



大市抗跌 淡友有離場跡象



葉尚志
第一上海首席策略師

4月11日，港股四連升，恒指再漲230點以20,900點水平來收盤，雖然外圍市場的劇烈波動仍未過去，但是從近日港股的表現來觀察，不難發現，港股還是保持着相對較強的抗跌力。事實上，美元相關資產（包括美股、美債以及美元）整體受壓，是引發全球股市骨牌式下跌的源頭，環球資金爭相避險去槓桿，構成了目前互相踩踏的情況。由於外資早前持港股佔比低，外資沽貨對港股影響比較輕。

走勢上，港股經過了周一（7日）的拋售後，估計已有打出了新一級底部位置的機會，總體上，從去年開始的政策利好效果保持良好，恒指目前繼續以一底高於一底的模式來運行，短期後市可能仍會有震盪，但以操作上的角度來看，是有底可守的。

沽空比率降至不足16%

值得注意的是，在港股逐步表現出抗跌力的情況下，近日出現囤積的淡倉已見有撤離

跡象，港股的總體沽空比率從接近20%的偏高水平，在周五明顯回降至15.6%。

藍籌股續反彈 汽車板塊領漲

港股全日又再先低開後回升，恒指在盤中曾一度上升445點高見21,127點，大市成交量回降至不足3,000億元，雖然市場總體氣氛仍偏向觀望，但是估計近期出現的好淡角力激烈狀態已過渡，市況有望趨向反覆逐步穩定下來。指數股普遍繼續反彈，其中，汽車股

領漲，比亞迪（1211）漲7.14%，吉利汽車（0175）漲6.43%，是恒指成份股最大漲幅榜的前兩名，市場憧憬國產電動車出口歐洲關稅問題有望獲得解決，加上特斯拉中國取消兩款美國工廠進口車型的訂購選項，相信是刺激推動股價的消息。

恒指收報20,914點，上升232點或1.13%。國指收盤報7,802點，上升133點或1.74%。恒生科技指收盤報4,900點，上升86點或1.8%。另外，港股主板成交額2,764億元，沽空金額431.2億元，沽空比率15.6%，而升跌股數比例是990：643。港股通淨流出一天後恢復淨流入，在周五錄得117億元的淨流入額度。

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。

股市 領航

業績穩增長 越秀地產前景看俏



潘鐵珊
香港股票分析師協會
副主席

越秀地產（0123）於2024年實現營業收入864億元（人民幣，下同），同比增長7.7%，核心淨利潤達15.9億元，歸母淨利潤10.4億元，同比下降67.3%。儘管歸母淨利潤有所下滑，但整體營收的穩定增長表明集團在拓展市場和提升銷售方面取得了一定成效。此外，集團的合同銷售額達到1,145.4億元，顯示出市場對其項目的認可度較高。

再者，越秀地產在核心城市和核心區域的布局為其業績增長提供了有力支撐。2024年，集團實現的合同銷售額中，一線城市貢獻佔比52.4%，一二線城市佔總合同銷售額的99.3%。這種聚焦核心城市的戰略布局，不僅

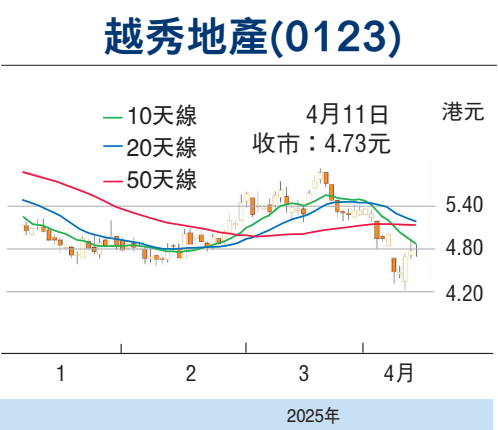
幫助集團抓住了城市發展的機遇，也有效降低了市場波動帶來的風險。

在債務管理方面，2024年，集團有息負債壓降至1,038.9億元，短債佔比僅22%；境內發行的公司債加權平均融資成本僅為2.61%，而全年的集團加權融資成本降至3.49%，處於行業低位。這樣的債務結構和融資成本優勢，為集團未來的發展提供了更大的財務靈活性。

最後，越秀地產在多元業務協同發展方面也取得了顯著成效。集團不僅在住宅開發領域表現突出，其商業地產、物業管理、康養業務等多元業務也呈現出良好的發展態勢，為集團貢獻了穩定的現金流和利潤來源。

核心城市布局助力增長

總體而言，通過聚焦核心城市、優化債務結構、保持財務穩健以及推動多元業務協同發展，越秀地產不僅實現了業績的穩步增



長，也為未來的可持續發展奠定了堅實基礎。筆者認為，可考慮於現價買入，上望5.15港元，跌穿4.40港元止蝕。

（本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份）

投資 觀察

中泰國際

美關稅影響可控 優質創新藥生產商可吼

恒生醫療保健指數3月份上漲7.39%，跑贏恒生指數6.61個百分點，主因：1）部分龍頭創新藥企業在醫藥行業不景氣的情況下年報表現穩健，引領西藥與生物科技板塊上漲。2）醫藥研發與生產外包服務（CXO）板塊龍頭藥明康德（2359）與藥明生物（2269）股價雖然去年飽受美國生物法案的影響，但2024年下半年的新增訂單情況超預期，引領CXO板塊上漲。

美國總統特朗普於4月8日宣布，將很快對藥品徵收「重大」關稅，但我們認為關稅對港股醫藥行業的主要企業影響有限，主因：1）針對美國的出口僅佔2024年中國醫藥產品出口總額的17.6%，不足以構成重大影響。2）中國出口的藥品主要是西藥，但以相對廉價的西藥原料為主，利潤率較高的成藥與生化藥總共佔比僅約兩成，而且根據路透社引述的美國FDA數據，美國從中國進口的成藥以阿莫西林與青黴素等抗菌藥為主，這些產品利潤率較低，對藥品出口徵收關稅對藥企的利潤影響有限。3）對市場重點關注的創新藥板塊，目前創新藥出海主要是與海外藥企合作研發的形式，中國藥企按研發進度收取授權費，按目前的規定授權費無需繳納關稅，因此目前看關稅對創新藥生產商無影響。4）醫療器械板塊的主要出口商品也是醫用耗材、輔料與中低端醫療設備，這些產品利潤率不高，因此關稅對醫療器械企業的影響也有限。

內地支持政策持續出台

截至目前，廣州、上海、珠海、北京、深圳等地已經相繼出台創新藥支持政策，我們預計未來中央與地方政府將繼續通過獎勵研發與加快臨床試驗及上市的審評審批等方式來支持創新藥板塊發展。重點個股推薦我們維持原先的觀點，仍推薦創新藥板塊龍頭翰森製藥（3692，評級：買入，目標價：25.00港元）、信達生物（1801，評級：買入，目標價：55.80港元）、康方生物（9926，未評級）與中國生物製藥（1177，未評級），目前來看美國關稅對這些企業的影響有限。（摘錄）

風險提示：1）藥品與器械大幅降價可能影響業績；2）如新藥研發慢於預期，可能影響研發管線兌現時間；3）新藥上市後如銷售推廣效果差於預期，可能短期內難以給企業帶來利潤。

紅籌國企 窩輪

盈利能力強 潤地續反彈

港股昨日再現先跌後回升行情，令反彈延至第4日，近期的大跌市似有喘穩跡象。被視為內房強勢股的華潤置地（1109）過去4個交易日隨大市回升，股價昨收報26.8元，再升1.2元或4.69%，多條重要平均線已告先後收復，在市場有望逐步走出低谷下，料該股回升空間仍在。

業績方面，截至去年12月底止，潤地錄得盈利255.8億元（人民幣，下同），按年跌18.5%。撇除投資物業重估影響，核心盈利254.2億元，按年跌8.5%，受到行業整體毛利

率持續探底影響。當中，經常性業務核心盈利103.4億元。派末期息每股1.119元，全年派息1.319元，按年分別減少約10%及8.5%。

集團去年營業額約2,788億元，按年升11%。綜合毛利率21.6%，按年跌3.6個百分點。此外，潤地去年物業簽約銷售額跌15%至2,611億元，簽約面積跌逾13%至1,134萬平方米。至去年底，已銷售尚未結算簽約額約2,319.7億元，預計約1,935億元將於今年結算。至去年底，淨負債比率31.9%，按年下降0.7個百分點。

滬深股市 述評

興證國際

A股走高 科技自主可控題材可留意

4月11日，A股寬基指數均收紅，雙創表現強勢。截至收盤，上證指數收報3,238點，漲0.45%，深證成指收報9,834點，漲0.82%，創業板指收報1,926點，漲1.36%，兩市共成交額1.39萬億元（人民幣，下同），比上一交易日減少約2,600億元；兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.73:1，其中漲停104家；跌停11家。截至周四，滬深兩市兩融餘額為18,133.59億元。

電子、汽車及機械設備等板塊領漲，農林牧漁、煤炭及房地產等板塊領跌。申萬一級行業板塊多數上漲，電子板塊上漲3.77%，板塊內晶華微上漲20.01%，唯捷創芯上漲20.01%，雅創電子上漲20.00%；汽車板塊上漲2.20%，海聯金匯上漲10.00%；機械設備板塊上漲1.33%，賽摩智能上漲12.06%。農林牧漁板塊下跌3.18%，板塊內神農種業下跌13.04%，雪榕生物下跌10.64%，晨光生物下跌10.37%；煤炭板塊下跌0.98%，房地產板塊下跌0.98%。概念主題方面，ASIC芯片、汽車芯片、半導體等指數領漲，反關稅、雞產業、乳業等指數領跌。

市場快速縮量，自主可控成強勢方向。兩市受外圍拖累早盤低開、全天震盪走高，成長風格全天表現強勢，科創領漲，模擬芯片、衛星導航、封裝等主題上漲共識加強。從交易量來看，兩市快速縮量約2,600億元，反映資金在指數政策托底、上漲修復後，追漲意願降低，滬指及深成指周一跳空缺口回補或需關稅博弈最終明朗以及市場情緒的進一步恢復。

投資者憂慮美國衰退

外圍美國最新CPI數據超預期回落，後續美國聯儲降息概率提升，且從美股美元走勢來看，美國衰退正走進現實，這有利於後續國家在關稅博弈過程中佔據主動和政策放鬆刺激經濟等措施的出台。全球角度來看，當前的經濟、政治外部環境下，中國資產的相對配置價值更加凸顯，策略上可逢低配置，受益關稅博弈的國產替代、科技自主可控、內需消費等方向，謹慎追高。

看好建行留意購輪27641

就估值而言，潤地往績市盈率7倍，市賬率0.66倍，作為板塊龍頭並不貴，而股息率5.26厘也具吸引。若股價短期突破橫行區頂部阻力的27.5元，下一個目標為52周高位的33.7元，惟失守近期低位支持的22.75元則止蝕。

看好建行留意購輪27641

建設銀行（0939）昨日彈力強橫，收報6.47元，升4.19%。若看好建行後市行情，可留意建行麥銀購輪（27641）。

27641昨收報0.249元，其於2025年9月24日最後買賣，行使價7.38元，現時溢價17.91%，引伸波幅44.41%，實際槓桿6.93倍。



股份

股份	昨收報(元)	目標價(元)
越秀地產(0123)	4.73	5.15
東方表行(0398)	3.45	3.70
中遠國際(0517)	4.36	-
華潤置地(1109)	26.80	33.70

板塊 透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

派息吸引 中遠國際下跌可考慮增持

美國總統特朗普引起的關稅之亂導致全球股市大幅波動，內地與香港股市自然亦不能倖免，即使恒指計及昨日（4月11日）已連升四個交易日，不過全周計恒指仍跌8.5%，收報20,914點，科指亦累跌7.8%，收報4,900點。恒指已再一次失守筆者一直視為重要關鍵支持之250月線（約21,850點）水平。

市場氣氛以至大市走勢當然不理想，現時亦很難估算金融市場是否已見底，不過筆者在周一大跌市時仍選擇增持部分過去推介之股份，亦已預留一定資金加注。在有一定準備下，以此應對波動市況相信亦已足夠。

與大家跟進過往推介股份之最新部署。先談愛股中遠國際（0517），其業績表現大致符合筆者預期，雖然單計下半年約25%的增速低於筆者預期的逾30%，但由於維持接近100%派息比率關係，全年派息仍達到0.48元。

至於美國保護主義及關稅之影響，則可能反映於造船業身上。雖然未來一兩年內地造船訂單充足，意味對中遠塗料業務仍有正面支持，不過由於美國欲打擊中國造船業，未來或會推出《美國船舶法案》，此舉令不少新造船訂單轉至韓國。所以前景或有一點挑戰，不過既然股價一度跌至每股淨現金值（約4.05元）附近，現時息率超過11厘無疑亦相當吸引，何況筆者早前已依從既定策略，於4.6元及5元以上減持部分，因此近期股價下跌又提供增持機會，會開始再分段增持。

關稅影響不確定 九興可續持有

至於另一愛股九興（1836），業績表現其實對辦，全年派息更超出筆者預期，惟由於有超過五成生產來自越南，當地被特朗普政府徵收46%關稅之消息對股價產生極負面影響，股價亦由歷史高位19.44元一度急跌至12.5元。昨日則受惠關稅暫緩消息而略為反彈。

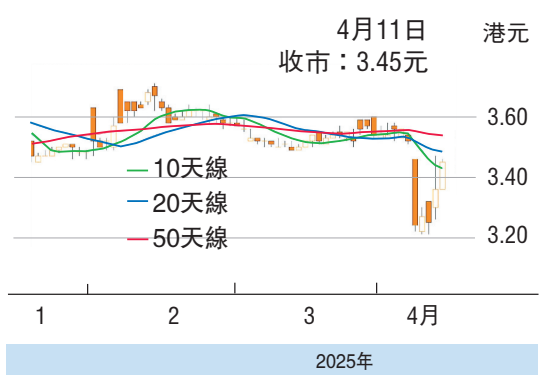
現階段仍難評估關稅因素對九興之實際影響，不過即使今年盈利倒退三成，按其早前目標2024-2026年度派息比率70%以及至少6,000萬美元用於回購/特別息上看，現價息率仍有9厘，何況筆者相信美國與越南就關稅安排會有進展，對九興股價料會帶來支持，因此暫亦不會急於沽貨，並會適時再增持。

（筆者持有中遠國際及九興控股）

股市 縱橫

韋君

東方表行(0398)



港股昨續反彈逾1%，恒指升上20,900水平，升逾1%。香港積極推動盛事經濟，例如在體育園舉行多項盛事活動，相信有利消費市道持續改善，東方表行（0398）反彈力強。

集團在內地、香港及澳門從事手錶、時鐘、筆及打火機之經銷及零售，以銷售瑞士名牌手錶為主。集團於大中華地區經營44個零售點（包括聯營零售店），並於中國內地及香港分別經營1間網上海店。

集團2024/2025年度（3月底結算）剛結束，全年業績將於6月底公布，對集團業務而言，期內受惠於中央政府支持特區促進旅遊消費，包括深圳居民來港一簽多行、鼓勵較高消費城市赴港旅遊團、大幅提升購物免稅額度至1.2萬元等，本港消費市道回升，集團下半年度業績轉佳可期待。

資料顯示，集團於2024/2025年度上半年度純利錄得1.19億元，按年減少13.5%，每股盈利24.5仙。中期派息6.1仙及特別息18.5仙，即合共24.6仙，盈利全部分派。期內整體毛利5.6億元，減少21%，毛利率微增0.1個百分點至31.1%。

中國內地營業額上升1.6%至13.23億元，佔總營業額73.5%，分部溢利下跌3.5%至2.12億元。

中期無負債持續派高息

集團自從在2017/2018年度已採取派息兼派特別股息回饋股東，迄今已連續五個年度，成為高息回報率消費股代表之一。以上半年財務數據顯示，去年9月底，集團現金及等同現金項目為10.89億元，另有租賃負債1.95億元，並無銀行貸款。

東方表行昨收報3.45元，升9仙或2.67%，成交203萬元，無沽空紀錄。本周初該股受大跌市影響，由3.71元52周高位跌至3.21元，其後連日反彈，昨收復10天、20天線，走勢轉強。現價預測市盈率7.25倍，息率14.93厘，市淨率0.94倍，估值吸引。若以6月底末期派息維持中期息合共0.246元計算，現價仍高逾7厘息率，這也反映了該股抗跌力強的支持因素。投資者可續持有及遇回調收集，上望3.70元。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。