

股市 縱橫

韋君

大市高位整固 資金輪動成特色

港股昨天高開507點至23,169點，並升至23,197點（升537點）後掉頭回落，以全日低位22,691點收市，小升29點，成交增至2,400.5億元。相信部分投資者趁中國人民銀行降準減息公布後先行獲利，令已連升三周的港股出現回吐壓力。恒指未能企於50天線22,798點之上，形成高位整固，短期料在22,400至23,000點上落，資金換馬輪動將成特色。

北水在周二淨流入134.7億元後，昨天明顯在投資者趁好消息獲利下，淨流出41.78億元。不過，降準減息利好內銀內險股走強，建行（0939）淨流入5.3億元，連續兩天淨流入逾5億元。恒生中國企業（2828）淨流入23.11億元。

恒生科技指數收報5,200點，跌0.75%；國企指數收報8,242點，跌0.2%。阿里巴巴（9988）及小米（1810）跌逾2.5%，美團（3690）則升0.36%。

智慧農業發展提速 濰柴可留意

濰柴動力（2338）4月宣布，向港交所申請分拆濰柴雷沃智慧農業科技主板上市。集團早於2023年3月，向深交所創業板申請分拆上市，惟去年4月因市場環境終止該計劃，今次移師在港上市，迎合港交所加快內地科企

上市之外，有利集團估值上升。

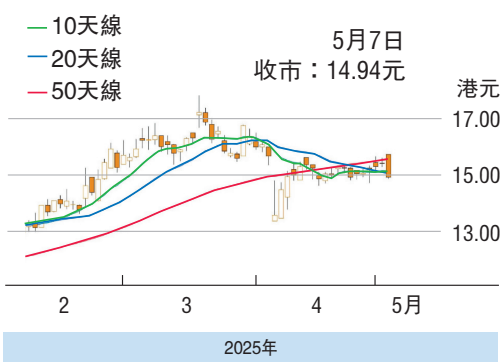
濰柴雷沃智慧農業科技，主要從事農業裝備的研發、生產及銷售，產品包括拖拉機及收穫機械。公司並與匯銀租賃合作拓展智慧農業機械等設備的租賃業務，正值中央大力推動智慧農業發展，智能機械等設備租賃，可助力智慧農業生產提速，業務前景樂觀。

首季賺27億增4.3%

濰柴動力日前公布今年第一季度業績，實現營業收入574.64億元（人民幣，下同），按年增加1.9%。股東應佔盈利27.11億元，按年增長4.3%，每股收益31分。

集團3月底公布2024年12月底止業績，營業額上升0.8%至2,156.91億元，股東應佔溢利增長26.5%至114.03億元。每股盈利1.31元，末期息0.347元。業績顯示，發動機營業

濰柴動力(2338)



額上升2.3%至489.72億元，佔總營業額22.7%，分部溢利增長34.7%至103.95億元。年內，發動機銷量為73.4萬台，變速箱銷量上升2%至85.3萬台，車輛銷量增長8%至80萬根。農業裝備營業額上升14.4%至183.45億元，分部溢利增加18.7%至7.96億元。智能物流營業額增加1.5%至887.26億元，佔總營業額41.1%，分部溢利增長21.4%至59.715億元。

濰柴昨收報14.94元（港元，下同），跌0.48元或3.1%，成交2,050萬元。現價市盈率10.7倍，末期息料在5月底6月初除淨，現價息率2.4厘，可在回調中分段收集，上望16.70元。

股市 領航

雲計算行業發展迅速 金山雲前景看俏



黃偉豪
嵐源世創家族辦公室(香港)
第一副總裁

雲計算行業正處於快速發展階段，市場規模持續增長。隨著數字化轉型的加速，企業對雲計算的需求不斷攀升，這為金山雲（3896）提供了廣闊的市場空間。同時，人工智能的興起，對雲基礎設施的性能和規模提出了更高要求，也為雲計算行業帶來新的增長機遇。

去年EBITDA扭虧為盈

從財務數據來看，公司2024年總營收達77.85億元（人民幣，下同），同比增長10.5%，展現出良好的業務拓展能力；當中公有雲服務營收為50.07億元，同比增長14.3%。毛利從2023年的8.50億元增長至13.41億元，毛利率提升至17.2%；非GAAP

下毛利為13.58億元，EBITDA扭虧為盈，2024年達6.39億元，而2023年EBITDA為負2.65億元，EBITDA利潤率為8.2%，表明公司成本控制和運營效率成效顯著（編按：金山雲2024年公司股東應佔淨虧損約19.67億元，較2023年的約21.84億元收窄）。

不過，公司資產負債率相對較高，截至2024年12月31日達到127.2%，相比2023年大幅上升，面臨一定債務壓力，在融資和業務擴張時可能受到限制。

金山雲一直以來重視技術研發，2024年研發投入達8.46億元，研發人員數量截至年底達到1,188人。在AI大模型領域積極布局，支持DeepSeek等模型，並聯合MiniMax推出MaaS互信推理方案，降低AI訓練成本；還推出面向AIGC數據清洗用例的雲原生全託管平台，以及低代碼解決方案的AI應用平台，不斷提升技術競爭力。

公司與小米集團、金山軟件及金山辦公等同系生態合作夥伴緊密合作，未來1-2年增

長有望受其有力推動。來自小米和金山生態系的收入同比增長36%，特別是在小米汽車業務中獲得認可，且小米和金山集團未來三年關聯交易收入上限達113億元，為業務增長提供保障。

需注意業務或有較大波動

金山雲所處雲計算行業前景廣闊，公司自身在業務增長、盈利能力提升、技術研發及生態合作方面有一定優勢，特別是AI業務增長迅速，未來有望受益於AI投資周期加速。但需留意，此類股份性質，不論是其股價，還是盈利能力，一般都有較大波動性。對於風險承受能力較高、看好雲計算行業長期發展的投資者，可適當關注並逢低布局；而風險偏好較低的投資者，建議等待公司盈利進一步穩定後再做決策。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

證券 分析

中泰國際

信達生物（1801）2025年一季度產品銷售收入略超預期。公司一季度產品銷售收入同比增加超40%至超24億元（人民幣，下同），主因：

1）腫瘤藥達伯舒的銷售收入維持快速擴張，一季度銷售收入同比增加17.8%至1.38億美元（約10.0億元人民幣）；2）公司一季度新增獲批四款新藥，包括腫瘤領域的達伯樂、奧壹新、捷帕力與甲狀腺眼病藥物信必敏，導致公司獲批的產品數量增加至15款。新上市產品一季度銷售情況很好，引領除達伯舒以外的產品銷售收入同比增加近六成至超14億元。

評級調整至「增持」

從一季度情況看，公司現有產品的終端需求強勁。我們預計2025-2027年預測收入將維持快速增長，由於一季度產品銷售收入略超預期，我們將2025-2027年預測收入分別上調1.8%、3.6%、3.7%，股東淨利潤預測分別上調1.7%、8.1%、5.8%。

根據調整後DCF模型，我們將目標價上調至60.00港元，反映盈利預測的上調。由於股價近期上漲，評級調整至「增持」。（摘錄）

風險提示：（一）藥品降價幅度可能超预期；（二）新藥臨床試驗及審批進度可能慢於預期；（三）新藥上市後推廣效果可能差於預期。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

觀望貿易協議動態 美元震盪待變

美元保持震盪下跌，主要由於美國總統特朗普聲稱持續推進的貿易談判一直未有顯著成果，引起市場憂慮情緒升溫，而歐元則在德國議會選舉保守派領導人默茨(Friedrich Merz)為總理後擴大漲幅。投資者仍在等待特朗普政府所說的正在與包括中國在內的其他國家談判的貿易協議的細節。

特朗普於早前的周日表示，一些協議將於本周宣布。此外，美國商務部周二報告稱，3月美國貿易赤字擴大14%，達到創紀錄的1,405億美元，因企業在特朗普徵收關稅之前增加進口。

接下來，市場將關注美聯儲香港時間周四凌晨公布的政策決定，預計聯儲將在會上維持利率不變。據倫敦證交所集團(LSEG)編製的數據，市場目前預計在7月會議上減息至少25個基點的可能性接近80%。

美元兌日圓技術走勢趨回升

美元兌日圓走勢，技術圖表所見，RSI及隨機指數自超賣區域回升，MACD指標上破信號線，預料美元兌日圓有望即將扭轉上月底以來的下跌態勢。較近阻力在145及50天平均線146.70日圓。以3月28日高位151.21開始的累

滬深股市 述評

興證國際

政策持續發力 A股震盪上升

5月7日，受利好政策刺激，A股三大指數震盪收漲。截至收盤，上證指數收報3,342點，漲0.8%；深證成指收報10,104點，漲0.22%；創業板指收報1,996點，漲0.51%。兩市共成交金額1.5萬億元（人民幣，下同），比上一交易日增加1,406.25億元。個股漲跌比例為1.77：1，上漲3,293家，下跌1,891家；其中漲停101家，跌停15家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額保持約1.8萬億元水平。

市場昨天消息面信息集中釋放。首先，「一行一局一會」重磅發布一攬子金融政策支持穩市場穩預期。其中，央行發布涉及降息降準及調降公積金貸款利率等十項政策；金融監管總局的八項增量政策圍繞地產、外貿、險資入市等重要領域；證監會提出全力支持中央匯金發揮類平準基金作用及著力服務新質生產力發展。其次，中方確認同意與美國就貿易問題展開接觸，貿易戰風險有所緩解。

受上述利好消息刺激，三大指數悉數高開，成交量放大；大盤指數盤中雖一度回落，但仍以上漲收盤。

宜續聚焦內需和科技方向

盤面上看，銀行、券商等大金融板塊發力，地產整體走強；此外，軍工板塊受外部印巴交火等地緣政治因素影響集體爆發。AI、算力等昨日走高板塊今日則出現調整；板塊加速輪動。市場宏觀壓力和政策對衝下的宏觀背景不變，關注外部關稅談判、內部政策落地的推進節奏，策略上繼續聚焦內需和科技方向，逢低配置。

計跌幅計算，61.8%的反彈幅度為146.85日圓。下個關鍵參考148及149.40日圓。支持位將會回看142.50及142日圓，下一級料為140.40以至139.80日圓水平。

美元兌瑞郎自0.80關口附近大幅回升，周二持穩於0.82瑞郎水元。瑞士央行總裁施萊格爾(Martin Schlegel)表示，瑞士央行已準備好干預匯市，甚至將利率降至零以下，以防止通脹率低於物價穩定目標。

美元兌瑞郎走勢，技術圖表見MACD指標正上破信號線，5天平均線上破10天平均線形成黃金交叉，預料匯價短期可先作走穩。較近支撐預料在0.81及0.80瑞郎關口，下一級看至0.78瑞郎。至於阻力位先會回看0.8340瑞郎，之後預計阻力在0.84及0.85瑞郎水元。



股份

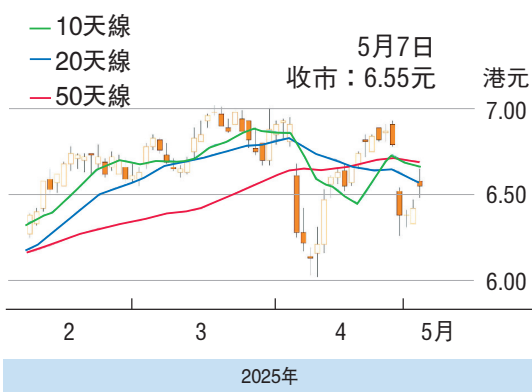
目標價(元)

股份	昨收報(元)	目標價(元)
濰柴動力(2338)	14.94	16.70
金山雲(3896)	7.45	-
建設銀行(0939)	6.55	7.20
信達生物(1801)	52.30	60.00

紅籌國企 窩輪

張怡

建設銀行(0939)



股息率吸引 建行走勢趨穩

建設銀行（0939）早前所公布今年首季業績，表現遜於市場預期，更遭多間大行唱淡，因而觸發較明顯的調整。該股於上周三（4月30日）出現裂口式下跌，曾低見6.26元，最後收窄至6.38元報收，單日仍跌6%。不過，觀乎過去的3個交易日，建行呈1平收兩上升的趨穩走勢，股價昨收報6.55元，升0.13元或2.03%，因其有較吸引的股息率，料該股後市仍有望逐步收復失地。

業績方面，截至今年3月底止首季，建行錄得純利833.51億元（人民幣，下同），按年跌3.99%，每股收益33分。年化加權平均淨資產收益率10.42%，下降1.17個百分點。季內，利息淨收入1,419.23億元，按年減少5.21%。淨利息收益率為1.41%，按年下降16個基點。非利息淨收入440.67億元，按年減少3.26%。手續費及佣金淨收入374.6億元，按年減少4.63%。

季內，集團經營費用442.78億元，按年減少5.07億元。成本收入比按年上升0.86個百分點至22.97%。減值損失481.37億元，按年減少0.1億元。按照貸款五級分類劃分，不良貸款為3,581.36億元，較上年末增加134.45億元。不良貸款率1.33%，較上年末下降0.01個百分點。撥備覆蓋率為236.81%，較上年末上升3.21個百分點。貸款撥備率為3.14%，較上年末上升0.02個百分點。

建行派發的首季業績後，多家大行紛紛加入唱淡行利，惟個別大行仍建議買入。美銀證券的研究報告指出，建行首季業績符預期，利潤及盈利壓力應在首季後消除，維持其盈利預測不變，將H股目標價由7.95元（港元，下同）升至8.33元，基於資產負債表強勁和股息率（5.6%）吸引，維持「買入」評級。

就估值而言，建行往績市盈率4.69倍，市賬率0.49倍，在同業中不算貴，而股息率6.64厘則具吸引力。趁股價沽壓收斂跟進，上望目標仍看52周高位的7.2元，惟失守近日低位支持的6.26元則止蝕。

看好建行留意購輪13108

若看好建行後市行情，可留意建行摩通購輪（13108）。13108昨收報0.135元，其於2026年5月15日最後買賣，行使價6.61元，現時溢價11.22%，引伸波幅40.59%，實際槓桿4.4倍。

投資 觀察

貿易戰下中國海空運輸表現料堅挺



曾永堅
稼盛資本投資總監

由美國發動的全球貿易戰已逾一個月，市場高度關注中國海關總署將於本周五（9日）發布的4月進出口數據，市場預計貿易戰將拖累中國出口。儘管如此，內陸交通部近期的數據顯示，中國4月港口的實際出貨量似乎並未受到關稅戰影響。

根據國家交通運輸部周二（6日）的數據顯示，截至今年4月27日的一周，全國港口共處理貨櫃670萬個。若轉述彭博據上述數據的計算，這項數據按年增長7%。此外，再根據彭博的分析，由於海運佔中國對外貿易運輸的絕大多數，這組數據預示着即將於周五公布的4月出口數據仍將表現堅挺。

另一邊廂，4月份中國的空運表現同樣穩健。截至4月27日的四周內，國際貨運航班數量按年激增30%。估算這很可能受惠於希音和Temu等電商平台期間銷售激增，兩家電商平台趕於今年5月2日小額包裹免稅政策終止前出貨。

按照彭博作調查的經濟學家預估，中國4月出口將按年增長2.5%，若果4月出口表現實際如是，雖然較3月的12%增幅呈現顯著放緩，但在美國大幅加稅的背景下仍實屬不錯的表現。然而，中美貿易的實際流量已下滑。若根據彭博船運追蹤數據顯示，近期停靠中國港口並駛往美國的貨輪數量已從4月中旬的73艘驟減至當前的47艘。值得注意的是，上述海運和空運的官方數據發布時間已延後近一周。

製造業外需訂單趨收縮

事實上，中美關稅戰於製造業的影響已逐步浮現，國家統計局的4月製造業採購經理指數（PMI）按月下降1.5個百分點至49，當月於早前連續兩個月擴張後重陷收縮區間。當中，反映外需的新出口訂單指數驟降至44.7，屬2022年12月以來低點。

（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益）

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。