

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

6月27日，港股在期指結算日出現下挫，美元升勢加劇估計是淡友趁機發難的借口。恒指跌370多點，以17,700點水平來收盤，創5月來的收盤新低，大市成交量回升至逾1,000億元，仍低於年內的日均1,104億元，在盤面流動性依然偏少不足的情況下，正如我們指出，要注意市底的承托支撐力仍然處於相對脆弱的狀態，不排除短期後市仍有進一步向下探底尋底的機會。

目前，市場謹慎觀望的氛圍仍濃未散，需要新消息出現來沖銷提振，而一些在早前傳出利港的消息，會否適逢在七一香港回歸祖國紀念日來落實敲定公布。另外，

中特估加速回吐 關注低吸機會

二十屆三中全會亦已宣布在7月15日至18日召開，相信這些都是市場現時正有所期待的。

大市有機會傾向探底

走勢上，恒指在5月中於19,706點階段性見頂後，目前繼續以一浪低於一浪來運行，並且在周四跌破前低17,752點(6月17日的盤中低點)後，首個主要阻力可以從早前指出的18,724點下移至18,520點，估計短期後市仍將以向下探底為發展主流，但如果恒指進一步回落至17,200點以下，以技術層面來看，操作博窗口將可開始打開。

港股低開低走，並且以接近全日最低位17,677點來收盤，一些市場定心丸如騰訊(0700)以及焦點中特股品種也在加劇加速回吐，要注意市場現時的波動性風險仍未過去，宜保持警惕性。指數股出現普跌，其中，焦點權重股騰訊下跌1.99%至374.4元收盤，雖然股價仍穩守50天線之上保持相對強勢，但是在入盤進入新一輪尋底行情下，要注意騰訊仍將受累出現補跌的機會。另外，

中特估也在延續我們近日指出的回吐整理行情，華潤電力(0836)再跌3.51%，中海油(0883)再跌3.54%，除息後的中國神華(1088)更是大跌5.53%，建議可以繼續關注他們回調時的低吸機會。

恒指收盤報17,716點，下跌373點或2.06%。國指收盤報6,324點，下跌153點或2.36%。恒生科指收盤報3,588點，下跌100點或2.73%。另外，港股主板成交量回升至1,042億多元，而沽空金額174.5億元，沽空比率16.75%。至於升跌股數比例是407:1,196，日內漲幅超過10%的股票有44隻，而日內跌幅超過11%的股票有38隻。港股通第三日出現淨流入，在周四錄得有接近37億元的淨流入額。

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

津上機床中國毛利率擴張



黃德几 金利豐證券 研究部執行董事

津上精密機床(中國)(1651)為精密數控機床專業製造商，控股股東津上株式會社在東京證券交易所上市(日：6101)。受宏觀經濟影響，生產設備需求疲弱，對機床訂單造成一定負面影響。截至今年3月31日止年度，集團的收入31.2億元(人民幣，下同)，按年下跌22.9%，純利倒退17.1%至4.8億元。不過，得益於集團的大量降本增效的改善，整體毛利率由上一財年的25.6%，上升3.1個百分點至28.7%，淨利潤率亦增加1.1個百分點至15.4%。

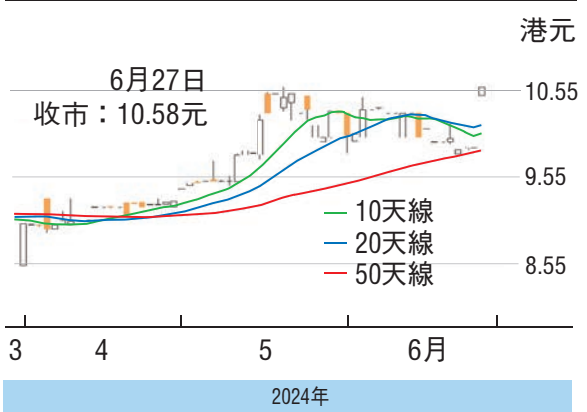
截至今年3月31日止年度，來自內地市場的收入下跌15.3%至2.63億元，其中汽車行業的收入下降24.8%至1.08億元，佔比達41%，3C行業市場低迷，拖累3C的收入倒退5成至

230萬元，收入佔比下降6個百分點至9%。按產品類別劃分，所有產品銷售收益按年下降，其中精密車床的收入下跌23.4%至26.55億元，收入佔比85.1%；精密加工中心的收入下降37.5%至1.55億元，精密磨床收入下降11.4%至1.44億元，以及其他產品收入下跌1.8%至1.66億元，分別佔總收入的5.3%、3.8%和3.3%。

宜候低10.1元以下吸納

集團繼續推進擴產計劃，平湖新工廠擴建工程預期在今年7月竣工和投產。另外，由於昆山擁有大量客戶群體，集團有意在當地設立旗艦店，為客戶提供更好的售後服務。集團管理層表示，雖然去年度業績未如理想，但今年情況見改善，估計今年第二季的表現更為明顯。集團擬派末期息每股0.4元(港元，下同)，連同中期息每股0.4元，全年派息合共0.8元，與去年度相同。

津上機床中國(1651)



走勢上，昨日裂口高開，重上10天和20天線，STC%K線升穿%D線，MACD熊差距收窄，宜候低10.1元以下吸納，上望11.3元，不跌穿9.7元續持有。
(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

輪證透視

恒指見兩個月新低 看好可留意牛56817

國家統計局公布數據顯示，今年首五個月全國規模以上工業企業實現利潤總額2.75萬億元人民幣，按年增長3.4%；單計5月份規模以上工業企業實現利潤按年增長0.7%，上月增長4%。港股A股偏軟，其中恒指於期結日下挫，跌近400點至約17,700點水平徘徊，創近兩個月新低。

如看好恒指，可留意恒指牛證(56817)，收回價17,200點，2024年12月到期，實際槓桿24倍。或可留意收回價較遠恒指牛證(56089)，收回價17,100點，2024年12月到期，實際槓桿26倍。如看淡恒指，可留意恒指熊證(62684)，收回價18,200點，2024年12月到期，實際槓桿25倍。或可留意收回價較遠的恒指熊證(60822)，收回價18,600點，2024年12月到期，實際槓桿16倍。

若看好騰訊 購證25156可吼

外媒報道，騰訊(0700)投資的南韓遊戲公司Shift Up將在南韓上市，消息指將以價格範圍上限定價，集資4,350億元韓幣，按上限定價計公司估值為3.5萬億韓圓

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

(25.2億美元)，料於下月掛牌。騰訊股價下跌，失守20天線在約374元水平徘徊。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(25156)，行使價510.5元，2025年7月到期，實際槓桿6倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(25849)，行使價320元，2025年6月到期，實際槓桿4倍。

美國(3690)報表披露，周三(26日)在聯交所購回逾429萬股，涉及總額約5億元。美國股價下跌，失守50天線曾低見112.6元。如看好美國，可留意美國認購證(24257)，行使價135元，25年2月到期，實際槓桿4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。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

滬深兩市延續調整 控倉等待企穩

6月27日，反彈一日遊，滬弱兩市延續調整。截至收盤，上證指數收報2,945點，跌0.90%，深證成指收報8,849點，跌1.53%，創業板指收報1,703點，跌1.59%，兩市共成交金額6,290億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約170億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.11:1。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為14,908.59億元，較前一交易日增加10.15億元。

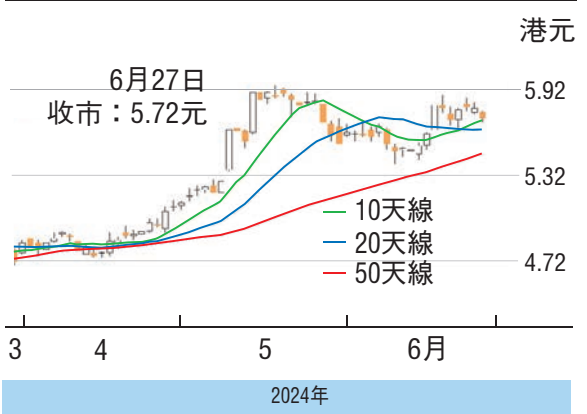
一級行業銀行收紅領漲，基礎化工、有色金屬及商貿零售。申萬一級行業板塊多數下跌，銀行上漲0.83%，板塊內滬農商行上漲4.67%，南京銀行上漲2.93%，蘇州銀行上漲2.51%。

調整格局未變

滬深兩市繼昨日反彈收中陽後，再度縮量下行，小作文的救市落空，導致情緒急轉直下，調整格局依舊。純看圖而言，5天線壓制震盪下行，間隔偏離度較大時超跌陽線反彈修復，改變局面只能期待強力的資金層面的入市干預，但從近期托市力度來看似乎不大可能。

國家統計局公布數據顯示1月份至5月份規模以上工業企業利潤同比增長3.4%，比前值回落0.9個百分點，工業企業經營仍然較弱。二十屆三中全會下月中舉行，相關「進一步全面深化改革、推進中國式現代化」的總體部署將有力提振市場信心，時間節點或有利於屆時市場的反彈修復，當前仍以管控倉位、耐心等待為宜。

建設銀行(0939)



早前市傳中央政府將在7月1日的香港回歸祖國紀念日，宣布取消內地投資者經「港股通」買港股須繳付的20%股息稅，相關股份持續有北水流入，當中包括建設銀行(0939)。

數據顯示，內銀撥備前利潤(PPoP)跌幅放緩(2024年第1季-4.9% v.s. 2023年下半年-5.3%)。資產品質方面，內地銀行不良貸款率均較2022年底下降。建行2024年第一季度營收1,952.8億元

(人民幣，下同)，年減2.8%，淨利息收入1,497.3億元，年減2%，優於預期，淨息差1.57%，優於預期1.52%。建行2024年第一季度不良貸款率1.36%，較去年末下降0.01個百分點。

財務穩定 具防禦性

公司財務狀況穩定，未來將配發中期股息，股息率逾7%，具有一定的防禦性。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
津上機床中國(1651)	10.58	11.3
光大環境(0257)	3.83	4.50
蒙牛乳業(2319)	14.32	16.00
建設銀行(0939)	5.72	-

股市縱橫

韋君

現金流轉正數 光大環境添動力

港股昨急回2%退守17,700水平，近期強勢的光大環境(0257)先升後跌1.5%，花旗報告披露管理層發布利好消息，有利股優整固後再攀高，可續留意。光大環境為老牌紅籌股，市值235.28億元。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4,866萬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。

管理層向投資者報佳音

花旗昨日發表報告指出，參加了光大環境投資者會議，由於公司自由現金流改善，重申「買入」評級，目標價上調32%至4.5元。報告指出，由於應收賬款、補貼收取和資本支出削減情況改善，光大環境的自由現金流在上半年由負轉正。隨着經常性業務增加，盈利質量正在改善。作為行業領導者，其5.5倍2024年市盈率、0.5倍市賬率及5.5%的收益率，估值並不貴。

事實上，光大環境2023年度股東應佔溢利達44.29億元(按年跌3.8%)，每股盈利0.721元。市盈率表現長時間徘徊低單位數(約4至6倍)，主要受現金流處於負數狀態影響。集團管理層向投資者披露現金流由負轉正，代表上半年度業績處於良好狀態，特別是反映應收賬有更大改善，體現了中央上半年加大對地方政府財政支持力度，有效紓解地方政府與環保企業項目應收賬的問題。集團上半年業績將於8月底公布，可予期待。

另一方面，滙豐環球研究周二發表報告指出，歐盟排放交易體系(ETS)已推出三年。據報中國正考慮收緊全國碳市場的配額供應，同時研究將更多產業納入參與ETS，而更多細節將於本月底公布。該行認為，如果碳排放配額收緊，再生能源和廢棄物轉製能源將受惠。

光大環境昨曾升上3.94元，其後受大市急跌而下滑至3.79元，收報3.83元，跌6仙或1.5%，成交9,050萬元。該股周二曾高見4元再創52周新高，較4月初的2.60元累升53%，呈拾級上升走勢，昨日回調有利吸納，現價市盈率5.3倍，估值不貴。中央在三中全會前後有望加快推動碳配額制度料成環保發電板塊上升動力，可續持有或伺機吸納，上望4.50元，跌穿3.50元止蝕。

紅籌國企 高輪

張怡

蒙牛走勢改善可跟進

內需股的蒙牛乳業(2319)較早前股價明顯跑贏大市，其於6月14日曾低見12.54元，造出2016年6月27日以來低位，較年內高位的31元，調整幅度達59.55%，作為實力恒指及國企成份股，其過度拋售亦已引來實力買盤青睞，刺激其周一至周三連升3日，及至昨日始隨大市回調，收報14.32元，跌2.19%，惟連日企於10天及20天線之上，論走勢已見改善。蒙牛此前尋底，除了管理層出現變動，以及對短期增長維持保守外，有外資大行減持，都成為其備受拋售的藉口。不過，作為乳業龍頭企業，該股仍累積較大的跌幅，就中長線而言，不失趁低建倉的時機。

業績方面，蒙牛去年錄得純利48.09億元(人民幣，下同)，按年倒退9.3%，每股盈利1.22元。不過，即使盈利倒退，惟公司並未減少派息，反而末期息由2022年同期派40.2分增至48.9分。全年收入986.24億元，增加6.5%。由於原奶價格下降，以及產品結構提升，毛利366.4億元，上升12.1%；毛利率上升1.9個百分點至37.2%。全年EBITDA增加4.2%，至95.07億元。

管理層早前預期，2024財年的銷售額將實現中至低單位數增長；核心營業利率擴張30至50個基點；營業費用比率將略有增加；至於非營業收入料與去年相若。管理層對公司短期增長仍維持保守態度，但部分大行看法並非看得太淡。大摩便基於蒙牛的資產負債率將維持低於60%，加上管理層曾表示隨未來資本支出下降，未來或有更多的派息空間，因此將其目標價定為26元(港元，下同)，評級「增持」。

就估值而言，蒙牛往績市盈率10.71倍，市賬率1.16倍，估值處於較合理水平。此外，該股股息率3.74厘，配合集團未來或有增加派息空間，故對投資者的吸引力仍在。趁股價走勢改善順勢收集，博反彈目標為5月初高位阻力的16元水平，惟失守13元關則止蝕。

看好騰訊留意購輪24893

騰訊控股(0700)近期處位高位整固行情，周四收報374.4元，跌1.99%。若繼續看好該股後市表現，可留意騰訊購輪(24893)。24893上周五收報0.202元，其於2025年2月4日最後買賣，行使價472.42元，兌換率為0.01，現時溢價19.44%，引伸波幅32.73%，實際槓桿6.55倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。