股市縱橫 韋君

內險內銀領漲 大市重上23500點

內地與香港快速支付系統互聯互通（簡稱跨境支付通）將於本月22日上線運行，消息刺激下內險內銀板塊明顯上漲，支撐港股大市昨日反彈。港股昨周末市高開54點後全日向上，高見23,538點，升301點，並以23,530點收市，全日升292點或1.26%，成交2,224.23億元。全周計，恒指回落362點，為6月市連升兩周後回調。

中國人民銀行及香港金管局宣布跨境支付通周日（22日）正式啟動，帶動恒指金融分類指數急升1.98%居各指數之首，建行(0939)及工行(1398)分別升3.3%和2.8%，國壽(2628)及平保(2318)分別升4.7%和2.9%。恒生科技指數反彈0.88%，騰訊(0700)收復500元關，收報505.50元，反彈1.5%。北水淨流入15.51億元，連續第18天淨流入。

基金建倉 光大環境走強

近日中東局勢惡化升溫，部分資金轉移流入環保龍頭股，光大環境(0257)得益於政策有利現金流持續上升、派息比率提高，成為投資基金建倉對象，按現時估值續可看好。

光大環境為老牌紅籌股，昨天收市市值244.5億元。屬央企的中國光大集團股份持有43.08%股權。光大環境持有光大綠色環保(1257)69.7%；持有光大水務(1857)72.87%。

光大環境主要在內地從事環保能源項目建造及運營；環保水務項目運營；綠色環保項目建造及運營等業務。截至2024年12月底，集團環保能源共落實投資項目283個，涉及總投資988.92億元人民幣，以及另承接2個委託運營項目、2個EPCO項目及其他輕資產業務，總設計規模為年處理生活垃圾5,415萬噸、年上網電量184.53億千瓦時、年處理餐廚及廚餘垃圾317萬噸及年供應蒸汽191萬噸。

政策面上，中央推出6萬億元人民幣置換地方債，有助地方政府處理政策層面的資金補貼，光大環境的應收賬大為改善。申萬宏源研究日前發表報告指出，光大環境去年應收賬款增速明顯放緩（截至2024年底，公司應收賬款為211億港元），該行認為主要得益於國補加速下發。公司年度國補約38億元人民幣/年。公司自由現金流（FCF）首次轉正至44.16億港元，且未來有望進一步提升，公司分紅提升潛力突出。

資料顯示，光大環境2024年12月底止業績，股東應佔盈利33.77億元（港元，下同），按年跌23.8%；每股盈利54.98仙，全年派息0.23元，派息比率41.83%，高於歷史比率逾3成水平。值得一提出的是，去年盈利下跌主要是包括一次性的資產減值影響。今年上半年業績將於8月底公布，投資基金看好其業績增長及派息率上升前景，已有偷步建倉的跡象。

估值吸引 可伺機跟進

光大環境昨收報3.98元，升5仙或1.27%，成交8,670萬元。現價市盈率7.2倍，預測6.5倍（相當今年盈利升約10%），市淨率0.51倍，估值吸引，若升上預測市盈利率7.5倍計，股價料見4.50元，投資者可續持有或伺機跟進。

股市領航

壽險業務轉型成效顯著 中國太保可吼

潘鐵珊
香港股票分析師協會副主席

中國太保(2601)於2024年營業收入達4,040.89億元（人民幣，下同），同比增長24.7%；歸母營運利潤344.25億元，較上年增長2.5%：歸母淨利潤449.60億元，同比大增64.9%。

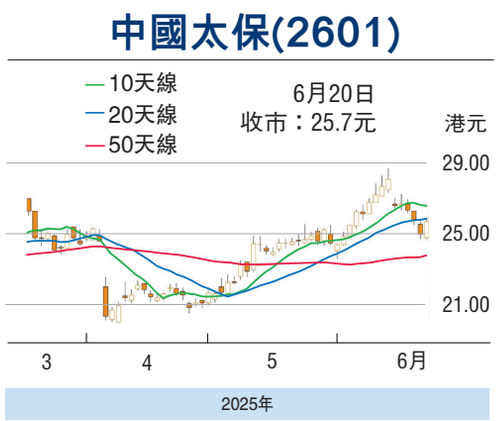
從險種業務來看，該集團壽險業務轉型成效顯著。2024年太保壽險實現規模保費2,610.80億元，同比增長3.3%，新業務價值132.58億元，同比增長20.9%，新業務價值率16.8%，同比提升3.5個百分點。

代理人管道規模保費2,024.79億元，同比增長3.6%，新業務價值同比增37.1%；銀保管道規模保費409.02億元，同比增7.4%。這表明壽險業務在管道多元化布局下，整體業務穩步上揚，且新業務價值的大幅提升彰顯了業務結構的優化與長期盈利能力的增強。

財產險業務方面，2024年太保產險原保險保費收入2,012.43億元，同比增長6.8%，承保綜合成本率98.6%，車險、非車險均保持承保盈利。在車險綜合改革深化、非車險競爭激烈的市場環境下，依舊行穩致遠，業績增長的同時，成本控制得當，盈利能力穩固，彰顯了其在風險管控與市場經營方面的卓越能力。

受惠政策推動 去年投資收益倍增

在投資端，2024年中國太保實現總投資收益1,203.94億元，同比增長130.5%，總投資收益率5.6%，同比提升3.0個百分點，受「924」系列政策推動，投資收益大增，為整體利潤的大幅提升提供了強勁動力。集團管理資產規模達35,426.60億元，較上年末增長21.2%，資產規模的快速擴張與投資收益的顯著增長，體現了集團資產負債管理的有效性與投資能力的不斷提升，也為未來的業務發展奠定了堅實的資金基礎。



整體而言，中國太保在業務發展、投資管理等多方面均呈現良好的發展勢頭，未來可持續發展能力較強。可考慮於26.15元（港元，下同）買入，上望28.70，跌穿24.50元止蝕。

（本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國太保(2601)	25.70	28.70
哈爾濱電氣(1133)	6.07	–
中銀香港(2388)	35.40	40.00

板塊透視 耀才證券研究部總監 植耀輝

哈爾濱電氣宜觀望中期業績

港股本周走勢有點「走樣」，恒指一度回落至23,200點附近，昨日有所反彈，不過全周計恒指仍累跌362點或1.5%，科指則跌超過2%。整體大市氣氛感覺有點虛怯，始終大市升至24,000點後無力再上，加上不確定性因素持續增加，相信短期內恒指又會回歸早前，亦即23,000-24,000點上落階段。至於影響市況因素，中東局勢無疑相當複雜，尤其是一旦美國正式插手，局面將有機會無限升級，不過觀乎市場反應現時仍算冷靜，所以只須密切留意事態發展。

另外，聯儲局議息後維持息率不變，「鮑Sir」（鮑威爾）續指關稅因素令息口去向不明朗。其實根據聯儲局最新經濟展望，美國今年國內生產總值（GDP）增速由三月時的1.7%下調至1.4%，不過核心PCE卻由2.8%上調至3.1%，以此看當局減息空間仍相當有限；何況最大變數仍是關稅 — 現時距離7月初之所謂「死線」不足兩星期，美國財長早前曾指關稅大限可以延期，對市場可能是一件好事，但一日關稅未正式落實，聯儲局又如何評估經濟前景以至息口決定呢？所以筆者仍傾向相信年內聯儲局將按兵不動。

山東墨龍炒味濃「跟風」須審慎

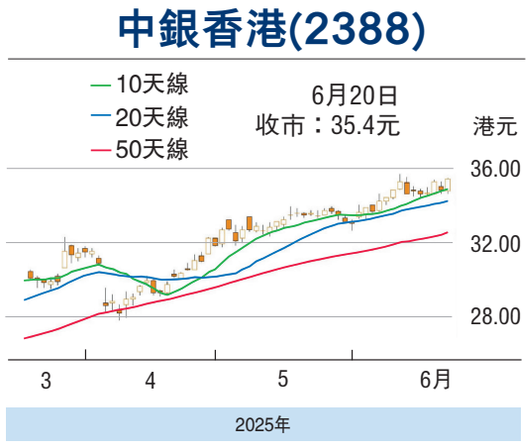
股份方面，先談山東墨龍(0568)。其股價自中東爆發戰事後急升，上周五（13日）一度急升1.6倍，本周亦持續有炒作，雖然昨日偏軟，不過全周計仍累升近29%。其業務（如抽油裝置）與能源有一定關連性，但股價狂升背後卻離不開北水炒作，而炒作程度更令人咋舌。當日（13日）其成交股數達到17億股，惟其H股總股數亦只得2.56億股而已，反映其轉手率有多頻密，更成為當日港股通成交最大股份。不過此類股份缺乏基本面支持，加上股價相當大波幅，短炒者「跟風」炒作尚可（惟要謹記落車時間），但一般投資者則不宜沾手矣。

另外亦想談談哈爾濱電氣(1133)。其股價近期創新高後有所回調，不過年內升幅已達到1.66倍。電氣設備股有資金追捧，加上核能概念刺激其股價續創高位，筆者對其未來發展及業績亦有相當憧憬；但亦正如前文所指，基於業績過往相當反覆，在信心不足下筆者一直也未再增持，當然由於持貨佔組合不多，故現時亦不會急於沽貨，亦會待中期成績表揭曉後再與各位跟進未來部署。

（筆者持有哈爾濱電氣股份）

紅籌國企窩輪 張怡

資本回報潛力佳 中銀香港呈強



港股連跌三日後，大市昨日出現較明顯的反彈行情，中資金融股再成升市的火車頭。中銀香港(2388)昨走高至35.4元報收，升0.6元或1.72%，創逾年的收市高位。由於中銀香港較早前公布的首季業績理想，股價走勢亦已呈強，在熱錢流入板塊強勢股的意慾仍強下，料其後市不難續有高位可見。

首季多賺16% 宣派息每股0.29元

業績方面，截至2025年3月31日止首季，中銀香港提取減值準備前經營溢利159.7億元，按年升約16%，按季升近30%，派第一次中期股息每股0.29元。提取減值準備前淨經營收入200.9億元，按年及按季分別升約13%及逾15%。首季減值準備淨撥備12.6億元，按年增加43%，由於對個別不良客戶撥備增提；客戶貸款及其他賬項年度化信貸成本為0.32%。

計入外匯掉期合約的資金收入或成本後，中銀香港淨利息收入按年升逾3%，平均生息資產增長逾8%。由於市場利率下降，集團淨息差按年收窄6個基點至1.55厘。受惠於股市氣氛回暖、投資及財富管理需求殷切，集團投資及保險業務帶動淨服務費及佣金收入按年升約35%。中銀表示，貸款質量保持穩定，減值貸款比率1.01%，流動性覆蓋比率、穩定資金淨額比率及資本比率都保持穩健。

就估值而言，中銀香港往績市盈率9.79倍，市賬率1.1倍，在同業中並不算貴，而股息率5.62厘，回報則具吸引。在股價向好勢頭已形成下，該股中線上望目標將上移至40元，惟失守50天線支持的32.8元則止蝕。

看好騰訊留意購輪29484

騰訊控股(0700)兩連跌後昨日隨大市反彈，收報505.5元，升1.59%。若看好騰迅後市向好行情，可留意騰訊國君購輪(29484)。29484昨收報0.07元，其於2025年10月21日最後買賣，行使價650.5元，現時溢價30%，引伸波幅35.71%，實際槓桿10.12倍。

證券分析 中泰國際

子不語有望重回增長軌道

子不語(2420)在2023年經歷了品牌梳理、清理庫存後和升級管理團隊後，2024年公司收入和盈利重回增長通道。預計庫存周轉從2023年的202天下降至2026年的152天，現金周轉明顯改善。我們的DCF模型導出公司目標價4.50港元。當前2025/2026年預測市盈率估值為10.9倍/9.7倍，目標價對應11.5倍預測市盈率。首次覆蓋給予「買入」評級。

深耕亞馬遜 開拓多渠道發展

公司產品主要在亞馬遜平台銷售，2024年來自於亞馬遜的佔比98%。亞馬遜的客戶擁有較強的消費力，且銷售的產品具有較長的生命週期和較高毛利。公司還將依託亞馬遜將銷售擴大至澳洲、歐洲和中東等地區。在品牌知名度提升下，同時帶動TikTok及Temu平台收入增長。2025年起，公司亦為核心品牌建立獨立自營網站，降低對單一電商平台的依賴性。

中美貿易的不穩定性將加大公司的運營成本，預計關稅對公司的毛利率約最大影響約3-4個百分點。如果90天暫緩期後關稅被恢復至最高水平，對公司毛利率的影響將在下半年顯現。公司正通過擴大獨立站銷售規模，轉移產能等措施降低關稅的影響。 **（摘錄）**

風險提示：1）市場競爭加劇；2）關稅的不確定性；3）單一平台過度依賴；4）存貨減值風險

滬深股市述評 興證國際

外部地緣疑雲籠罩 A股縮量回調

6月20日，市場縮量回調，三大指數收跌。截至收盤，上證指數收報3,359點，跌0.07%；深證成指收報10,005點，跌0.47%；創業板指收報2,009點，跌0.83%。兩市共成交金額1.09萬億元（人民幣，下同），繼上一交易日再縮量1,891.5億元。個股漲跌比例為0.42：1，上漲1,542家，下跌3,647；其中漲停53家，跌停21家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額1.8萬億元。

此外，昨港股市場回暖，中證港股通科技指數(931573.CSI)震盪修復，收漲0.89%。指數主要權重板塊方面，互聯網、汽車早盤高開震盪，下午承壓後回升；創新藥呈現明顯分歧，午後開啟修復翻紅。從估值看，中證港股通科技指數最新市盈率TTM為20.8倍，仍具備較高的配置性價比。

維持逢低布局高股息策略

盤面上，熱點輪動仍然較快，資金抱團銀行股；消息面，新華社「違規吃喝不能一刀切」言論發布，白酒板塊走強；光伏行業協會「限產保價」及行業大會密集召開提振下，固態電池活躍。

目前，外部地緣疑雲仍是市場重要利空因素，市場延續震盪格局概率較大。策略上，建議在中報業績窗口期，繼續逢低布局高股息及前期調整充分的電子、通信及機器人等方向。

行業分析 工銀國際首席經濟學家 程實

全球經濟四重系統性風險

2025年初，全球經濟經歷多年的衝擊後仍保持良好的韌性，然而，在貿易保護主義的逆風衝擊下，這一復甦慣性戛然而止，四重系統性風險壓制全球經濟增速。

一是貿易保護主義的持續深化。當前一輪大規模關稅政策已波及幾乎所有主要經濟體與核心產業，全球貿易秩序正在經歷系統性重構。關稅政策通過外需渠道迅速傳導至全球供給體系。若主要經濟體在下半年未能建立有效的協調機制，全球貿易疲弱態勢預計將進一步惡化，出口導向型國家增長壓力將持續上升。

二是宏觀政策工具的結構性困境。過去幾年，為應對疫情衝擊與地緣風險，財政與貨幣政策被大規模動用，全球宏觀政策已逐步逼近操作極限。2025年下半年，宏觀政策工具的結構性約束愈發顯著。地緣政治的撕裂、債務水平的抬升與通脹黏性的頑固，令各國面臨前所未有的兩難困境。財政政策方面，高額公共債務與長期財政赤字的積壓，使宏觀政策的協同空間大幅收窄。在利率高位滯留、再融資壓力劇增的背景下，財政整頓成為多數經濟體的迫切任務，但其推進的政治可行性與社會承受力均面臨嚴峻考驗。

貨幣政策方面，儘管整體通脹水平相比前幾年已有所回落，但部分經濟體仍面臨較強的價格黏性，尤其在貿易政策擾動和供給鏈錯配影響下，通脹目標難以真正錨定。更重要的是，貨幣政策的獨立性與有效性也在財政壓力的擠壓下逐漸收窄，使其在支持增長、穩定預期和重建信心方面的作用愈發脆弱。高債務、高利率與高通脹的組合，正在持續壓縮主要經濟體的政策空間。

三是信任機制的系統性弱化。無論是財政承諾、貨幣前瞻指引還是貿易協議，其政策效果均依賴執行環境的穩定性以及政策本身持續性和連貫性。而當前，貿易政策的不確定性正使得全球信任機制逐漸瓦解，將市場推向由恐慌情緒主導、不確定性放大的非理性周期之中，信任的喪失也使得各類公共政策面臨執行困境。

四是高估的資產價格對市場脆弱性的放大效應。在長期利差驅動與流動性支持的作用下，部分金融市場持續存在資產價格高估現象。雖然當前市場水平已部分調整，但部分市場估值仍處於歷史高位，一旦增長預期惡化，可能觸發資產價格非線性再定價與系統性拋售。2025年下半年，資產市場的定價穩定性仍將面臨持續考驗，波動風險可能階段性上升。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。