

港股市透視

大市反覆靠穩 觀望仍濃



葉尚志 第一上海首席策略師

4月2日，港股繼續震盪行情，總體觀望氣氛未能散去，一方面，市場正在關注美國對等關稅出爐的情況，另一方面，市場也在等候內部新消息來進行後續推動，估計港股可能仍處於反覆運行格局，投資者宜保持警惕性。恒指全日微跌不足5點續以23,200點水平來收盤，在市場傾向觀望的情況下，大市成交降至不足2,200億元，較前兩天的2,500億元水平下降約13%。

回顧港股首季表現，恒指累升15.3%跑贏環球主要市場。主要受益於政策紅利的逐步釋放以及內地AI技術的突圍突破，港股迎來估值重估行情，在資金積極流入的推動下，港股首季日均成交量達到2,424億元。以恒指成份股季內的表現來看，阿里巴巴(9988)累升55.3%，藥明生物(2269)升54%，比亞迪(1211)升47.3%，中芯國際(0981)升45%，小米集團(1810)升42.6%，是表現最佳的五隻股份。港股周二表現反覆靠穩，雖然恒指在盤中

曾一度下跌約225點低見22,980點，但是在23,000點整數關水平仍見支持力。

好淡分水線看23300點

恒指短期仍存在變盤可能性，宜盡快回企至23,300點的好淡分水線之上，否則要提防有進一步下探22,300至22,500點區域尋找支持的傾向。指數股持續分化表現，其中，周大福(1929)漲10.11%，是漲幅最大的恒指成份股，集團首席財務官履新，金價持續向上創新高，估計都是刺激推動股價的正面消息因素。另一方面，繼續受到SU7車禍事故的消息影響，小米集團連續第二日出現放量下跌，股價再跌4.19%，是跌幅最大的恒指成份股，而成交金額亦進一步增加至接近290億元，要提防市場沽壓可能仍未盡釋放。

息因素。另一方面，繼續受到SU7車禍事故的消息影響，小米集團連續第二日出現放量下跌，股價再跌4.19%，是跌幅最大的恒指成份股，而成交金額亦進一步增加至接近290億元，要提防市場沽壓可能仍未盡釋放。

北水持續流入 單日逾117億

恒指收報23,202點，下跌4點或0.02%。國指收報8,531點，下跌5點或0.07%。恒生科指收報5,426點，上升19點或0.35%。另外，港股主板成交回降至2,165億元，沽空金額有318.4億元，沽空比率14.7%，而升跌股數比例是880:762。港股通連續第九日出現淨流入，在周三錄得逾117億元的淨流入額。

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。

心水股

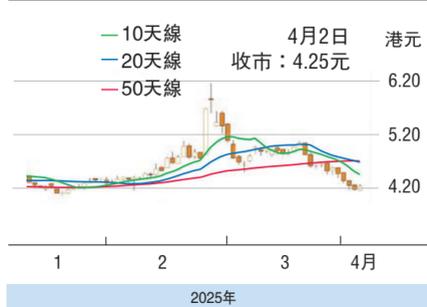
股份	昨收報(元)	目標價(元)
李寧(2331)	15.62	-
中國通信服務(0552)	4.25	4.80
華晨中國(1114)	2.70	3.65
吉利汽車(0175)	17.40	-

股市縱橫

韋君

呈超賣回升 中通服低位可吸

中國通信服務(0552)



港股昨反覆偏軟，恒指徘徊在23,200水平，上週業績失利急跌的股份紛紛低位回升，中國通信服務(0552，簡稱中通服)反彈1%，呈現超賣回升走勢，可續留意。

中通服上市18周年，昨收市市值101.6億元。集團主要提供包括設計、建設及項目監理在內的電信基建服務、業務流程外判服務及應用、內容及其他服務。

中通服上週四(3月27日)公布2024年12月底止年度業績，營業額1,500億元(人民幣，下同)，按年增0.9%；股東應佔盈利36.07億元，按年增0.6%；每股盈利0.512元，派末期息每股0.2187元(上年同期0.2174元)，分紅比率42%，按年持平。期內，毛利率微增0.1個百分點至11.7%。資產負債比率65.88%。

集團去年盈利表現低於市場預期，並為過去5個年度最小增幅，主要反映在下半年盈利14.8億元，按年跌4%所致。集團解釋，電信基建服務收入受部分客戶謹慎投資和集團主動壓控低價值項目影響，按年下降1.3%至751.72億元，佔經營收入比重為50.1%。至於業務流程外判服務收入基本持平，錄得434.59億元；應用、內容及其他服務的收入則為按年增8.4%至313.69億元。

股價高位回調34%獲承接

中通服在今年首季大上大落，曾乘DeepSeek開源引發AI熱潮，由4.06元水平攀升上6.15元(港元，下同)，創逾4年高位，累升51%，其後受科網板塊調整下滑，特別是業績失利公布前後跌幅擴大，本周二低見4.08元，較高位大跌34%，股價退回至升浪前原點，在補倉盤承接帶動下反彈。

中通服昨收報4.25元，升6仙或1.4%，成交1,060萬元。現價市盈率7.6倍，息率5.4厘，市淨率0.61倍，14天RSI低至35，技術超賣，估值吸引。集團業務重心配合國策，投入新型基礎設施升級及產業數字化等戰略新興業務，有利盈利恢復較快增長，投資者留意在4.10/4.40元收集，上望4.80元。

紅籌國企 高輪

張怡

派息慷慨 華晨中國可留意

港股反彈一日後，股指昨日頗見反覆，23,000關一度失守，惟在中資保險及芯片股率先造好帶動下，很快就掉頭回升，只是反彈整體乏力，漸漸又轉跌，反映好淡角力漸趨激烈。

華晨中國(1114)於周一反彈5%後，股價昨日略為偏軟，最後收市2.7元，跌0.02元或0.74%。華晨中國此前股價調整，主要與去年業績大倒退有關，但公司過往派息紀錄慷慨，故不妨加以留意。

業績方面，截至去年12月底，華晨中國收益10.96億元(人民幣，下同)，按年下降2.3%。錄得純利31.01億元，倒退59.9%，每股盈利61.465分。不派末期息。儘管華晨中國不派末期息，但上月初宣佈特別股息每股公司普通股1港元，並已除息及派發，公司派息慷慨可見一斑。

另外，年內集團應佔營業績減少44.4%至43.61億元，主要由於華晨寶馬業績因銷量下降及經銷商支持費增加而下。2024年，華晨寶馬內地汽車銷量603,807輛，減少15%。

管理層透露，去年第三季華晨寶馬有一個月生產中斷，對產能利用率產生負面影響，拖累全年銷量和利潤率表現，預期在成本控制措施下，今年銷量和利潤率將按年改善。對於今年華晨寶馬的銷量和利潤率，花旗的研究報告預料將回升。

花旗認為，華晨寶馬盈利能力或較預期更具韌性，對華晨維持「買入」評級，計及市場競爭及年初至今不斷擴大的零售折扣趨勢，將華晨寶馬今年兩年銷量預測下調5%至6%至57.7萬及54.1萬輛，淨利潤率預測下調0.2個百分點至6.8%及6.6%。

相應地花旗亦將華晨中國今年兩年淨利潤預測下調15%及11%至29億及27億元，目標價從4.31元下調至3.75元(港元，下同)。就估值而言，華晨中國連續市盈率4.13倍，市賬率0.49倍，在同業中並不貴。

趁股價反彈漸現跟進，上望目標為52周高位的3.65元，惟失守近期低位支持的2.53元則止蝕。

看好騰訊留意購輪29472

騰訊控股(0700)於周一重返500元關後，股價昨日仍守穩其上，最後平收504元。若看好騰訊的反彈行情，可留意騰訊中銀購輪(29472)。29472昨收報0.23元，其於今年7月22日最後買入，行使價540.5元，現時溢價11.81%，引伸波幅34.26%，實際槓桿8.31倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

股市領航

經營現金流及庫存周轉佳 李寧估值吸引



黃偉豪 鳳凰世創家族辦公室(香港) 第一副總裁

2024年儘管市場環境複雜多變，但作為中國專業運動品牌龍頭之一，李寧(2331)仍然展現出了穩健的經營態勢和強大的品牌韌性，在業績、品牌、產品、渠道等多方面均取得了可圈可點成績。

2024年，李寧全年收入同比增長3.9%達286.76億元，創下歷史新高。毛利為141.56億元，較2023年同期上升6.0%，整體毛利率提升1個百分點至49.4%。權益持有人應佔溢利雖同比减少5.5%至30.13億元，但經營現金淨流入同比增長12.4%至52.68億元，顯示出公司良好的現金管理能力和財務健康狀況。全年股息為每股普通股58.48分，派息比率提升至50%，對股東回報實屬不俗。從這些數據可以看出，李寧通過有效的成本控制和運營優化，實現了營收和盈利質量的穩步提升。

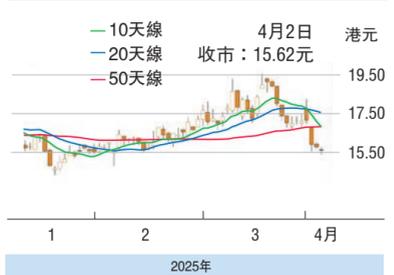
事實上，比較同業，其業績表現亦有數個亮點不容忽視。除了扣除非經營項目後，李寧的利潤水平優於市場預期，其經營現金流水平更是領先同業，達到52.7億元，同比上升12.4%；現金循環周期維持在35天，比安踏(2020)的93天、特步(1368)的87天，以及361度(1361)的168天為低。這意味着公司擁有更強的抗風險能力，更顯出供應鏈管理與終端回款效率的領先性，賦予其基本面向持續改善的底氣。

存貨周轉天數僅64天

除此之外，李寧庫存健康且為行業最優，其存貨周轉天數為64天，比特步的68天、安踏的123天，以及361度的107天都要優勝。李寧庫存增幅與收入增長的匹配，確保公司資源得到優化配置，避免損傷渠道健康、增加非必要成本，這背後也必須以精細化的管理體系作為核心支撐。

從整體來看，李寧經營狀況穩健，經營利潤增長；經營現金流健康，經營效率高，庫

李寧(2331)



存水平和庫齡結構行業領先，經營基礎、效率和健康度良好。

綜合來看，李寧基本面穩健，前景樂觀。配合目前預期市盈率僅約11倍，估值實屬吸引。建議投資者不妨多加注意，料中長期具不俗上升空間。

(筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份)

投資觀察

中國新能源車企競爭趨激烈 吉利值得留意



曾永堅 橡盛資本投資總監

中國汽車產業將進入洗牌式的整合階段，包括新能源汽車領域。儘管後者於國內市場仍有發展空間，但基於參與車企過多，品牌五花八門，導致行業競爭異常激烈。在內地新能源汽車市場滲透率將步近五成的格局下，整個產業將邁向無可避免的汰弱留強戰局，最終至強者整合弱者或強者進一步吞併弱者的原有份額。

整車央企有望重組 提升競爭力

標普全球評級近日發表了《中國汽車行業：洗牌在即》報告，當中指出中國汽車行業即將開啟大範圍整合，很多車企都處於不可持續的狀態，必須削減產能才能恢復盈利。據內地媒體報道，內地將促進整車央企進行戰略重組，目標是集中中央企的研發製造和市場等優勢資源，打造具有全球競爭力、擁有自主核心技術，引領智能網聯變革的世界一流汽車集團。

就能源汽車市場而言，如根據已有可分析的客觀數據，當下推斷哪些已上市的中國車企最後能留存下來實屬言之過早，但若按現行的發展形勢來評估，哪些車企較有把握作持續營運，則還可根據其當下的財務狀況、盈利能力，以及每季的汽車交付量等數據，來研判已上市車企於產業未來的存活機率。

現階段，比亞迪(1211)這家內地新能源車龍頭無可置疑可繼續成為業內的領頭羊，其首季新能源汽車的銷量達100.1萬輛，同比增长59.81%；另外，值得大家留意的是吉利汽車(0175)，其同季總銷量約70.4萬輛，同比升48%，當中新能源車品牌極氪及領克分別同比增25%及19%。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

滬深股市 述評

興證國際

A股成交極致縮量 關稅風暴將落地

4月2日，A股三大指數窄幅震盪收漲。截至收市，上證指數收報3,350點，漲0.05%，深證成指收報10,513點，漲0.09%，創業板指收報2,104點，漲0.13%，兩市共成交金額0.99萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約1,600億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比例為1.15:1，漲停48家；跌停19家。截至周二，滬深兩市兩融餘額為19,140.36億元。

紡織、美容護理及通信等板塊領漲，國防軍工、有色金屬及公用事業等板塊領跌。申萬一級行業板塊多數上漲，紡織服飾板塊上漲1.45%，板塊內探路者上漲10.57%，明牌珠寶上漲9.93%，哈森股份上漲9.21%；美容護理板塊漲1.01%，拉芳家化漲停；通信板塊上漲0.97%，東土科技上漲15.82%。國防軍工板塊下跌1.17%，板塊內航發動力下跌10.01%，天奧電子下跌5.61%，奧普光電下跌5.51%；有色金屬板塊下跌0.87%，公用事業板塊下跌0.80%。概念主題方面，PEEK材料、炒股軟件、光芯片等指數領漲，中航系、光刻機及深海科技等指數領跌。

宜適當控制倉位

滬深兩市成交近期持續減量，昨更是極致縮量至一萬億元以內，創「924行情」以來新低，美國關稅風暴落地在即以及財報季業績因子權重上升，整體交易情緒謹慎是主要原因。較低的交易量和量化交易風格導致行業、主題表現持續性差，領漲、領跌行業板塊每日不斷跳躍，對於多數投資者而言，適當控制倉位為策略首選，等待加徵關稅(周四凌晨料有結果)落地和各國應對反應，短期全球資本市場或波動加劇。

此外，年報收官的4月份注意迴避業績低於預期帶來的股價波動，籌碼結構相對佔優的醫藥生物和低位低估值高股息方向或成為避險方向。

英皇金融集團 黃楚淇

澳洲元暫喘穩 觀望美國最新關稅政策

美元本月初處於爭持待變狀態，美國經濟數據顯示，在特朗普政府周三宣布對等關稅前，製造業和勞動力市場表現疲軟。美國製造業在連續兩個月擴張後，3月數據出現萎縮，而工廠投入物價指數達到近三年來的最高水平。勞工部報告還顯示，2月職位空缺降至756.8萬個。特朗普在「解放日」宣布對等關稅之前，投資者正在削減風險敞口，以等待細節公布。除了關稅政策，市場另一焦點將會是周五公布的美國非農就業數據。

美元兌瑞郎技術走勢趨升

美元兌瑞郎走勢，從技術圖表看，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。

澳洲央行釋放趨寬鬆信號

澳洲央行在本周二維持指標利率不變，但在此次全球貿易戰風險主導的政策會議上，央行朝着進一步寬鬆邁出了一小步。央行聲明刪除了對再次降息持謹慎態度的明確表述，這是略

為鴿派的政策信號。澳洲央行總裁布洛克在決議後的新聞發布會上表示，此次會議委員會並未討論降息問題，聲明中略顯鴿派的轉向也並未為5月放寬政策敞開大門。

澳洲元兌美元走勢，澳洲央行維持利率不變符合預期，澳洲元兌美元在周二走穩至0.6280美元水平附近；本周一澳洲元觸及0.6217美元，為3月4日以來的最低水平。預料短線澳洲元仍會作一段盤整。較近支持預估在0.6220及0.6180美元，關鍵將觸目於2月3日低位0.6085以至0.60美元關口。當前上方阻力料為0.6310及0.64美元，下一級參考250天平均線0.6530及0.66美元水平。