

港股 透視



葉尚志 第一上海首席策略師

大市短期料反覆發展

4月17日，港股在復活節長假前出現反彈，短期後市有趨向反覆發展的傾向。我們認為，關稅政策對短期市況的衝擊已暫告一段落，由於市場早前因此遭到拋售，估計港股目前步入劇烈波動過後的冷靜期階段，一方面會在觀察關稅的執行力度以及對經濟帶來的影響，另一方面，相信對政策面的預期也將有所升溫，情況可以為市場帶來支持。恒指周四全日漲近340點，以貼近21,400點水平收盤，大市成交降至2,000億元以下，資金入市態度趨向謹慎。

走勢上，恒指的階段性底部可以維持於19,260點，由去年開始的政策托底效果依然保持良好，恒指目前繼續以一底高於一底的模式來運行，至於短期後市發展方面，估計仍將趨向反覆，20,400至22,600點依然是恒指現時的主要波幅範圍。 港股出現平開高走，恒指以接近全日最高位21,417點來收盤，但是在在大市成交量呈現下降趨勢的情況下，要注意短期上衝動力已有放緩跡象，盤面有轉趨分化行情發展的機會。

股市 領航

企穩50天線 嘉里建設可候低吸納



黃德凡 金利豐證券 研究部執行董事

嘉里建設(0683)截至2024年12月31日止年度，收入195億元，按年上升49%，而合併收入增加18%至213.61億元。期內，純利倒退75%至8.08億元，而基礎溢利(不計入2024年就集團於古洞北新發展區持有的若干土地作出的一次性撥備、發展物業的減值撥備，以及投資物業的非現金公允價值變動)則增加25%至39.73億元。2024年度，集團的投資物業公允價值的減少淨額為22.57億元，而2023年度錄得增加淨額10.34億元。整體毛利率由2023年度的44%，減少11.2個百分點至32%；毛利率下降主要由於確認發展物業產品組合不同所致。

2024年度，集團的合約銷售額126.05億元，按年減少10%，主要由於內地可銷售資源減少，但部分被香港的貢獻增加所抵消。

2024年12月底，集團在內地、香港及海外其他地區所持物業組合之應佔樓面面積合共5,010萬平方呎，其中，內地的發展中物業的應佔樓面面積為1,770萬平方呎。去年底，集團內地和香港待發展物業的應佔總樓面面積為890萬平方呎。上月底，集團在上海市黃浦區住宅項目「金陵華庭」正式開盤，首批158伙的住宅單位即日沽清，總銷售金額逾92億元人民幣。集團表示，今年主力銷售已推出的新盤餘下單位，包括筆架山「緹外」、元朗「朗天峰」以及黃竹坑「海盈山」的單位。

現價股息率達7.8厘

去年底，集團的投資物業組合估值為842.73億元，包括內地和香港的物業組合分別為558.39億元和284.34億元。2024年度，物業租賃及酒店的合併收入下跌2%至75.31億元。集團在香港投資物業組合於2024年內並無變動，去年底零售和公寓的出租率分別增加至100%和95%，而辦公室的出租率降至

加大對內房股的關注情況。 另一方面，阿里巴巴(9988)又再成為了市場的焦點之一，股價漲了3.13%，全球消費者為了避開美國對關稅的衝擊，正在加速轉向中國電商平台尋找替代品，有機構最新統計數據指出，淘寶在16個國家App下載榜排名第一，另外在123個國家排名前十。

北水看好 持續淨流入

恒指收報21,395點，上升338點或1.6%。國指收報7,897點，上升118點或1.52%。恒生科指收報4,887點，上升91點或1.89%。另外，港股主板成交1,924億多元，沽空金額286.7億元，沽空比率14.6%，而升跌股數比例是1,011:599。港股通連續第五日出現淨流入，在周四錄得23億元的淨流入額。

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。



78%。集團擬派末期息每股0.95元，按年持平，連同中期息0.4元，全年共派息1.35元，現價股息率7.8厘。

走勢上，近日企穩50天線之上，STC%K線續走高於%D線，MACD熊差距收窄，可考慮16.5元吸納，目標阻力19.44元，不跌穿15.4元續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
嘉里建設(0683)	17.28	19.44
海天國際(1882)	17.16	21.00
華虹半導體(1347)	36.15	44.20

股市 縱橫

韋君

海外產能提升 海天低位續反彈



港股長假期前急升1.6%，恒指昨升近21,400水平。注塑機龍頭海天國際(1882)反彈近3%，可續留意。

海天國際總部在浙江寧波，以H股上市，迄今19周年，昨收市時市值約273.87億元。主席張劍鳴及家庭成員持股33.31%，天富資本持股27.19%。

集團屬多種工業機械，產品分為兩大類，包括合模力最高達500公噸之小噸位注塑機及合模力逾500公噸之大噸位注塑機，應用於汽車、建材、保健、物流、包裝、信息技術、家電、電子器件及其他消費品。客戶有廣州本田、神龍汽車、海爾、TCL、海信、五糧液、比亞迪及哈藥等。

根據2024年業績，注塑機之銷售額增加23.8%至154.04億元(人民幣，下同)，佔總營業額95.5%；部件及服務銷售額增加16.2%至7.23億元。中國內地佔銷售額101.12億元，上升27.7%，佔總營業額62.7%。海外銷售60.16億元，佔總營業額37.3%；其中南美、北美、東南亞地區增長顯著。

去年12月底，集團持有現金、定期存款達61.3億元，銀行借貸為20.11億元。資產負債比率32.9%，財務穩健。

另一方面，海外產業布局今年已進入投產期，包括塞爾維亞工廠作為歐洲製造中心，主體工程已完工，預計今年投入使用；印度金奈的第二個生產基地預計今年完成建設；日本新潟山製造基地的二號廠房預計今年8月正式投入使用。面對美國關稅前，集團海外業務保持競爭優勢。

股價曾受壓 估值吸引

集團3月上旬業績公布後的一個多月，由美國掀起的狂加關稅引發的股市大動盪，集團股價受壓，由24.24元(港元，下同)下滑至周三的16.18元喘定，累跌33%。集團主席張劍鳴4月上旬兩度大手增持共210萬股，涉資近3,000萬元，每股購入價分別為17.10元和19.70元。

海天昨收報17.16元，升0.48元或2.87%，成交6,420萬元。現價市盈率8.36倍，息率4.25厘，市淨率1.25倍。現水平估值吸引，可收集博反彈，上望21元。

紅籌國企 高輪

張怡

受惠國產替代 華虹半導體前景看俏

關稅戰陰霾未消，拖累港股周三跌逾400點，惟觀乎周四市況又再轉好，反映現時好淡角力趨於白熱化。受惠於市場看好內地關稅政策下半導體設計和製造等環節的國產替代機遇，中芯國際(0981)昨漲1.32%，收報46元。

此外，華虹半導體(1347)早市一度搶上37.3元，最後以36.15元收報，仍升1.15元或3.29%，表現跑贏同業，現價續企於多條重要平均線上，在板塊味仍濃下，料其後市仍具反彈空間。

業績方面，截至2024年12月底止年度，華虹銷售收入20.04億元(美元，下同)，按年下降12.3%；毛利2.05億元，下跌57.9%，主要是平均銷售價格下降及折舊成本增加。

集團錄得純利5,811萬元，倒退79.2%，每股盈利3.4美仙。不派末期息。上年同期則派16.5港仙。雖然華虹去年業績大倒退，兼不派末期息，令市場感到失望，惟國產替代前景樂觀，該股的反彈空間仍可看好。

美銀證券發表的研究報告，將華虹評級從「跑輸大市」上調至「買入」，對其2025/2026年利潤率復甦持樂觀態度。關鍵驅動因素包括內地半導體市場供需重新平衡，晶圓代工企業定價環境改善；與國內外無晶圓廠商的市場份額擴張機會；對美國市場的依賴度低。

受晶圓平均售價增長支持，美銀預測華虹的營運利潤率將從2024年的-8%，改善至2025年的盈虧平衡，並於2026年正常化至12%。同時將2025/2026年每股盈利預測分別上調46%和85%，目標價由17元(港元，下同)大幅調升至44.5元。

趁股價走勢向好跟進，上望目標為52周高位的44.2元，惟失守50天線支持的35.07元則止蝕。

看好阿里留意購輪13471

阿里巴巴(9988)昨彈力不俗，收報108.7元，升3.13%。若看好阿里後市反彈行情，可留意阿里國君購輪(13471)。13471昨收報0.174元，其於2025年12月29日最後買入，行售價140.1元，現時溢價36.89%，引伸波幅52.35%，實際槓桿4.35倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

歐元兌美元短線走勢趨下行

美聯儲主席鮑威爾周三表示，美國經濟增長似乎正在放緩，消費者支出增長溫和，為避免關稅而搶購進口商品可能會拖累對國內生產總值(GDP)的估計，信心也在變差。鮑威爾還表示，美聯儲將出手抑制市場波動的希望很可能是錯誤的。另外，周三公布數據顯示，美國3月份零售銷售額激增，原因是家庭在關稅之前增加了機動車輛的購買。

市場聚焦貿易協議動態

美元周三再為下跌，避險貨幣和風險敏感貨幣的表現均優於美元，交易商在觀望美國總統特朗普政府是否與貿易夥伴達成新的貿易協議。美國正在與包括日本在內的國家進行磋商，而中美之間的緊張關係正在加劇。特朗普表示，他將親自出席周三舉行的日美貿易官員會議。韓國副總理兼企劃財政部長官崔相穆將於下周與美國財政部長貝森特舉行會談，討論貿易問題。美國副總統萬斯周二表示，美國和英國很有可能就貿易問題達成一項「偉大的協議」。

歐元兌美元上周五曾觸及1.1473美元的三年高位，技術圖表見RSI及隨機指數正自超買區域回落，上周在1.15關口前遇阻，預料歐元兌美元短線將呈現回調風險。阻力位將會回看1.15及1.1620美元水平，下一級看至1.17及1.18美元水平。下方支持方面，若果以自3月27日低位1.0731美元至上周高位的累計升幅計算，23.6%及38.2%的回吐水平為1.13及1.1195美元，擴展至50%及61.8%的幅度則在1.1105及1.1020美元水平。關鍵在25天平均線1.0980美元，在本月初歐元於此指標獲支撐。

加拿大維持利率不變 加元維持強勢

加拿大央行在本周三將關鍵政策利率維持在2.75厘不變，這是加拿大央行連續七次降息後首次暫停降息，並表示將準備在必要時採取果斷行動以控制通脹。美元兌加元走勢，本周匯價大致仍在低位區間整固，技術圖表所見，RSI及隨機指數續處下行，預料美元兌加元仍見下行壓力。支持預估在1.38加元，過去四個交易日匯價均持於此區上方，若然破位，延伸目標將看至1.3740及1.35加元水平。至於向上阻力位先會看1.40及1.4110加元，下一級料為25天平均線1.4190及1.4250加元水平。

輪證 透視

恒指續整固 看好留意購證13523

美國聯儲局主席鮑威爾表示，特朗普關稅政策可能推升通脹，拖累經濟成長，局方會先觀望美國關稅政策然後再考慮任何利率變動。外圍股市個別發展，恒指於10天線見支持，升約300點在21,300點附近整固。

如看好恒指，可留意恒指認購證(13523)，行使價25,125點，今年7月到，實際槓桿14倍。或可留意恒指牛證(64635)，收回價20,628點，2027年12月到

期，實際槓桿25倍。如看淡恒指，可留意恒指認沽證(15830)，行使價17,214點，今年7月到，實際槓桿8倍。或可留意恒指熊證(62905)，收回價22,288點，2027年12月到，實際槓桿17倍。

騰訊(0700)推出「外貿新引擎助跑計劃」，通過開店綠色通道、新商激勵、費率優惠等十項措施，為外貿企業拓寬國內外市場搭橋鋪路，預計可為廣大外貿企業新增1,000億

滬深股市 述評

興證國際

A股窄幅震盪 滬指8連陽

4月17日，滬深兩市窄幅震盪上升，當中滬指8連陽。截至收盤，上證指數收報3,280點，漲0.13%，深證成指收報9,759點，跌0.16%，創業板指收報1,908點，漲0.09%，兩市共成交金額1.03萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約1,100億元。截至周三，滬深兩市兩融餘額為18,137.60億元。

房地產、綜合及建材等板塊領漲，汽車、有色金屬及通信等板塊領跌。申萬一級行業板塊多數上漲，房地產板塊上漲2.32%，板塊內榮豐控股上漲10.04%，南都物業上漲10.03%，天保基建上漲10.03%；綜合板塊上漲1.95%，*ST中程上漲20.22%；建築材料板塊上漲1.24%，九鼎新材上漲10.08%。汽車板塊下跌0.80%，板塊內北汽藍谷下跌6.55%，雙林股份下跌5.74%，海聯金匯下跌5.05%；有色金屬板塊下跌0.41%，通信板塊下跌0.30%。

概念主題方面，房地產精選、預製菜、城中村改造等指數領漲，離境退稅、數字貨幣、汽車整車等指數領跌。

投資者宜控制倉位

兩市三大指數窄幅震盪，量能萎縮至萬億出頭，一方面關稅衝擊和博弈仍在，主線行情缺乏，另一方面，政策性資金托市，大市值風格獲表現，活躍資金觀望情緒濃，從而決定市場步入縮量震盪和主題快速輪動的負反饋中，打破這一反饋短期看全球關稅緩解進展、年報季表預期消化以及國內增量政策出台，時間窗口可觀察一季度數據後的中共中央政治局會議定調。預期內需提振、服務業消費、地產收儲以及降準降息等對沖措施或出台，策略上，適當控制倉位，對快速輪動的消費內需方向如食品、醫藥、旅遊酒店以及芯片自主可控等方向可逢低布局。

中銀國際股票衍生品董事 朱紅

銷售規模。騰訊表現造好，升至456元附近整固。如看好騰訊，可留意騰訊認購證(13561)，行使價507.49元，今年8月到，實際槓桿8倍。如看淡騰訊，可留意騰訊認沽證(13694)，行使價400.28元，今年9月到，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。