

透視



葉尚志  
第一上海首席策略師

事實上，港股過去兩個月的升勢，主要是受益於國產AI技術突破所帶來的估值重估。然而，隨著先進科技製造企業如比亞迪股份（1211）和小米，在月內先後進行大額配股集資後，市場對港股估值是否仍有上升空間存有疑慮。

走勢方面，恒指的前一級浪底23,198點（3月13日的盤中低位），依然是目前的短期圖表支持位所在，只要守穩有關水平，一浪高於一浪的總體發展模式相信未有改變。倘若

# 大市或進入短期休整

3月25日，港股延續業績兌現後的回吐走勢，市場仍有沽貨獲利傾向。畢竟大市早前已累積相當漲幅，隨著業績公布高峰期逐步過去，估計市場有機會進入短期休整，不排除盤面仍有震盪的可能。恒指全日跌逾560點，以23,300點水平來收市，大市成交回升至逾2,800億元，其中426億元涉及小米（1810）的大宗交易，估計是小米配售股份交易上板所致。

失守，則要提防回吐可能加劇。

## 大額配股頻生 影響氣氛

港股出現低開低走，恒指以接近全日最低位23,322點來收盤，低位反彈動力未見增強，要注意短期回吐壓力可能未盡釋放。AI相關股領跌，ATMXJ合共給恒指構成近300點的跌幅，其中，美團（3690）跌了4.34%至158.5元收市，創月內收盤新低，而宣布以折讓價配股的小米，下跌6.31%至53.4元收盤，

險守配股價53.25元。另外，在上周五已見有資金偷步趁高獲利的比亞迪股份，公司公布去年盈利增加34%至402億元人民幣，業績表現較預期理想，但股價跟隨大市下跌3.52%至389.2元收盤，走勢上，384元是比亞迪短期圖表支持位，宜注意能否守穩其上。

恒指收報23,344點，下跌561點或2.35%。國指收報8,616點，下跌234點或2.65%。恒生科指收報5,517點，下跌219點或3.82%。另外，港股主板成交量回升至約2,852億元，沽空金額416.7億元，沽空比率14.61%，而升跌股數比例是587：1157。港股通連續第三日出現淨流入，在周二錄得139億元淨流入。

**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

# 前景可期兼高息 東江集團可分注吸納



黃敏碩  
王道資本及家族資產管理執行董事

東江集團（2283）從事製銷及設計消費電子行業注塑模具和組件。集團去年收入錄得逾23.58億元，按年上升21.2%，其中模具製作業務具穩步增長，該業務收入按年上升12.7%至6.98億元，佔總收入29.6%。另期內模具製作分部毛利率維持37%。

期內注塑組件製作業務則顯著回升，該業務收入按年增長25.2%至16.6億元，毛利率增加0.7個百分點至22.1%；其中手機及可穿戴設備、商業通訊設備板塊表現亮眼，收入分別增長41.7%和35.3%。此外，截至去年底，集團在手銷售訂單達8.89億元，同比增加7%。

集團近年推行「工業4.0」策略取得成效，隨著新產品投入量產，訂單量反彈回升，產能利用率顯著提升，疊加集團持續優化生產流程與提升管理，降本增效措施成效持續釋

放。管理層去年初指海外消費性電子產品去庫存接近尾聲，加上人工智能應用的快速發展，帶動消費性電子產品升級，預期對高精度注塑組件及模具需求持續增長，使行業有望迎來強勁復甦，為集團提供不少機遇。

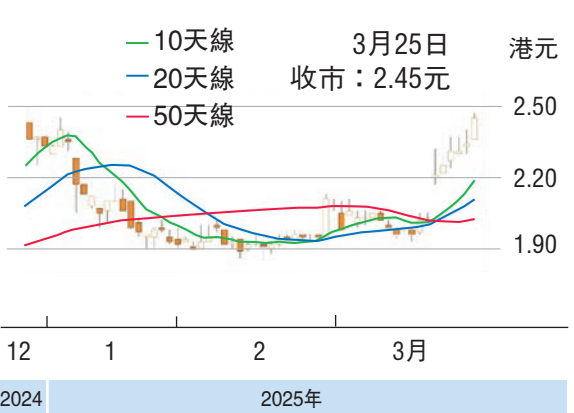
集團正配合品牌商籌備推出新產品，同時亦深化與消費電子品牌的戰略合作，加大新產品開發投入，積極拓展市場版圖。此外集團已成功進入元宇宙產業大型企業供應鏈，從模具製造至產品設計，全方位支持客戶研發AR眼鏡，助力新產品推出市場。

## 越南設廠 增供應鏈韌性

面對地緣政治風險及國際貿易政策變數，集團在越南成功設立境外生產基地，形成「中國+越南」雙產地布局，應對市場波動及增強供應鏈韌性。集團擬擴大於後者工廠產能，將當地廠房生產面積擴增至4倍。

展望新年度，市場認為人工智能技術迅速發展，帶動消費電子與科技創新加速融合，

## 東江集團(2283)



產業發展加速，加上內地政府實施電子產品購新補貼政策，推動消費電子行業復甦，品牌商積極準備推出新產品及拓展新市場，預期今年仍可維持穩定增長，加上其派高息吸引，現股息率9厘，建議可分注吸納。

（筆者為證監會持牌人士，並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

# 政策利好 內地及香港股市具抗跌力



曾永堅  
橡盛資本投資總監

受外圍市場偏弱所拖累，內地及香港股市近日於近年高點持續消化短線獲利沽盤。就短線來說，因當前市場焦點轉至美國總統特朗普的激進關稅政策對環球經濟帶來的衰退威脅，其觸發的不明朗因素逐漸增加環球資金的避險情緒，而預計美股將繼續受資金避險退潮而反覆回落，令港股短線難免受拖累。

儘管如此，預計內地及香港股市短期內仍將較美股展現出較強的抗跌力。一方面，內地及香港股市估值仍然低於美股，縱使美股三大指數近期已累積一定跌幅，道指、標普500及納指的市盈率仍分別達22倍、24倍及33倍，而上證綜合指數為16倍，恒指僅為11倍左右。

另一方面，全國兩會後，資本市場普遍預期中央政府將就全國兩會提出的經濟重點領域消費及住房市場，陸續推出刺激政策。另一邊廂，中國人民銀行則將於適當時間進一步降息降準，以求激活內地的貸款需求，支撐經濟活動回升。相關政策預期將繼續成為支撐內地及香港股市抗衡外圍市場影響的一股重要因素。

中國人民銀行貨幣政策委員會近日召開2025年第一季例會，根據人行網站所顯示，會中提出要實施適度寬鬆的貨幣政策，加強逆周期調節。建議下階段加大貨幣政策調控強度，提高貨幣政策調控前瞻性、針對性、有效性，根據國內外經濟金融形勢和金融市場運行情況，擇機降準降息。

## 人行「放水」前料將穩匯價預期

筆者認為中國人民銀行於選擇降準甚至降息的時間點，將如常要考慮市場對人民幣兌美元匯價的預期因素，相信人行先要穩定市場對人民幣匯價走向偏穩的預期，意即如美元匯價於未來受當地政策與經濟前景不明朗而進一步走低，這將增加人行於短期內進行降準或降息的彈性空間。

（筆者為證監會持牌人士，亦無持有上述股份權益）

## 金匯 出擊

# 對等關稅衝擊料減弱 利淡日圓

美元兌歐元和美元兌日圓周一走高，數據顯示美國3月企業活動有所回升，且有報道稱美國總統特朗普將對即將公布的關稅採取靈活態度。標普全球追蹤製造業和服務業的美國綜合採購經理人指數（PMI）從2月的51.6升至3月的53.5。不過，製造業PMI卻略低於預期，跌至49.8，陷入萎縮區間。本周還將會公布一系列經濟指標，其中最重要的是周五將公布的美聯儲青睞的通脹指標——個人消費支出（PCE）物價指數。市場普遍預測該指數將保持穩定，但遠高於美聯儲2%的目標。

美元兌瑞郎走勢，技術圖表看，RSI及隨機

指數正呈回升，預示美元兌瑞郎短線將可望重新上揚。較近支撐預料在0.8750瑞郎水平，再而將會回看去年12月低位0.8734以至0.8650瑞郎，下個關鍵看至0.85瑞郎關口。阻力位先會回看25天平均線0.8950及0.90瑞郎，之後預計阻力在0.9160以至5月1日高位0.9224瑞郎。

周一市場人士對美國關稅相關報道作出反應，報道稱，預計下周特朗普將宣布的一系列關稅造成的衝擊可能比預期要小。言論導致股市大幅上漲，至於具避險屬性的日圓則告承壓。如果新一輪關稅全面實施，人們普遍預計這將推高通脹、損害經濟增長，因此未來會實

## 滬深股市 述評

## 興證國際

# A股縮量震盪調整持續 宜適當防禦

3月25日，滬深兩市三大指數窄幅震盪，北證50收漲。截至收市，上證指數收報3,369點，基本持平，深證成指收報10,649點，跌0.43%，創業板指收報2,145點，跌0.33%，兩市共成交金額1.29萬億元（人民幣，下同），比上一交易日減少約1,800億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.84:1，其中漲停57家，跌停46家。截至周一，滬深兩市兩融餘額為19,317.11億元。

煤炭、基礎化工及公用事業板塊領漲，通信、計算機及電子板塊領跌。申萬一級行業板塊多數下跌，煤炭板塊上漲1.90%，板塊內華陽股份、大有能源及遼寧能源領漲；基礎化工板塊上漲1.24%，板塊內江天化學上漲20.00%；公用事業板塊上漲1.22%，江蘇新能上漲10.02%。

滬深兩市繼續縮量震盪調整，成交量已回落至1.3萬億元以下，相比年初高峰時減量近1萬億元，顯示市場持續退潮。中國人民銀行昨日在公開市場7天期大幅逆回購對沖到期資金並實現淨投放，同時MLF也超量續作實現淨投放，這有利於市場流動性保持相對寬鬆和滬指守住半年線的支撐。

## 大市或仍需調整

主題熱點方面，深海經濟昨日高位下壓短期轉弱，前期的人形機器人、AI算力等明顯是中級調整級別了，阿里巴巴高官言論引起有關美國算力投資過剩爭議，更是加大A股前期強勢的AIDC及國資雲等調整壓力，而補漲小題材超導、固態電池、可控核聚變以及漲價農化等，對大市及人氣提振作用不明顯，短期市場或仍需調整，策略上適當控制倉位，保持觀望等待情緒恢復。

## 美元兌日圓技術走勢向上

美元兌日圓周一升穿150日圓關口，一度突破150.70水平；技術圖表所見，不僅RSI及隨機指數均為走高，以至10天平均線亦正上破25天平均線形成黃金交叉，視為一個中期利好訊號，即美元兌日圓中短線仍傾向繼續上揚。以年內的累計跌幅計算，38.2%的反彈水平在151.25日圓，擴展至50%及61.8%則為152.70及154.15日圓。之後155日圓亦看作一個重要參考。下方支持回看150及25天平均線149.15日圓，較大支撐料為148及147日圓水平。

## 心水股

| 股份         | 昨收報(元) | 目標價(元) |
|------------|--------|--------|
| 東江集團(2283) | 2.45   | -      |
| 中國重汽(3808) | 21.65  | -      |
| 粵海投資(0270) | 5.77   | 6.88   |

## 股市 縱橫

## 韋君

# 內地更新政策擴大 重汽回調可吼

港股昨受大型配股集資影響，恒指在期指結算前急回2.36%，退至23,300水平。近期強勢的工程機械板塊借勢調整，中國重汽（3808）屬提前高位回調股份，在更新政策將惠及新能源重卡貨車銷售下，可在回調時收集。

中國重汽上市17周年，市值約597.74億元（以昨收市價計）。國企中國重型汽車集團持股51%。德國MANSE持股25%。集團主要業務為專營研發及製造重型卡車、重型專用車底盤、車橋等汽車配件的製造及銷售業務。總部及主要生產基地位於山東濟南。

中國交通運輸部、國家發改委和中國財政部上週四（3月18日）聯合發布關於實施老舊營運貨車報廢更新的通知。今年較去年的刺激力度更大，補貼惠及所有貨車，而去年集中對柴油汽車補貼，即天然氣及新能源貨車銷售迎來增長動力。

根據卡車之家數據，國四重卡的保有量預計在80萬輛左右，最新的補貼範圍擴大，有利刺激真實需求釋放，帶動重卡內需向上。按照報廢重卡且購置新車補貼上限為11萬元（人民幣，下同）或14萬元/輛，補貼額與2024年相當。其中，新購新能源重型營運貨車按2/3/4軸及以上不同車型分別補貼7.0/8.5/9.5萬元/輛。

統計數據顯示，燃氣重卡2025年1至2月累計銷售2.54萬輛，按年增長59%。新能源重卡1-2月累計銷售15,272輛，按年增長170.4%。

集團在新能源重卡居於領先地位，去年底亮相的五大新能源新品：汕德卡423kWh純電自卸車、豪沃TX 612kWh純電自卸車、豪沃TX 600kWh中央驅動充電牽引車、豪沃TX 500kWh電驅橋充電牽引車、HOWO統帥PRO系列電驅橋輕卡，為集團高質量發展標誌。

集團董事長王志堅去年12月表示，中國重汽全年匯總收入預計突破1,940億元，按年增長10%；利稅總額120億元，按年增逾15%；整車銷量預計37萬輛，按年增逾10%。

## 周內或公布全年業績

中國重汽昨收報21.65元（港元，下同），跌0.25元或1.14%，成交6,670萬元。該股在上周三自23.95元回調，昨日失守10天、20天及50天線，在大市調整氛圍下，料續下試20.10元支持，此為過去三個月底部支持。本周四集團有望公布全年業績，跌近上述支持區可收集博反彈，倘失守20元關止蝕。

## 紅籌國企 高輪

## 張怡

# 核心業務穩 粵海投資可留意

港股周一反彈一日後昨日又告掉頭急跌，恒指收報23,344點，跌561點或2.35%，周一的回升已悉數被抹去並大為「跌凸」，市況顯得十分飄忽，故暫時仍建議入市撈底的投資者不宜太過進取。大市投資氣氛轉弱，連帶業務防守性較強的粵海投資（0270）也因減派末期息而惹來拋售，但因本身業務表現仍佳，調整可視為趁低建倉時機。

業績方面，截至2024年12月底，粵投錄得收入185.05億元，按年下降8.9%。錄得純利31.42億元，輕微增長0.6%，每股盈利48.06仙。末期息7.27仙，上年同期派12.33仙，大削41%。全年共派息31.24仙，增派0.2仙。

不過，核心業務的東深供水項目2024年總供水量為20.93億噸，稅前利潤（不含資產處置收益、匯兌差異及淨財務費用）為40.20億元，同比增長4.4%。物業投資業務收入增長10.3%至16.15億元，主要受惠於平均租金水平提升及新開業的粵海天地項目貢獻。

由於集團持續優化資產結構，於去年12月9日提出以特別派息方式剝離粵海置地，並已於今年1月21日完成分派。若剔除粵海置地虧損，集團2024年持續經營業務股東應佔溢利為41.03億元。截至2024年12月31日，集團持續經營業務的現金及銀行結餘為121.54億元，資本負債率為30.9%，EBITDA/已發生的財務費用比率為10.5倍，財務狀況保持穩健。

中信証券較早前發布的研究報告首次覆蓋粵投，給予買入評級，目標價8元。公司核心業務水資源板塊經營穩定性極強，剝離地產開發業務有助提升公用事業屬性純度，在經營風險下降和美債收益率有望下降等推動下，預計公司估值有望重新擴張。

就股價走勢而言，粵投於周一公布業績前反彈2.44%，續後市場借公司削減末期息而湧現沽壓，股價一度低見5.25元，最後收窄至5.77元報收，跌0.52元或8.27%，亦令多條重要平均線悉數棄守。基於粵投投佔市盈率12倍，市賬率0.91倍，在公用股中並不貴，而股息率5.38厘也具吸引力。趁股價走疲伺機收集，上望目標為52周的6.88元，惟失守低位支持的5.25元則止蝕。

## 友邦4連跌 看好留意購輪13477

友邦保險（1299）連跌4日後，股價昨日退至58.5元，跌2.74%，也令50天線（58.8元）得而復失。若看好友邦調整後的反彈行情，可留意友邦華泰購輪（13477）。13477昨收報0.209元，其於今年7月15日最後買賣，行使價63.04元，現時溢價11.33%，引伸波幅32.37%，實際槓桿9.29倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。