

股市縱橫

韋君

科技板塊帶動 港股連升三周

港股昨天進一步升越22,400點的近期阻力位，高見22,532點，收報22,504點，急升385點或1.74%，全日成交1,337億元，較假期前成交額減少34%，主要是適值內地五一黃金周缺乏北水入市。本周四個交易日除周一跌市外，大市連升三天，全周升逾520點或2.4%，也是連續三周上升，在內外資金入市下，港股偏低估值逐步收復，料反覆向22,800點推進。

科技板塊升幅顯著，恒生科技指數收報5,244點，升逾3%，連升5個交易日；其中以小米集團(1810)漲6.3%最悅目，而比亞迪電子(0285)升逾4%，舜宇光學(2382)則升逾3.5%。國企指數收報8,231點，升1.92%。

大市氛圍改善，有利實力股追落後，內地最大箱板原紙產銷商玖龍紙業(2689)昨升逾2%，呈超跌回升走勢。國產產品包裝紙(包括卡紙、高強瓦楞芯紙及塗布灰底白板紙)、文化用紙、特種紙產品以及木漿的生產與銷售業務。

玖龍紙業今年2月底公布2024年度中期業績，雖然恢復盈利並達到盈喜上限水平，惟

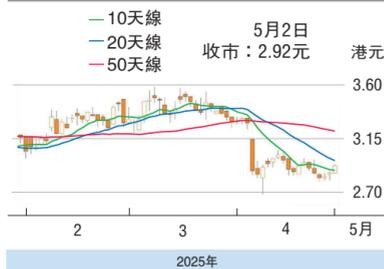
未恢復派息，加上美國濫施關稅引發4月初的大跌市，其估值低沉，近周大市反彈有利其超賣回升走勢。

業績改善 玖龍紙業料續反彈

玖龍紙業截至2024年12月31日止的六個月中期業績顯示，股東應佔溢利4.7億元(人民幣，下同)，按年大升近60.6%，每股盈利0.1元，不派中期息。

摩根士丹利發表研究報告指，玖龍紙業中期純利按年升61%，符合市場預期。銷售額按年增14%；毛利率為9.5%，按年有所改善。報告指出，產品組合改善及更佳的成本結構應有助玖龍紙業於今年部分緩和疲弱的

玖龍紙業(2689)



價格。該行維持對玖龍紙業「與大市同步」評級及目標價3.6元。

玖龍紙業昨收報2.92元(港元，下同)，升6仙或2.09%，成交額735萬元。該股在1月上旬自2.89元回升，發布中期業績後在3月上旬高見3.58元，但4月初大跌市令該股曾插落至2.68元52周低位，近期徘徊於2.80元上落，估值返回中期業績發布前水平。技術走勢仍處於超賣區，14天RSI為41，現價預測市盈率約13倍，市淨率只有0.28倍，估值超低，可低吸博反彈，上望3.30元。

股市領航

光大環境力拓新業務前景看俏



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

根據集團公布的2024年年度業績，光大環境(0257)2024年全年錄得收益約302.58億港元，毛利115.36億港元，股東應佔盈利33.77億港元，每股基本盈利54.98港仙。從收益構成來看，運營服務收益約194.3億港

元，佔整體收益的64%，較2023年增長1%，表明集團業務結構持續向高附加值的運營環節傾斜，運營服務已成為公司主要的盈利來源且其內部結構日趨優化，推動了集團整體業務向更穩定、可持續的方向發展。

在業務拓展方面，光大環境全年新增12個

環保項目，總投資約17.64億元(人民幣，下同)新簽輕資產合同總額18.35億元。其固廢處理核心業務穩步增長，生活垃圾處理量同比增加7%至5,600萬噸，發電量增長7%至277億千瓦時，供熱供氣量同比提升37%。

同時，集團在新興領域取得關鍵突破，如廣州首個儲能項目投運、江蘇常州廢舊電池回收資源化利用項目落地等，這些新興業務的拓展不僅豐富了集團的業務組合，更開拓了新的增長渠道，為集團長期發展注入新活力。

國際布局的加速推進也是重要增長亮點之一。光大環境在烏茲別克斯坦、埃及、印尼等地簽署多個垃圾發電項目的聯合開發協議，並推動自研環保設備、工藝包出海，深度服務「一帶一路」綠色發展，還在德國、毛里求斯等地開展環保項目，進一步拓展國

際市場，提升了集團的國際影響力和市場份額，開闢了更廣闊的發展空間。

數智化管理助力提質增效

科技創新與數智化管理成效顯著，助力集團發展提質增效。集團成立科技委員會統籌研發資源，全年轉化科技成果30項，無人打焦機等安全增效技術實現行業突破，碳資產管理系統覆蓋370餘個項目。全年授權知識產權193項，省部級以上科技獎項超20項，累計專利儲備達2,100餘件，這些科技創新成果不僅提升了集團的運營效率和技術水平，還增強了其在市場中的競爭優勢，為集團可持續發展提供了強有力的支撐。可考慮於3.55元買入，上望3.95元，跌穿3.35元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份。)

耀才證券研究部總監 植耀輝

板塊透視

業績超預期 哈爾濱電氣可續持有

美股本周迎來業績發布高峰期，標普500成份股中大概有180間將公布季績，當中較受注目必然包括Meta及微軟，兩者表現皆勝預期，Meta首季盈利增長35%，微軟第三季表現則受到雲業務Azure增長33%帶動。不過值得留意的是，近日美國公布的4月就業數據以及ADP數據遠遜預期，似反映特朗普之關稅措施令企業招聘趨審慎。美聯儲下周會進行議息會議，連帶對美國經濟前景之展望相信會有更多啟示。

至於內地及香港股市方面，A股在長假期前夕變化不大，反而恒指昨日復市後表現有驚喜，投資者憧憬中美關稅問題有望得到降溫，受氣氛帶動，恒指最多曾升413點，高見22,532點，收市仍能企穩於22,500點之上，收報22,504點，上升385點或1.74%，科指亦升近3.1%，收報5,244點。雖然港股通暫停，不過全日成交依然不俗，達到近1,337.3億元。

行業分析

市場資訊「積微成著」中國資產估值續提升

「積一勺以成江河，累微塵以崇峻極。」在金融市場博弈的過程中，市場預期的暫態突變看似突然且主觀，實則源於長期的資訊累積與市場主體認知的持續調整。

預期變化的本質，是投資者對資產收益概率分布認知的系統性重構，這種由量變到質變的演化背後隱含着深刻的數理邏輯，是投資者對收益分布函數的重新感知與重新定位。2024年以來，中國資產估值的再度提升，正是這一機制的生動詮釋。

資訊長期積累促預期轉變

首先，預期突變的本質是投資者對資產收益概率分布的系統性重構。這並非簡單的收

恒指走勢短期依然要視乎關稅最新發展，另外內地會否推出更多刺激經濟措施亦值得留意。不過在未有相關利好因素配合之前，相信恒指暫亦難突破23,000點關口。

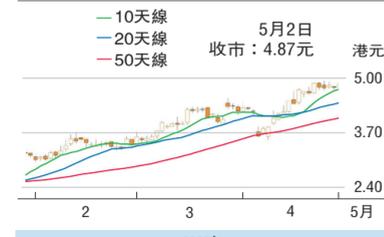
首四月股價飆九成

股份方面，跟大家分享一隻年內倍升股份哈爾濱電氣(1133)。筆者持有此股大概已接近5年，當日看好之原因純粹是憧憬私有化，亦曾在本欄向大家分享；雖然至今依然未見相關消息，但由於去年交出一份超預期之成績表，刺激股價今年至今大升近九成。

哈爾濱電氣2021年度虧損曾達到41億元(人民幣，下同)，主要是進行大額減值所致；其後幾個年度經營狀況持續有改善，主要受惠於營運效率顯著提升，以及受惠抽水蓄能等概念。事實上，若以去年股東應佔盈利達到17億元計，現價市盈率仍不足6倍，

益線性預測，而是在長期資訊積累達到某一臨界閾值後，投資者對資產收益的整體概率特徵進行了重新認知與再評估。只有當新資訊的數量、頻率和持續性達到足夠水平，投資者群體的主觀預期才會系統性地發生轉變，從而導致市場價格體系出現明顯的波動。其次，國內外因素的共振進一步放大了預期突變的非線性特徵。2025年以來，國內外貨幣政策的同類共振，有效緩解了全球經濟下行的壓力，顯著提升了市場信心與投資意願。資本、技術、人才與資訊等要素流動順暢是預期轉變得以高效實現的關鍵支撐。此外，市場主體結構的變化也進一步放大了本輪預期重構的效應。同時，中東等海外資

哈爾濱電氣(1133)



估值依然相當吸引。不過最大考量還是業績是否能延續性。觀乎集團發電設備業務訂單仍相當充裕，另外國務院常務會議亦批准10台核電新機組，預期集團亦可分一杯羹。筆者暫會繼續持有該股，若其上半年業績對辦的話始會考慮持。 (筆者持有Meta及哈爾濱電氣股份。)

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

匯市分析

美聯儲降息預期升溫 美元料走弱

美國4月製造業景氣調查結果好壞參半。期內，美國4月標普製造業PMI終值持平報50.2，低於初值50.7，但保持於50水平上方。然而，供應管理協會(ISM)製造業PMI則由前值的49.0小幅下降至48.7。值得注意的是，兩項調查均顯示，關稅導致投入和產出價格上漲，反映出新的成本壓力；截至4月26日當周，首次申請失業救濟金人數上升至24.1萬人，高於預期的22.3萬人。此外，截至4月

19日當周，持續申領失業救濟金人數上升至191.6萬人，創2021年以來的最高。短期內，市場關注歐區4月CPI和就業數據以及美國4月非農就業報告等一系列經濟數據。

美元短線反彈，暫時重上100關口上方。短期內，隨着近日美元可信度問題成為焦點，同時市場估計美聯儲或下半年將繼續減息，我們繼續預期美元兌包括歐元、瑞士法郎和日圓在內的主要貨幣將走弱。最近美國公布

華僑銀行(香港) 姜靜 王灝庭

的數據一直弱於預期。消費者物價指數(CPI)、供應管理協會(ISM)製造業指數和服務業指數均呈現弱勢表現，新訂單和就業數據也意外下滑。就匯市而言，最終決定性作用仍是相對增長情況。若美國經濟增長大幅下滑，而世界其他地區的經濟增長保持穩定，隨着時間推移，美元最終仍會走弱。圖表上，近期美元指數98.00低位依然是關鍵支持水平。若突破該水平，不排除美元指數將迎來新一輪跌浪。下一級支持位在97.50及96.90水平。阻力位在100.80及101關口。



股份	昨收報(元)	目標價(元)
玖龍紙業(2689)	2.92	3.30
光大環境(0257)	3.54	3.95
中國建材(3323)	3.84	4.37
哈爾濱電氣(1133)	4.87	-

紅籌國企 高輪

張怡

中國建材(3323)連跌5個交易日後，適逢末期息於周三假期前除淨，惟股價當日卻不跌反升，而昨日更隨着市況進一步造好，該股收報3.84元，升7仙或近1.86%。由於母企早前曾以溢價大手回購H股，反映該股被低估已引起管理層關注，隨着股價已自年內高位回調，其估值偏低仍有待改善下，不妨考慮趁低部署收集。

業績方面，截至2024年12月底止年度，中國建材營業收入逾1,813億元(人民幣，下同)，按年下降13.8%。錄得純利23.87億元，倒退38.2%，每股盈利28.3分。末期息15.8分。上年同期派22.9分。

另外，截至2025年3月底止第一季度報，按中國會計準則，集團營業總收入366.37億元，按年下降1%。歸屬股東淨虧損由上年同期13.5億元收窄至5.17億元。

回購H股利好股價表現

儘管中國建材去年及今年首季業績未如理想，惟集團宣布溢價回購H股，則對股價構成支持。公司於去年12月初提出附條件現金要約，回購最多8.417億股H股，佔總股本9.98%；每股作價4.03元(港元，下同)，較上交易日收市價溢價15.14%，代價約33.92億元。

集團較早前的公告表示，回購要約完成已於3月12日註銷公司所回購的8.42億股H股，已發行H股總數由45.58億股減至37.16億股H股。而中國建材母公司一致行動集團於已發行股份的權益總額由約45%增至約50%。

受到母企溢價回購消息刺激，中國建材於3月中旬曾創出4.37元的52周高位。不過，隨着利好消息淡化，該股股價也告逐步回軟，近日退至3.66元水平始再現較佳的支持。由於中國建材現時市賬率僅為0.3倍，破淨情況嚴重可見一斑，作為央企背景的上市公司，情況料續具改善空間。事實上，國資委早前發布文件，要求央企將市值管理作為一項長期戰略管理行為，包括從併購重組、市場化改革、信息披露、投資者回報、股票回購增持等方面，加強控股上市公司市值管理。可趁股價走勢趨穩伺機收集，上望目標仍看52周高位的4.37元，惟失守3.66元支持則止蝕。

看好騰訊留意購輪29202

騰訊控股(0700)昨日走高至487.8元報收，升2.22%。若看好騰訊後市行情，可留意騰訊摩通購輪(29202)。29202昨收報0.157元，其於今年7月22日最後買賣，行售價540.5元，現時溢價14%，引伸波幅36.51%，實際槓桿10.78倍。

投資攻略

富達國際

美股前景未明 黃金成投資避風港

投資者關注美股後市走勢，觀望本周美國科技巨頭陸續公布業績，富達國際投資總監Tom Stevenson表示，美股現處今年2月高位及3月低位之間，部分大行對美股後市抱持樂觀看法，預期標普500指數年底前可望重上6,000點，美股經歷2023年及2024年連續兩年錄逾20%升幅後今年表現相對持平。

投資者情緒喜憂參半

目前投資者情緒憂樂參半，一方面基於所謂的「特朗普看跌期權」(Trump Put)，對美股後市感樂觀，另一方面因美國經濟看似放緩，甚至衰退機會增加，憂慮美股後市表現。「特朗普看跌期權」是指當美股跌至疲弱水平，美國總統特朗普預料會調整貿易及關稅政策，以提振市場情緒。其次，儘管未來數季美企盈利增長或放緩，惟市場對美企盈利增長預期仍合理，且估值已由近期高位回落，帶動樂觀投資情緒。支持升市預期的最後一個因素為企業債信貸利差收窄。早前受關稅消息衝擊，企業債與美國國債之間的信貸利差一度大幅擴闊，惟最近已收窄，顯示信貸分析師預期未來企業不會面臨太大困境。

美經濟衰退陰霾籠罩

至於對美股後市不太樂觀的論點主要有三。首先是經濟隱憂，高盛將美國經濟衰退率上調至45%，基於美國平均進口關稅率有望落墨於介乎10%至20%之間，遠高於年初的2.5%，此屬合理預測。這衍生出第二個論點，在此艱難的經濟環境下，企業盈利難免下調。目前市場已反映企業盈利將錄較高個位數增幅的預期，但過去歷史反映，即使經濟輕微衰退，企業盈利也會出現跌幅。最後一個論點為估值仍偏高，美股經過近期調整，市盈率回落至約19倍，雖為近年較低水平，但仍高於疫前五年約17倍的平均水平，也較自1980年以來於經濟衰退期間觸及的10倍市盈率高。假如企業盈利增長3%，配以疫前平均估值，標普500指數將由當前約5,500點的水平，下跌至4,500點。

股市存隱憂下，投資者疲於風暴中尋覓避風港，包括被受投資者追捧的黃金，上周金價一度突破每盎司3,500美元，創下歷史新高。儘管金價於創新高後回落，但黃金仍被投資者視為避險工具，尤其是於近年股票及債券走勢呈正相關的環境當中。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。