落後的消費電子、光伏、半導體。

人民幣暫不具有大幅升值條件

離岸人民幣方面，預計離岸人民幣維持在7.15-7.30區間震盪。政策落地成效需時，疊加特別國債開辦發行以及專項債加速發行，人民幣暫時不具有大幅升值條件。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
雲音樂(9899)	105.00	-
中聯重科(1157)	5.93	6.60
紫金礦業(2899)	18.00	20.10

股市 縱橫

韋君

加快中部崛起 中聯重科潛力大



港股昨偏軟，近期升幅擴大的工程機械板塊回調，中聯重科(1157)回落4%，在中央加快推進中部崛起利好政策下，可利用回調吸納。中聯重科在港上市14周年，主要股東為湖南國資委持股14.4%；湖南長沙中聯和一盛投資合夥企業持股7.9%。A+H股市值863.49億元，H股佔93.81億元。

集團以工程機械、農業機械+智慧農業、建築新材料三大板塊發展與布局。5月27日，中共中央政治局召開會議，審議《新時代推動中部地區加快崛起的若干政策措施》《防範化解金融風險問責規定(試行)》。會議提及要因地制宜發展新質生產力，加快構建現代化產業體系、要大力提升糧食能源資源保障能力，實現高質量發展和高水平安全相互促進。

中聯重科為湖南工程機械、智慧農業機械領先企業，將受惠加快推進中部地區崛起政策，特別是集團在2022年6月已成功在安徽蕪湖市峨嶺鎮設立中聯智慧農業示範基地，展示了中聯重科無人拖拉機衛星平地、無人拖拉機耕種、無人拋秧機、無人植保機、自動灌溉等「黑科技」，搭載了數字化管理設施的高科技農田，展現了「無人農場」的智慧魅力。

加快湖南河南智慧農機推廣

管理層表示，加快推動智慧農業在湖南、河南等地的示範推廣，面向小規模農戶、大型農場主和政府三大主體的商業化農雲平台快速定型，不斷夯實公司在智慧農業的行業領先地位。

中聯重科今年3月底止首季業績，集團營業額按年上升12.9%至117.73億元(人民幣，下同)，股東應佔溢利按年增長13.1%至9.16億元。集團2023年度股東應佔溢利35.5億元按年急升51.3%。每股盈利43.05分。年內，農業機械溢利2.46億元，增1.6倍，反映智慧農機具增長空間大。

中聯重科昨收報5.93元(港元，下同)，跌0.25元或4.02%，成交4,250萬元。股價失守10天線5.99元及20天線6.01元，乃過去兩個月股價累升38.9%的健康調整，按0.382倍調整可見5.45元。該股目前50天線5.89元支持在昨天回落中初獲承接，在加快推進中部崛起利好政策及集團高機業務將分拆上市、智慧農機增長潛力大之下，現價預測市盈率9.7倍，息率5.9厘，市賬率0.83倍，估值不貴，可利用回調吸納，上望6.60元，跌穿5.40元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

紫金高位整固可伺機收集

受到地緣政治緊張等因素影響，外圍金價於上一曾創出歷史高位，也因為過去一段時間累積的升幅已大，因而也惹來較明顯的獲利回吐。觀乎金價近日沽壓已見收斂，相關的金礦股不妨考慮伺機建倉，當中作為板塊強勢股的紫金礦業(2899)是可留意對象。紫金於上一曾創出20.1元的歷史新高，股價昨收18元，跌0.06元或0.33%，現時14天RSI回落至52.75，反映此前的超買情況已告改善。

紫金較早前公布今年3月止第一季度，按中國會計準則，實現營業收入747.77億元(人民幣，下同)，按年微降0.2%，按季增加9%。歸屬股東淨利潤62.61億元，按年增長15.1%，按季增長26%，每股收益23.8分。季內，礦產產量按年增加5%；礦產銅產量增加5%。礦山企業毛利率54.5%，增長0.97個百分點。業績符合市場預期。

集團日前細化未來五年主要礦產品產量規劃目標，力爭提前兩年(即2028年)達成原定至2030年實現的主要經濟指標。其中，2024年、2025年及2028年礦產銅產量指引分別為111萬噸、122萬噸及150-160萬噸；礦產產量分別為73.5噸、85噸及100-110噸。

高盛發表的研究報告指出，紫金的新五年生產計劃，為2028年提早實現2030年目標，成為全球主要礦業公司，擁有綜合全球營運及環境、社會與管治(ESG)發展系統。該行預測公司銅及鎳產量在2028年前有增長，受手上項目支撐，但實現黃金產量目標或需進行併購。該行維持盈測不變，目前給予紫金H股「買入」評級，目標價19元(港元，下同)。

就估值而言，紫金預測市盈率約15倍，市賬4.02倍，在同業中雖不算便宜，但作為高增長龍頭股，應可享較高估值。趁股價整固期部署收集，上望目標仍看歷史高位的20.1元，惟失守50天線支持的16.85元則止蝕。

美團趨穩 看好吼購輪20331

美團-W(3690)此前連跌6日後，股價近兩日已見回穩，昨收報119元，升0.25%。若看好該股後市反彈行情，可留意美團摩通購輪(20331)。20331昨收0.078元，其於2024年11月20日最後買賣，行便價150.1元，兌換率為0.01，現時溢價32.69%，引伸波幅52.01%，實際槓桿5倍。