

股市縱橫

韋君

恒指初守22700 整固市料持續

港股昨在6月首個交易日走勢偏軟，而成交顯著縮水。綜合而言，美官員關稅言論引發憂慮情緒，大市借勢調整，恒指50天線22,737點初獲支持，但在低成交下尚待考驗。本周美國就業數據及聯儲局褐皮書公布等將構成大市觀望因素，短期港股料反覆整固為主導，而10天線23,460料成短線回升阻力。

恒指昨早低開246點後，先後失守23,000點及22,700點兩個關口，最多跌621點低見22,668點，午市呈反彈走勢，尾市高見23,163點，收報23,157點，全日跌131點或0.57%，成交金額只有1,452億元，較上周五大減46%，主要受周一內地休市缺乏北水交投影響。

恒指分類指數全面回落，以地產指數跌1.43%較大；金融指數跌0.68%。此外，國企指數回落0.86%。科技指數跌0.7%，騰訊(0700)尾市收復失地，收報498.40元，成為大市重上23,000關主要功臣。美團(3690)、比亞迪(1211)、建行(0939)跌逾1.6%至1.88%壓力較大。小米(1810)則逆市升1.27%收報51.60元，表現突出。

大超賣或吸引北水 中建材可吼

建材龍頭中國建材(3323)在昨日呈現超

跌回穩走勢，在過去兩個月大超賣下，料吸引今日(3日)北水復市趁低收集。

中國建材為央企，在港上市19周年，昨收市市值129億元，市淨率僅0.27倍。集團主營水泥、商品混凝土、石膏板、玻璃纖維、風電葉片、輕鋼龍骨的產銷，並提供水泥技術裝備工程系統集成服務。

最新動向方面，中建材上周公布，擬發行2025年面向專業投資者公開發行科技創新可續期公司債券(第三期)，發行規模不超過13億元(人民幣，下同)，擬在上交所上市。

財務穩健 料受惠基建需求回暖

中建材今年首季業績持續失利，直接拖累估值表現。集團4月底公布，截至3月底首季業績，營業總收入366.37億元，按年下降1%。股東應佔虧損由上年同期13.5億元，收

窄至5.17億元。另一方面，中建材附屬北新建材(000786.SZ)首季度實現營業收入62.46億元，按年增加5.1%。股東淨利潤8.42億元，增長2.5%，每股收益49.8分。北新建材上市市值466.8億元。

中建材過去3個年度表現大倒退，由2021年度盈利162.18億元按年增29%，到2022年度大降51.2%至79.62億元，2023年度盈利進一步降至38.63億元，按年跌幅52.5%。

中建材2024年度收入1,813億元，下跌13.8%；盈利23.87億元，再跌38.2%，每股盈利0.283元，末期息0.158元(已除息)。每股現金流2.75元，而去年12月底資產負債比率60.62%，財務穩健。

集團盈利已連續3年急速下滑，今年首季雖虧蝕逾5億元，但較上年度已大幅收窄，在房地產市場回穩及基建增長下，預示下半年度恢復增長可期。

中建材昨低見3.36元(港元，下同)，收報3.47元，跌3仙或0.85%，成交金額3,690萬元。股價已回落至今年1月中自3.30元升至3月4.28元那輪升浪的起步點，加上現水平的14天RSI跌至33.7超賣區，現價市盈率11.5倍，息率4.9厘，可收集博技術反彈，上望4元水平。

股市領航

經營利潤基礎穩健 太古宜長線投資



曾永堅

橡盛資本投資總監

太古A(0019)擁有優質而分散風險的業務與資產組合，儘管全球宏觀經濟前景於美國的關稅戰陰霾下仍具一定程度的不確定性，但集團的內地及香港地產相關業務已初呈穩定下來的跡象，而預計航空與飲料業務將持續呈現增長表現，繼而替集團提供一定程度的經營溢利基礎。

經濟前景憂慮降減 估值有望回升

以集團每股賬面淨值187.3元計算，現價(66.85元)折讓近六成五，預計隨未來市場對宏觀經濟前景憂慮降減以及集團未來經營溢利呈回升，令資產淨值預測將被調高而對比股價折讓預測將收窄，建議讀者作長線投資，12個月目標價為95港元。

太古旗下主要業務大致分為四個領域：1)地產發展與投資-當中包括通過太古地產(1972)於香港及內地核心地區從事物業發展、投資與管理，另旗下投資組合亦包括美國邁阿密的項目；2)航空業務-主要通過持有

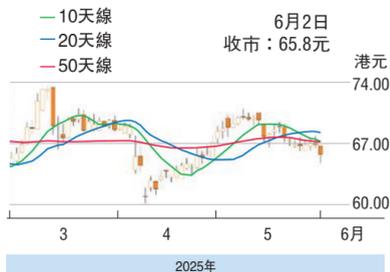
國泰航空(0293)及香港飛機工程與香港空運貨站組成；3)飲料業務-持有許可權於中國及部分東南亞國家製造、推廣與分銷可口可樂公司的產品；4)貿易與實業領域-主要由太古資源集團、太古汽車集團與太古糖業公司組成。

連續第四年增加派息

截至去年12月底止的2024年度業績，若扣除投資物業公平值變動及重大非經常性項目後，太古於去年錄得經常性基本溢利92.84億元，而2023年則為104.49億元，按年跌11%；2024年收益為819.7億元，按年跌13.6%。集團延續其漸進式股息政策，普通股每股股息提高5%至3.35元，展現連續第四年增加派息。

2024年期間來自地產部門的應佔虧損為6.41億元，2023年則為應佔溢利21.31億元，當中包括當年公平值虧損(未計遞延項但計及非控股權益)62.77億元(2023年則為44.32億元)，主要來自兩個年度的香港辦公樓組合。太古地產(1972)當年應佔經常性基本溢利為52.72億元，較2023年溢利59.42億元減少11%。跌幅反映香港的辦公樓物業租金收入下跌。

太古股份公司A(0019)



國泰航空於2024年錄得98.88億元溢利，按年升1.01%；太古可口可樂於2024年錄得經常性溢利13.88億元(2023年為23.94億元)。溢利減少主要是由於2023年下半年出售美國太古可口可樂，而部分影響被新收購的泰國及老撾專營公司帶來的溢利貢獻所抵消。此外，太古可口可樂內地業務去年的經常性溢利上升11%。集團管理層表示將會繼續於東南亞尋找飲料業務拓展機會，預計該領域業務將進一步擴張。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益)

紅籌國企 高輪

張怡

股息回報吸引 滬杭甬候低收集

港股在6月首個交易日先急跌後逐步收窄，觀乎個別公路股全日的抗跌力尚佳，當中以江蘇寧滬(0177)表現較為突出，曾高見10.22元，有漸逼近高位10.46元之勢，收報10.20元，仍升0.21元或2.1%，亦令10天線失而復得。

此外，浙江滬杭甬(0576)則現先跌後回升的走勢，早市一度低見6.13元，為4月初以來低位，最後以6.3元，升8仙或1.29%，現價雖受制於多條平均線，但因早前公布的今年首季業績符預期，本身估值在同業中並不貴，加上股息率也具吸引，在個別同業已發力炒上下，該股也不妨考慮趁低收集。

業績方面，截至2025年3月31日止一季，滬杭甬收入為4.364億元(人民幣，下同)，

較2024年同期的4.002億元增長。毛利達1.904億元，較上年同期的1.723億元增長。儘管證券投資收益有所下降，集團溢利仍達1.978億元，較2024年同期的1.750億元增加。每股盈利為24.68分(基本及攤薄)。

此外，集團非流動資產為74.293億元，流動資產為161.692億元，淨流動資產為36.337億元。現金流方面，集團經營活動流入現金淨額為1.095億元，投資活動現金流出淨額為3.893億元，融資活動現金流入為992萬元。期末現金及現金等價物為19.126億元。

摩根大通發表的研究報告上調滬杭甬目標價4%，從6.8元(港元，下同)升至7.1元，維持「增持」評級。摩通指出，現保守預計該公司2025/2026財年收入和稅後淨利潤(NPAT)複

合年增長率(CAGR)同比增2%-3%。股息方面，預計該公司每股股息持平，2025/2026財年股息率料為6.5%，在內地同行中已經算最高。

就估值而言，滬杭甬往績市盈率6.45倍，市賬率0.77倍，同業中並不貴，股息率6.62厘也具吸引力。趁股價調整期收集，博反彈目標為52周高位的7.34元，惟失守6元關則止蝕。

看好寧德留意購輪16832

寧德時代(3750)昨日大部分時間均表現向好，收報309.6元，升2%。若看好寧德後市反彈行情，可留意寧德法興購輪(16832)。16832昨收0.12元，其於2025年11月6日最後買賣，行使價為448.2元，現時溢價48.64%，引伸波幅56.39%，實際槓桿5.53倍。

英皇金融集團 黃楚淇

近阻力估計在25天平均線144.50及145日圓，下一級看至146.30及147.80日圓。

加拿大首季經濟增長優於預期

在加拿大方面，上周五公布的數據顯示，加拿大第一季經濟增長快於預期，主要是受出口推動，因為美國公司趕在特朗普總統的關稅實施前囤積貨物。加拿大統計局稱，第一季度國內生產總值按年率計算增長了2.2%，而上一季度的增長率下調後為2.1%。這是加拿大央行本周三做出利率決定前的最後一個經濟指標。

美元兌加元上週跌破1.38的技術底部，打破了近月來的築底局面，預料短期仍見進一步延伸跌勢。其後目標預估在1.3680及1.36加元水平，下一級參考1.35加元，之後關注去年9月低位1.3418加元。阻力位回看1.38及25天平均線1.3870加元，關鍵為近期未能突破的1.40加元關口。

金匯出擊

加元續呈強勢 關注加拿大本周議息

美元兌日圓尚處於低位遊走，投資者消化貿易關稅以某種形式繼續存在的可能性，即使美國總統特朗普正面臨一場有關其徵收關稅權力的法庭鬥爭。在美國一家貿易法院裁定特朗普在徵收關稅時越權並下令立即停止徵收關稅一天後，聯邦上訴法院周四暫時恢復了特朗普最全面的關稅措施。

白宮貿易顧問瓦羅上週四表示，如果特朗普政府最終在貿易政策的法庭鬥爭中敗訴，將尋求通過其他手段來徵收關稅。投資者擔心關稅將導致經濟增長放緩並重燃通脹，儘管在同中國和歐盟談判貿易條款時達成了暫緩對其加徵關稅的協議，降低了對美國經濟前景的悲觀情緒。

另外，上周五公布的數據顯示，美國消費者

支出在4月份小幅增長，是為應對進口關稅帶來的價格上漲而採取的搶購措施有所放緩，而當月通脹略有降溫。另一份報告顯示，4月份美國商品貿易逆差大幅收窄，原因是關稅實施前搶先進口的提振作用減弱。本周五即將公布的5月份就業報告將受到密切關注，以尋找勞動力市場疲軟的跡象。

美元兌日圓技術走勢趨跌

美元兌日圓走勢，技術圖表所見，MACD指標下破訊號線，而匯價亦已跌破25天平均線，當前的一個重要依據為142日圓水平，若再下破此區，預料美元兌日圓可迎更劇烈的跌勢；其後支撐將參考140日圓關口以及去年9月低位139.56日圓，進一步指向138日圓水平。較



股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國建材(3323)	3.47	4.00
太古股份公司A(0019)	65.80	95.00
浙江滬杭(0576)	6.30	7.34

投資觀察

業務向好估值不貴 結麗控股值得留意



岑智勇 梧桐研究院分析員

在美國關稅及貿易協議消息干擾持續下，周一恒指低開246.67點，早段走勢反覆偏軟，曾跌至5月9日以來低位，一度失守50天線(約22,736點)，其後反彈，最終收報23,157點，以陽燭近「錘頭」收市，反映50天有一定支持作用。MACD熊差擴闊；全日上升股份603隻，下跌1,137隻，整體市況偏弱。

由於A股假期休市，港股通暫停，故成交只有1,452.45億元。國指及恒科指分別跌0.86%及0.7%；三項指數都下跌，以國指走勢較遜。

澳門5月博彩收入211.9億澳門元，按年升5%，按月升12.4%，為今年以來最高單月收入，亦是2020年1月以來單月新高。2025年首5個月計，澳門博彩收入977.1億澳門元，按年升1.7%。金沙中國(1928)及銀娛(0027)分別升4.28%及1.796%，皆為表現較佳的恒指成份股。內銀股偏軟，其中建設銀行(0969)跌1.705%，是拖累國指的原因之一。

個股方面，結麗控股(2209)的主要業務為從事採購亞洲時裝與生活時尚、美容及娛樂產品，並向全球客戶銷售有關產品。

集團在2024財年的收益增加約71.7%至約3.46億美元。YesStyle及其他平台的零售收益增長67.4%至約2.66億美元，而批發收益增加100.2%至約7,767萬美元。另一方面，Asian Beauty Wholesale於2024年佔總收益的22.5%。期內淨溢利上升1.5倍至約1,904萬美元，淨利率由去年度的3.8%升至5.5%。

集團的非核心市場，即美國、英國、澳洲及加拿大以外的國家及地區的收入佔比達50.2%，高於去年度的39.7%。自2023年，非核心市場的收益增長亦持續超越核心市場，非核心市場在2024年的增長約117%，高於核心市場的41.9%。

集團的非核心市場包括歐洲：法國、德國、意大利、荷蘭、西班牙、波蘭、希臘及比利時；拉丁美洲：墨西哥、智利及秘魯；中東：阿拉伯聯合酋長國及沙特阿拉伯王國。

多元市場降風險

近日美國政策風險提高，集團有效分散市場，有助避免過度集中某一市場的風險。集團旗下YesStyle專注於亞洲美容產品，得以借力韓國美容產品(K-Beauty)去開拓市場。

近日集團股價向好，並在金融科技系統出現信號。集團現價市盈率約13.5倍，在同業中處中下水平，值得留意。

(筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

宏觀透視

中泰國際

中美博弈逐漸向非貿易領域蔓延，外部不確定性重新上升，市場也在重新評估關稅前景。

近期港股多有焦點新股上市，但港股市未有明顯增量資金，IPO或帶來部分資金虹吸效應。綜上，當前港股內外均缺乏積極催化劑，美債利率高位震盪也約束港股估值進一步回升的動能。內部經濟弱修復底色不改，外部壓力仍在升溫的背景下，市場或面臨技術性回踩(支撐位22,500點)。策略上建議保持「防守反擊」思路，短期以高分紅防禦板塊(電訊、公用事業、能源)為主，關注外部貿易博弈反覆或帶來消費電子、出海鏈條及部分科網巨頭的彈性。

美股方面，當前美股面臨高估值壓力(標普500預測PE達21.6倍，處於七年81.3%分位數)，企業盈利下修趨勢未止，與經濟韌性、政策風險的交織：一方面，儘管美國經濟短期仍有韌性，但消費動能明顯放緩(4月個人消費支出環比僅升0.2%)，反映居民因關稅及政策不確定性轉向謹慎，而美聯儲在通脹黏性考慮下，仍對降息保持觀望態度；另一方面，政策不確定性加劇——關稅司法拉鋸、俄烏衝突升級及美國政府債務風險升溫，均壓制風險偏好。策略上，防禦性板塊(必選消費、公用事業)因低宏觀敏感度受資金青睞，同時可做多波動率指數期貨或ETF，高估值科技股缺乏高催化劑，需待回調布局。

美債利率料維持高位震盪

至於美債，近期債市拍賣需求牽動收益率波動，上週日債和美債拋壓暫緩，十年期美債收益率略微回落至4.4%左右震盪，但市場對美國政策和財政不確定性的擔憂不減。美國國際貿易法院叫停特朗普政府關稅，儘管經上訴後關稅暫時繼續生效，但體現美國政策不確定性仍高。美債利率料仍維持高位震盪，一方面，特朗普政府仍有較大空間堅持其貿易政策，高關稅對通脹帶來的壓力，也使得降息預期不斷延後；另一方面，美國財長強調債務上限問題需在8月前解決，解決後也有進一步推高利率的風險。維持10年期債息或維持4.3%-4.8%區間震盪，可繼續在此區間交易美債。(摘錄)

風險提示：國際形勢複雜多變；政策效果不及預期；地緣政治風險加劇。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。