

每周精選

# 擁雙賽道 紫金前景看好

## 港股透視

繼早前「鴿派信號」後，歐洲央行於近日如期宣布2024年以來首次「降息」，將三大關鍵利率均下調25個基點。同時，美國近期數據顯示其通脹增速有所放緩，勞動力市場走軟，美聯儲降息預期升溫。考慮近期加拿大央行在G7國家中率先降息，為四年來首次，歐洲降息亦加劇了與美聯儲的政策分化，或進一步推動美聯儲減息，相信帶動全球進入「減息周期」。消息刺激下，美元指數走弱，美債收益率下降，金價一度升至兩周高點，收報2,375.60美元每盎司。



鄧聲興博士 香港股票分析師協會主席

考慮現今全球政治局勢及經濟發展仍具複雜及不確定性，存款及債券等固定收益在「減息周期」下吸引減弱，黃金始終是良好的避險及分散配置選擇，料金價有望繼續震盪上行及提升黃金需求。

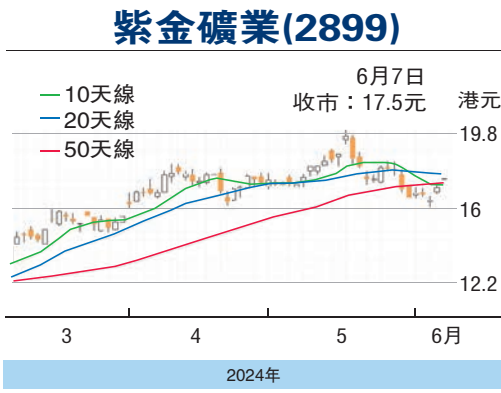
此外，由於生產方面的挑戰等因素，目前全球銅市場正在收緊，料今年的供應增長或受限，而銅在電氣化和可再生能源基礎設施及綠色能源解決方案中有關鍵作用，因此需求仍在持續增長。供需不平衡下，料銅的看漲前景加強。紫金礦業(2899)是少數能貢獻銅增量的

金生產企業，2023年主要礦產品產量和經濟指標保持全球前十並排提升，歸母淨利潤同比增長5.38%至211億元(人民幣，下同)，經營性淨現金流同比增長28.5%至369億元，業績穩健。

### 礦產黃金及銅產銷均穩增

今年首季度礦產金營收同增17%至73.2億元，毛利分別同增24%及環增19%至37.6億元；礦產銅產量同增5%及環增4%至26.3萬噸，銷量同增8%及環增4%至21.3萬噸；受益於去年博爾諾煉廠投產，首季度電解銅銷量達2.9萬噸。

集團近期公布至2028年主要礦產品產量規劃，提出力爭將去年1月指定的2030年主要經濟指標提前至2028年實現。集團規



劃2028年礦產銅產量150-160萬噸，礦產金100-110噸，礦產銻/鉛55萬-60萬噸，礦產銀600噸-700噸，鋰(LCE)25萬-30萬噸，礦產鉬2.5-3.5萬噸；以規劃中值計算，預計銅、金、銻、鉛、銀、鋰及鉬產量2023-2028年的複合增長率分別為9%、9%、4%、10%、147%及30%。

### 規劃實現助貢獻更多增量

集團是全球前10家銅企中唯一連續五年礦產銅產量超過產量指引的公司，相信如規劃實現，將可為集團未來發展貢獻更多增量，並有望持續受惠黃金及銅雙賽道前景，不妨留意。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份)

## 外資掃貨 恒安基本獲認同



林嘉麒 元宇證券基金投資總監

港股投資者一直期待外資重新入市，以斷定港股重新起飛。近日，摩根大通大手筆增持了多隻中資港股，一天之內掃貨金額超過33億元。另外，根據聯交所資料，資產管理規模逾2,000億美元的Lazard Asset Management近日以均價27.2元，掃入恒安國際(1044)約1,528萬股，涉資逾4.15億元，持股由4.2%升至5.52%，突破5%，到達要披露股權變動的關口。

恒安能夠被外資看起，相信符合了多個標準。首先，恒安的三大核心業務板塊收入(紙巾、衛生巾及紙尿片業務)在過去的兩年內保持強勁增長，未有受內地消費市場轉弱影響，公司權益持有人應佔利潤更同比顯著上升約45.5%至28億元(人民幣，下同)，基本面得到了專業投資者的認同。

### 高端產品受惠剛需續升

集團高端產品受惠於剛性需求持續上升，例如旗下新推出的內地首款TAD產品心相印「絨立方」超高端紙巾，升級衛生巾產品如「萌睡褲」系列及於高端產品「天山絨棉」系列等，憑藉品質及品牌形象，深受消費者青睞。恒安能夠在行業不景氣的情況下，其紙巾及衛生巾業務仍錄得銷售增長，凸顯了其領導龍頭地位。

恒安現時年產能高達1.47百萬噸，預計今年將在湖南、湖北、廣東等地逐步完成增加產能，以迎合市場情況和滿足銷售增長的需求。另一個增長點是，其電商及新零售渠道(包括零售通及新通路)保持強勁發展勢頭，年內銷售收入增長超過17.7%至超過約71.6億元，佔集團整體銷售比例亦上升至約30.1%，而新零售渠道對紙巾業務、衛生巾業務及紙尿褲業務的銷售貢獻，分別約35.3%、約26.5%及約52.8%，可見其重要性。

外資大行亦非常關注環球企業在高息影響下，財務壓力的情況。恒安去年度淨負債比率約為負26.4%，負債比率顯著改善至約69.8%，加上手頭上現金有50億元，淨現金實力，反映了其穩健的健康財務狀況，全年派息每股人民幣1.40元，股息率超過5%。

此外，恒安早前公布了股份獎勵計劃，受託人於公開市場已購買合共540萬股股份，佔現有已發行股份總數的約0.47%，總代價約1.36億元。透過買入股份作為獎勵，這操作就如回購一樣，是支持未來股價非常重要的動作，再加上近日獲得北水持續流入，截至6月6日，南向資金連續3日增持了2.2萬股。既然已有外資早於27元買入股份，恒安現價約26元，作為中長線投資者也可留意。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

# 燃氣接駁或迎來復甦 潤燃可吼



張賽娥 南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升287點，收報18,366點；國指升117點，收報6,510點；上證指數跌35點，收報3051點。美國本周將會公布CPI、議息結果和首次申領失業救濟金人數。香港和內地端午節休市。

恒生指數上周五有轉弱跡象，消息面上美國公布非農就業報告顯示，在5月份創造了18.5萬個新的工作機會，這比4月份的17.5萬個有所提高。失業率預計將保持在3.9%，而平均時薪(一種衡量薪資通脹的指標)預計將從上個月的0.2%增加到0.3%。預計薪資年增率將保持在3.9%。

數據繼續走強顯示美聯儲的減息可能進一步押後，對A股及港股形成利空。筆者仍認為恒指只屬於回調，內地的強力拯救

樓市措施已經對於港股形成政策底部，短期港股回歸到17,000點或以下水平的幾率較低。但介入的話需要繼續關注有沒有出現轉折信號。

華潤燃氣(1193)是一家專注在一線城市的燃氣供應商，根據公司2023年年報顯示，公司擁有276個城市燃氣項目，15個項目為省會城市，76個為地級城市和超過5,000萬戶的接駁用戶。

因為主要是大城市的燃氣專案，而且公司主要城市燃氣專案廣泛分佈於內地經濟較為發達的區域，且集中在國家天然氣主幹管線周邊，擁有充足的氣源保障和廣闊的用氣市場。

### 受惠中央出手支持房地產

2023年，公司新註冊專案4個，市場空

間不斷擴大；年內完成重慶燃氣財務併表、廈門專案股權增持和控股昆明煤氣。透過收購合併，公司將會有更多的增長空間。另外，燃氣股其中一個最重要的指標為接駁收入，內地政府出手拯救房地產市場，房地產銷售預料會出現反彈，對於接駁用戶數量會有一定的幫助。接駁收入將預示著將來的供氣收入。若接駁用戶有所增加，對於公司的增長和估值提升有非常大的幫助。

公司現時預測2024年全年市盈率為11.7倍，2025年預測市盈率10倍左右。估值較低，加上股息率達到4厘，擁有不錯的防守力，各位投資者可以多加留意。

(筆者為證監會持牌人士，本人及其關連人士沒有持有報告內所推介的證券的任何及相關權益。)

# 美團穩收控本業績良佳

### 兩大核心業務表現理想

(乙)核心業務，美團即使改變了主項業務的類分和具體內容，但兩大項的表現良佳，特別是(一)核心本地商業業務，收入546.25億元同比增長27.57%比上年高2個百分點，經營溢利96.98億元升17.8%，其中：配送服務收入210.65億元，同比增24.26%而上年升19%；佣金收入200.34億元，升26.68%；在線銷售服務收入103.07億元，增33.76%而上年增10%；和其他服務收入32.19億元，升33.3%。

具體業務的發展情況為(一)美團閃購於第一季度保持快速增長乃得益於交易用戶數的大幅增加及交易頻次的更快增長。截至第一季度末有約7,000家「美團閃電倉」，其訂單量佔比進一步提升。(二)到店業務方面，進一步迭代了產品，傳統貨架模式的基礎上，豐富了內容。商戶也更願意「特

價團購」活動中提供深折優惠。該集團積極上線低線市場的商戶，包括網紅店、連鎖店及本地特色店。就酒店及旅遊業務而言，內地酒店間夜量及交易金額是季度同比實現了強勁增長。

(二)新業務收入186.5億元同比增18.57%低於上年的46.93%，經營虧損27.5億元大減45.18%，其中：佣金收入6.23億元，升49.98%高於上年的22%；在線銷售服務收入8,348億元，增1.3倍；和其他服務收入179.43億元，升17.76%。「美團優選」業務更加注重新業務提升及高質量增長，主要是提高商品加價率，通過改善倉庫運營降低件均履約成本，提升營銷效率。此經營虧損環比及同比均大幅收窄。該集團管理層表示，會致力於進一步提高運營效率，並增強在產品選擇及履約方面的能力。

(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)



黎偉成 資深財經評論員

美團-W(3690)股東應佔溢利於2024年一季度為53.68億元(人民幣，下同)同比增長59.68%，而2023年同期則由上年之蝕轉盈賺33.58億元，業績良佳。

要談就先談美團的(甲)成本控制，取得理想成效(1)特別是以生產為主的銷售成本475.79億元同比上升22.6%，比收入總額732.75億元的25%升幅少增2.4個百分點，遂使毛利256.96億元同比上升29.29%，和毛利率34.77%提升1.14個百分點。

(II)經營業績，是季度更有經營溢利52.09億元，同比增加45.29%，因研發開支支持平於上年度的50億元，一般及行政開支增15.2%，和有其他收益13.91億元而上年同期則無此數，遂抵消銷售及營銷開支增33.1%等項目的壓力。

## 紅籌國企 高輪

# 中廣核電力呈強續攀高

中資電力股在上周五的跌市中明顯成為資金熱捧對象，多隻股份更創出年內甚至是多年以來高位。事實上，中廣核電力(1816)上周五曾高見3.2元，創出2015年11月底以來高位，收報3.18元，仍升0.12元或3.92%。中廣核電力為今年以來的強勢股之一，集團核心業務盈利保持穩定，成為推動股價得以明顯跑贏大市的主要原因。儘管該股今年以來累積的升幅頗大，但因市場對行業前景續抱信心，料其後市上升的空間仍有望擴大。

業績方面，截至2023年12月底止年度，中廣核電力營業收入825.49億元(人民幣，下同)，按年微降0.3%。歸屬股東淨利潤107.25億元，增長7.6%，每股收益21.2分。末期息派9.4分。此外，集團首季實現

營業收入191.82億元，按年增加4.9%。歸屬股東淨利潤36.04億元，增長3.4%，每股收益7.1分。

中廣核電力較早前公布，今年首季，集團營運管理的核電機組總發電量約為550.80億千瓦時，較去年同期增長0.39%。總上網電量約為518.14億千瓦時，較去年同期增長1.83%。

季內，集團按計劃完成4個年度換料大修和2個十年大修，並開始2個十年大修和1個首次大修。次季，除繼續進行已開展的機組換料大修外，集團計劃新開展3個年度換料大修。

集團業績表現平穩增長，觀乎即使該股走高，仍見外戶大戶進一步增長其權益。香港聯交所最新資料顯示，5月31日，外

資員來德增持中廣核電力382.5萬股，平均每股作價2.9909元(港元，下同)，總金額約1,144.02萬元。增持後最新持股數目約6.72億股，持股比例為6.02%。

就估值而言，中廣核電力往績市盈率13.68倍，市賬率1.29倍，論估值仍處於合理水平。可考慮趁股價回調至3元附近部署收集，中線上望目標為3.5元，惟失守50天線支持的2.76元則止蝕。

### 建行逆市穩 看好留意購輪

建設銀行(0939)上周五逆市向好，收報5.66元，升1.25%。若看好建行後市反彈勢頭延續，可留意建行星展購輪(25270)。25270昨收0.118元，其於2025年2月17日最後買賣，行使價6.99元，兌換率為1，現時溢價25.58%，引伸波幅32.43%，實際槓桿8.36倍。

## 股市縱橫

韋君

中吉烏鐵路項目三國政府協定於6月6日在北京簽署，利好基建板塊造好，中國鐵建(1186)上周五升逾1%，技術走勢向好，可看高一線。

中吉烏鐵路全長523公里，中國新疆境內213公里，吉爾吉斯斯坦境內260公里，烏茲別克斯坦境內50公里，由三國共建，這條互聯互通鐵路，成為中國到歐洲、中東的最短貨運路線，將縮短900公里，時間節省7至8天，令中國貨物運往東歐和中東成為現實。據報道該鐵路於今年10月開建，成為「一帶一路」最重要項目之一，中國鐵建在項目投標上具有優勢。

中國鐵建5月15日公布，近期中標14個重大項目，金額共計611.54億元人民幣，佔公司2023年度營業收入比例5.37%。集團在財務方面有正面信息：5月底已向受託人及持有人發出通知，贖回2024年6月27日到期的10億美元3.97%的有擔保永續證券，於贖回日期完成贖回後，所有已贖回的2019年證券將即時註銷。上述五年期債券遇上美聯儲暴力加息，美元大幅上升，不少企業為償還美元債受重創。

### 發30億人民幣票據享低息

此外，中國鐵建上週四(6日)宣布，完成發行科技創新可續期公司債券(第一期)，最終發行規模30億元人民幣。其中，三年期規模15億元人民幣，首年票面利率2.3%；五年期規模10億元人民幣，首年票面利率2.43%；十年期規模5億元人民幣，首年票面利率2.7%。上述票據利息遠低於贖回美債利率約1.5厘，大為減少利息支出。

中國鐵建上週五收報5.61元，升7仙或1.26%，成交3,930萬元。過去三個月股價自4.72元升至5月中旬5.89元後回調，近日在5.10獲承接再現升勢，收復10天線後，上週五再越20天線，日內將出現黃金交叉的上形態，有望上試6.33元的52周高位。

從估值來看，現價市盈率2.96倍，息率6.84厘(末期息0.35元人民幣，將於7月中旬除淨)，而市賬率只有0.22倍，估值吸引，乃攻守兼備優質基建股，不妨順勢跟進，跌穿5.10元止蝕。

## 輪證透視

法興證券

# 攜程下試50天線支持 看好留意購輪25675

攜程(9961)最近公布發行可轉換優先票據，其股價於400元關口整固，下試50天線支持。個股產品資金流方面，截至上週四過去5個交易日，攜程的相關認購證錄得約150萬元資金淨流入部署。而認沽證錄得約14萬元資金淨流入部署。

產品條款方面，目前市場上較活躍的攜程認購證為行使價約500元附近的中期價外條款，實際槓桿約9倍。較活躍的攜程認沽證為行使價約333元附近的中期價外條款，實際槓桿約6倍。如看好攜程，可留意認購證25675，行使價568.5元，2024年11月到期，實際槓桿約7倍；相反如看淡攜程，也可留意認沽證23568，行使價284.8元，2024年8月到期，實際槓桿約10倍。

本文由法國興業證券(香港)有限公司(「法興」)提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。投資前請充分理解產品風險、諮詢專業顧問並詳細閱讀上市文件內有關結構性產品的全部詳情。請於法興網頁hk.warrants.com參閱上市文件。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。