

港股縮量反彈 觀望仍濃



葉尚志 第一上海首席策略師

6月13日，港股連跌三日後出現縮量反彈，但是否已扭轉了近期形成的回吐下探走勢，仍有待觀察驗證。恒指漲了170多點，以18,100點水平來收盤，大市成交量回降至年內的日均1,110億元以下，資金入市積極性未見重現，要注意盤面的彈升動量可能仍將受制。走勢上，18,200點依然是恒指目前的好淡分水線，要返回其上才可發出回穩信號。

以及資源價格仍將受壓，相關股如紫金礦業(2899)和中國宏橋(1378)，分別逆市下跌1.91%和2.32%。值得注意的是，內房股弱勢未改，萬科(2202)走了一波三連跌，再跌3.17%創近期新低。

港股通第20日現淨流入

恒指收盤報18,113點，上升175點或0.97%。國指收盤報6,422點，上升62點或0.98%。恒生科指收盤報3,739點，上升48點或1.29%。另外，港股主板成交量回降至1,073億多元，而沽空金額有172.8億元，沽空比率16.1%。

至於升跌股數比例是864:703，日內漲幅超過13%的股票有42隻，而日內跌幅超過10%的股票有35隻。港股通第二十日出現淨流入，在周四錄得有40億元的淨流入額度。

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。

料續以炒股不炒市運作

港股出現了反彈但縮量，日內波幅僅有200餘點，總體彈性未見增強，相信市場仍處於觀望的狀態，目前繼續以炒股不炒市來運作。指數股表現分化，其中，比亞迪股份(1211)漲5.81%，是漲幅最大的恒指成份股，歐盟宣布將向中國電動車加徵關稅，但對比亞迪的加稅幅度低於其他同行，市場估計將有助公司在歐盟實現份額增長。

美息不變 金礦股仍受壓

另一方面，美聯儲維持現時利率不變，黃金

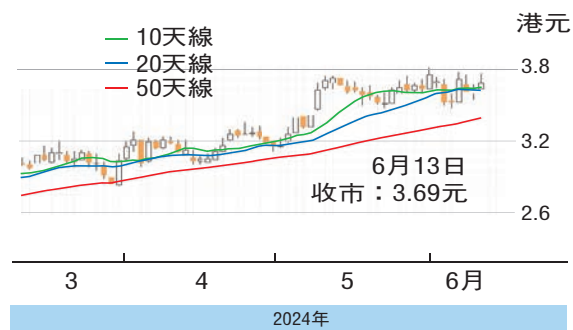
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
敏華控股(1999)	6.11	7.30
光大環境(0257)	3.69	4.50
中移動(0941)	74.35	-
海底撈(6862)	16.78	18.50

股市縱橫

韋君

光大環境(0257)



港股昨回穩，電力及環保股獲追捧，光大環境(0257)升逾1%，有再上試52周高位之勢。光大環境市值226.6億元。中國光大集團股份持有43.08%股權，為央企。Pacific Asset Management Co., Ltd今年3月27日持股5.94%。

集團主要在內地從事環保能源項目建造及運營；環保水務項目運營；綠色環保項目建造及運營等業務。2023年底，集團環保能源各項目合共處理生活垃圾4,860萬噸及提供上網電量合共1,511萬兆瓦時，分別增加7%及5%。年內，集團環保能源共落實投資項目281個，涉及總投資983.18億元人民幣，以及承接2個O&M項目、2個EPCO項目及其他輕資產業務，總設計規模為年處理生活垃圾5,378萬噸、年上網電量183.1億千瓦時、年處理餐廚及廚餘垃圾317萬噸、年處理污泥50萬噸及年處理醫廢20,258噸。

集團5月中旬完成發行本年度第二期中期票據，本金額20億元人民幣。涵蓋的兩個票據品種，年利率分別為2.38%及2.55%，所募集資金將用於償還公司於中國內地已發行的中期票據。

越南垃圾發電增至兩個

光大環境於4月6日在越南承天順化省舉辦順化垃圾發電項目竣工儀式，越南總理范明政出席。作為光大環境在越南投資建成的第二個綜合環境治理設施，順化省香水市項目佔地面積約11公頃，總投資額約7,455萬美元，目前每年可處理生活垃圾約22萬噸，年上網綠色電量約8,000萬千瓦時。

招商證券報告指出，光大環境是全國最大垃圾發電投資運營商，逐漸步入運營成熟期，噸發電量領先，布局「焚燒+」鞏固龍頭地位；水務板塊有望受益水價提高，綠色環保板塊拓展綜合能源管理和資源化利用，重回增長可期。首次覆蓋，給予「增持」投資評級。

光大環境昨收報3.69元，升5仙或1.37%，成交2,280萬元。過去三個月在北水力吸下，股價自2.60元拾級上升至3.82元，期間累升46%，上周除淨（末期息8仙）後，略回調至3.5元獲承接，基金買盤仍積極。

該股現價市盈率5.12倍，預測5倍，息率5.96厘，市賬率0.47倍，估值不貴，正值垃圾發電業務已處於成熟增長期，已吸引北水作中線投資收集，有利再上試3.82元52周高位，倘突破，估值重上4元關，上望4.5元，可伺機吸納，跌穿3.4元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

海底撈(6862)於1月下旬造出11.94元的52周低位後，展開了一波頗為不俗的反彈行情，及至5月17日回升至20.9元始遇阻，此乃2023年10月13日以來高位，低位反彈的幅度達75%。亦因為該股累積的升幅頗大，因而隨後也惹來較明顯的調整壓力，其周三低見15.96元，造出此波調整以來低位，觀乎股價及至昨日始現較像樣的反彈，收報16.78元，升0.62元或3.84%。在市場對集團業務表現仍表樂觀下，該股已作調整，在反彈初現下可考慮伺機分段收集。

業績方面，截至2023年12月底止全年，海底撈錄得營業額414.53億元(人民幣，下同)，按年升33.6%。純利44.99億元，按年升227.3%；每股盈利0.83元。派末期息82.4港仙，上年同期派11.6港仙。2023年底止，海底撈餐廳數量為1,374間，按年微增3間。顧客人均消費為99.1元，按年下跌5.8元。2023年海底撈餐廳整體翻枱率為3.8次/天，同店翻枱率為3.9次/天。

里昂發表的研究報告指出，因應海底撈的翻枱率及年初至今的單價表現，相信集團上半年能夠達到收入按年增長15%以上的目標。很多投資者認為利潤率改善的情況在下半年才較明顯，但以其員工成本來看，相信上半年有望提升餐廳利潤率。該大行將其目標價由19元(港元，下同)提升至20.6元，維持「跑贏大市」評級。

就估值而言，海底撈預測市盈率約16倍，市賬率7.4倍，在同業中雖不算便宜，但作為行業龍頭應可享較高估值。此外，該股股息率約4.9厘，論股息回報也屬合理。趁股價沽壓收斂跟進，博反彈目標為月初阻力位的18.5元，惟失守近日低位支持的15.96元則止蝕。

騰訊領漲 看好留意購輪25092

騰訊控股(0700)昨走高至379.8元報收，升2.43%，成為反彈市的主要上升動力。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊國君購輪(25092)。25092昨收0.132元，其於2024年12月11日最後買賣，行使價472.42元，兌換率為0.01，現時溢價27.86%，引伸波幅37.34%，實際槓桿7.14倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

敏華毛利率擴張 候低吸納



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

敏華控股(1999)主要從事生產和零售功能沙發為主的沙發產品，截至2024年3月底止年度，主營收益184.11億元，按年增加6.1%，純利增加20.2%至23.02億元。整體毛利率由2023財年的38.5%，上升0.9個百分點至39.4%，淨利潤率增加1.5個百分點至12.5%。期內，真皮、鋼材和木夾板的平均單位成本，分別按年下跌10.1%、8.1%和24.6%。2024財年，中國內地市場主營業務收入（不包括其他業務收入）119.87億元，按年增加8.1%，人民幣口徑增長12.8%；收入佔比達到65.1%。

內地近年房地產疲弱，但近期地方政府接連出台支持樓市去庫存措施，樓市有望逐步回暖。目前內地功能沙發及智能家居仍處於低滲透度，集團推出「以舊換新」、「全民升艙」等活動，加強消費者轉向功能家居產

品的消費。今年3月底，集團在內地總共擁有7,236間品牌專賣店（不含格調和蘇寧門店），期內淨增加465間。集團計劃今年在內地新開700至800間新店，當中六成的新店位於一、二線城市。

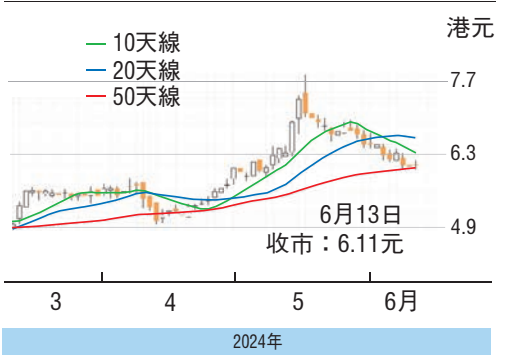
海外市場訂單恢復明顯

海外市場需求及訂單恢復較為明顯，自2024財政年度下半年開始集團海外收入保持雙位數快速增長，彌補2024上半年財年訂單下滑的影響。2024財年，來自北美市場收入42.84億元，按年上升2.3%，而歐洲及其他海外市場（不包括Home集團）的收入增加2.9%至11.95億元。

期內，Home集團的收入上升10%至6.74億元；分部毛利率上升5.7個百分點至29.2%。集團在烏克蘭的生產設施於期內並無受到嚴重破壞，惟管理層將持續監察俄烏衝突的烏克蘭局勢。

集團擬派末期息每股0.15元，增加50%，

敏華控股(1999)



將於7月4日除淨；連同中期息0.15元，全年共派息0.3元，派息比率為50.7%；現價計，股息率4.9厘。走勢上，5月20日高見7.04元週阻回落，形成下降軌，惟STC回升至接近% D線，MACD熊差距收窄，可考慮6元以下吸納，反彈阻力7.3元，不跌穿5.5元維持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

論證 透視



中銀國際股票衍生品董事 朱紅

比亞迪顯著造好 看好留意購輪25728

美國聯儲局一如市場預期連續第7次維持利率不變。議息結果公布後外圍股市受壓，恒指於50天線見支持，反彈約100點，續於萬八點關口附近整固。

如看好恒指，可留意恒指牛證(56819)，收回價17,600點，2024年12月到期，實際槓桿30倍。或可留意收回價較遠恒指牛證(56818)，收回價17,400點，2024年12月到期，實際槓桿23倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(60822)，收回價18,600點，2024年12月到期，實際槓桿27倍。或可留意收回價較遠的恒指熊證(59523)，收回價18,800點，2024年12月到期，實際槓桿20倍。

歐盟宣布對中國進口電動車加徵額外臨時關稅，在現時10%的進口稅上再額外加徵，其中比亞迪(1211)將被徵收17.4%，吉利及上汽集團則分別被額外徵收20%及38.1%。比亞迪股價顯著造好，曾高見239.4元，創逾半年新高。如看好比亞迪，可留意比亞迪認購證(25728)，行使價299.79元，2025年5月到期，實際槓桿4倍。如看淡比亞迪，可留意比亞迪認沽證(25727)，行使價208元，2025年4月到期，實際槓桿3

倍。

看好港交所留意購輪24210

晶泰科技首日掛牌，成為首家透過《上市規則》第18C章成功上市的特專科技新股，自動駕駛計算系統晶片(SoC)開發商黑芝麻智能亦通過上市聆訊，有望成為第二隻18C章上市的新股。港交所(0388)股價變動不大，仍在10天線之下約264元附近徘徊。如看好港交所，可留意港交所認購證(24210)，行使價287.8元，2025年6月到期，實際槓桿5倍。如看淡港交所，可留意港交所認沽證(25097)，行使價249.8元，2024年11月到期，實際槓桿6倍。

本資料由香港證券及期貨事務監察委員會持牌人中銀國際亞洲有限公司(「本公司」)發出，其內容僅供參考，惟不保證該等資料絕對正確，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負責任。本資料並不構成對任何投資買賣的要約，招攬或邀請，建議或推薦。

滬深股市 述評

興證國際

A股量能弱修復 成長好於權重

滬深兩市昨日小幅收跌，個股漲少跌多。截至收盤，上證指數收報3,029點，跌0.28%，深證成指收報9,206點，跌0.69%，創業板指收報1,778點，跌0.09%，兩市共成交金額7,525億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加約606億元；兩市個股漲少跌多，漲跌比為2:1，其中漲停64家，較上一交易日減少27家；跌停21家，較上一交易日減少1家。

通信、電子及公用事業領漲，農林牧漁、建築材料及綜合領跌。申萬一級行業板塊多數下跌，通信上漲1.11%；電子上漲0.71%；公用事業上漲0.36%。農林牧漁下跌2.88%；建築材料下跌2.42%，綜合下跌2.34%。

概念題材方面，新型工業化、機器人執行器、刀片電池、算力、次新股、蘋果概念等領漲，豬肉、中藥、醫藥商業、貴金屬及化肥等領跌。

大盤整體仍處盤整階段

昨夜美國5月CPI數據低於預期，美元回落，納指在蘋果手機集成AI概念帶領下上漲，但道指下跌，貴金屬衝高回落。

滬深兩市反彈受阻後收跌，大盤受權重白酒，豬肉，有色等拖累，量能超7,000億元，但個股表現不及預期，恒指表現相對較好。

科創，半導體，汽車，算力等有所表現，科創門檻降低被預期，科創次新集體爆發，消費電子、機器人受外圍映射屢有表現。電車、白酒、中藥、豬肉以及有色各有偏負面消息擾動，市場震盪格局不變，輪動加快成常態，近期關注中報業績增長方向的選股和機構調倉，聚焦低位半導體、存儲漲價、AI應用以及上游煤電、虛擬電廠等方向。

勢，保持強勁增收動能。

雲網資源稟賦優勢助增收

集團數字化轉型收入佔比不斷提升，收入增長「第二曲線」價值貢獻進一步凸顯。

首季度集團股東應佔利潤為296億元，同比增長5.5%，利潤率為11.2%；EBITDA為780億元，同比下降2.3%；EBITDA佔通信服務收入比為35.6%。

管理層預計資本支出強度將在未來2至3年內下降，這有助自由現金流保持強勁。

凱基亞洲

中移動自由現金流料保持強勁

國務院先宣布，將進一步研究將市值管理納入中央企業負責人績效評估。國有企業都做出了肯定的回應，表示將積極開展價值經營與價值傳遞活動，常態化採用市值管理工具維護公司價值，提升股東回報。

內地考慮把市場價值管理納入國企管理的績效考核指標，此舉料可推動中移動(0941)往後持續增加派息比率。

中移動首季營運收入為2,637億元(人民幣，下同)，同比增長5.2%；其中，通信服務收入為2,193億元，同比增長4.5%。截至4月，移動業務客戶總數9.9億戶，月內淨增客戶數173.7萬戶，今年累計淨增客戶數636.2萬戶。5G套餐客戶數7.99億戶。

政企市場方面，中移動強化「網+雲+DICT」一體化拓展，充分發揮雲網資源稟賦優