

股市 縱橫

韋君

大市持續升勢 外資補倉活躍

港股昨延續升勢。恒指早市初段偏軟28點後快速上揚，早市高見25,735點，升197點，午市保持高位反覆，收報25,667點，全日升129點或0.51%，成交保持暢旺，達2,948.11億元。大市連升五日，累漲1,167點或4.7%。大戶資金輪動繼續維持好市氛圍，部分外資基金補倉追入內險股、太陽能玻璃及光伏股、晶片股等。

潤燃大落後可博反彈

落後大市的燃氣板塊獲部分資金收集，估值處於八年低位區的華潤燃氣(1193，簡稱潤燃)有低吸博反彈價值。

潤燃昨天收市市值476.6億元，華潤（集

團）持股61.46%，為央企。集團透過內地附屬公司經營城市燃氣分銷業務，包括天然氣管道及壓縮天然氣加氣站，並銷售及分銷氣體燃料及相關產品。

集團在內地擁有276個城市燃氣項目，15個項目為省會城市，76個為地級城市和超過5,000萬戶的接駁用戶。2024年度，新開發工商用戶增加5.3萬戶；新增居民接駁用戶269.3萬戶。年內，燃氣總銷量增長2.9%至399.07億立方米。

潤燃2024年12月底止，股東應佔盈利40.88億元（港元，下同），按年下跌21.7%，每股盈利1.80元，派息0.95元，派息比率52.7%。期內，毛利率17.8%，下降0.4

個百分點。

有大行料中期少賺但派息穩定

集團今年上半年業績將於8月底公布。美銀證券研究部7月中旬發表報告指出，在與集團管理層電話會議後，預計其今年上半年盈利下降約38%至21.5億港元，原因包括：營運數據疲弱；更多成本分配從下半年轉向上半年。今年首五個月，燃氣銷量按年下降1%，其中住宅用氣增長4%，工業用氣下降3%至4%，商業用氣下降2%。每立方米利潤按年利潤按年上升1分至0.5元人民幣。接駁量按年下降20%。綜合服務收入按年下降8%。

不過，美銀預計潤燃全年盈利僅下降5%，維持中期及全年每股派息穩定，意味着4.7%的股息收益率，以及擬在9月初至12月底期間回購約3%已發行股份等。

潤燃昨收報20.60元，升0.10元或0.4%，成交1.14億元。近三年該股低位徘徊於19.92元至20元水平，亦為八年低位水平。現價市盈率11.4倍，息率4.6厘，市淨率1.16倍，估值偏低，具超跌博反彈價值，上望22.80元。

股市 領航

金沙中國整固後有望再上



黃德凡
金利豐證券
研究部執行董事

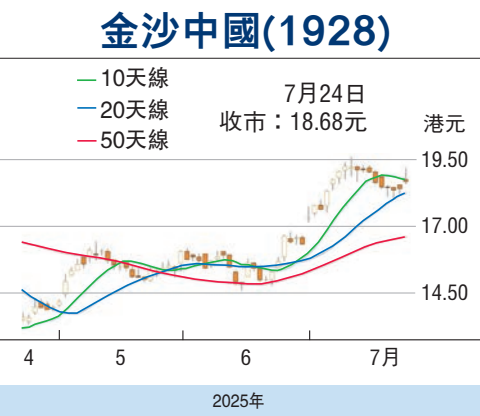
澳門盛事和娛樂活動持續舉行，接連有多場演唱會舉行，當中陳奕迅演唱會將於8月舉行，連同今年初實施珠海及橫琴的便利簽證政策，有助吸引更多旅客到訪澳門，憧憬帶動博彩收入。澳門博彩監察協調局公布，今年6月份澳門博彩毛收入210.64億澳門元，按年上升19%，按月下跌0.6%；而今年首6個月，澳門博彩毛收入1,187.71億澳門元，按年增加4.4%。

金沙中國(1928)經營並擁有澳門威尼斯人、澳門倫敦人、澳門巴黎人、澳門百利宮、澳門金沙。根據美國公認會計原則，截至2025年6月30日止第二季度，金沙中國的淨收益總額17.9億美元，按年增加2.5%，淨收入則倒退13%至2.14億美元，經調整物業EBITDA增加0.9%至5.66億美元。

公司控股股東Las Vegas Sands Corp. 主席兼行政總裁羅伯特·戈德斯坦(Robert G. Goldstein)表示，期望金沙中國2025年至2027年的季度經調整物業EBITDA可以達到6億至6.5億美元，年度經調整物業EBITDA將介乎26億至27億美元。

新酒店開業 收入貢獻可期

集團旗下新酒店倫敦人名匯已於4月起陸續投入服務，管理層表示，營運初期年度化收益已接近8億美元，有望帶動整體酒店收益率。今年第二季度，澳門威尼斯人的淨收益按年下跌23%至6.63億美元，經調整物業EBITDA下跌26%至2.36億美元；酒店入住率由2024年第二季的96.4%，上升2.2個百分點至98.6%，日



均房費為195美元。期內澳門倫敦人經調整物業EBITDA按年大增1.02倍至2.05億美元。另外，今年第二季度，經扣除資本化金額後的利息開支為1.94億美元，而去年同期則為1.86億美元；第二季的加權平均借貸成本為4.8%，按年下跌0.2個百分點。

可考慮18元以下吸納

走勢上，自6月中形成上升軌，7月11日升至19.6元後橫行整固，昨日10天線得而復失，MACD維持熊差距，惟STC%K線升穿%D線，可考慮18元以下吸納，目標阻力21元，不跌破16.5元續持有。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

滬深股市 述評

興證國際

A股續造好 近4400股上漲

7月24日，滬指站穩3,600點，核心指數齊上漲。截至收盤，上證指數收報3,605點，漲0.65%；深證成指收報11,193點，漲1.21%；創業板指收報2,345點，漲1.5%。兩市共成交金額1.87萬億元(人民幣，下同)，繼上一交易日縮量244.9億元。A股個股漲多跌少，漲跌比例為4.76：1，上漲4,391家，下跌914家；其中漲停79家，跌停2家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額約1.9萬億元。

申萬一級31個行業板塊僅銀行、通信及公用事業3行業收跌，其餘28行業收漲；美容護理、有色金屬、鋼鐵及商貿零售等板塊領漲。美容護理板塊漲3.1%，拉芳家化漲10.02%，愛美客漲6.45%；有色金屬板塊漲2.78%，板塊內龍磁科技漲15.14%，盛新鋰能漲10.03%，中科三環漲10.03%；鋼鐵板塊漲2.68%，包鋼股份漲10.04%；商貿零售板塊漲2.61%，中國中免漲10%。銀行板塊跌1.42%，板塊內齊魯銀行跌2.53%，民生銀行跌2.49%，中信銀行跌2.37%；通信板塊跌0.15%，大辰光跌8.54%；公用事業板塊跌0.09%。

周四離岸人民幣觸及7.1487兌1美元水平，為去年11月以來新高。A股大市微幅低開後震盪上行，滬指時隔三年半後再度收於3,600點上方，核心指數均收漲。個股呈普漲修復態勢。盤面上，午後市場繼續良性輪動，如我們所判，反內卷政策刺激下順周期板塊走強，期市迎漲停潮。

申請酒牌續期公告 AMAZING

現特通告：楊啓明其地址為九龍黃大仙穎竹街17號盈福苑27樓01室，現向酒牌局申請位於九龍高打老道廿三號景園國際地下A部份AMAZING的酒牌續期。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交九龍深水埗基隆街333號北河街市政大廈4字樓酒牌局秘書處。

日期：2025年7月25日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE AMAZING

Notice is hereby given that Yeung Kai Ming of Room 2701, Ying Fuk Court, 17 Wing Chuk Street, Wong Tai Sin, Kowloon is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of AMAZING situated at Portion A, G/F, The Cityview, 23 Waterloo Road, Kowloon. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Pei Ho Street Municipal Services Building, 333 Ki Lung Street, Sham Shui Po, Kowloon within 14 days from the date of this notice. Date: 25th July 2025

反內卷順周期板塊仍可吼

消息面，海南封關首次實現區域內進口「零關稅」，提振免稅店、旅遊等板塊走高。SEMI預測2025年半導體設備銷售額將創新紀錄，推動光刻機等芯片鏈震盪拉升。短期看，月底政治局會議窗口大盤向上趨勢不改，良性輪動態勢下市場呈震盪攀升態勢。策略上建議繼續關注產業、業績驅動方向，及反內卷順周期板塊等。



心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
華潤燃氣(1193)	20.60	22.80
金沙中國(1928)	18.68	21.00
中國中免(1880)	64.40	82.25

紅籌國企 窩輪

張怡

港股昨延續反覆攀高行情，投資氣氛向好，也令部分實力股的炒味轉濃，中國中免(1880)便為其中之一。中國中免昨曾高見66.6元，收報64.4元，仍升8.5元或15.21%，為去年10月初以來高位。由於集團消息面利好，加上現價較上市價仍有很大距離，故其後市表現不妨看高一線。

中國中免於2022年8月25日來港上市，招股價為158元，但掛牌後除初期有過好表現外，其餘大部分時間處於潛水狀況。不過，儘管中國中免上市後表現較為遜色，但論實力及前景值得看好。

中國中免是中國旅遊集團旗下的核心子公司，而後者是由國務院國資委直接管理的中國最大的旅遊央企。中國中免為內地唯一一家覆蓋全免稅銷售渠道的零售運營商，涵蓋口岸店、離島店、市內店、郵輪店、機上店和外輪供應店並擁有全國最多的免稅店。

集團業務具優勢及獨特性，因而股票上市發行基石投資者陣容龐大，包括AMOREPACIFIC集團、混改基金、國調基金、中遠海運、海南自由貿易港建設投資基金、瀘州老窖、Oaktree、融實國際和上海機場等。隨着大量熱錢湧入港股，類似中國中免等實力股，有望吸引各路資金建倉。

首季業績未如理想 已從股價反映

業績方面，截至2025年3月31日止第一季度，集團營業收入為167.46億元（人民幣，下同），同比下降約10.96%；歸屬於母公司股東的淨利潤為19.38億元，同比減少約15.98%。集團季績未如理想，相信也成為其早前股價受壓的原因。

不過，最新的消息利好業務前景，則可望成為其後市造好的催化劑。據悉，經過七年建設，海南自由貿易港將在今年12月18日正式啟動全島「封關」，屆時海南島內進口零關稅商品比率將大幅提升，範圍也將進一步擴大。

國家發改委副主任王昌林稱，封關後，海南自貿港的「零關稅」商品比率將由21%提升至74%；在海南加工增值達到30%的商品，可免關稅銷往中國內地；85個國家的人員可免簽證入境海南。

趁消息面利好順勢跟進，上望目標為52周高位的82.25元（港元，下同），惟失守20天線支持的54.67元則止蝕。

看好港交所留意購輪13652

港交所(0388)昨創逾3年高位，收報448.2元，升1.91%。若看好港交所短期續攀新高，可留意港交所摩通購輪(13652)。13652昨收報0.228元，其於2025年9月19日最後買賣，行使價450.2元，現時溢價5.53%，引伸波幅28.63%，實際槓桿11.74倍。

輪證 透視

中銀國際股票衍生產品董事 朱紅

阿里巴巴購證17210可留意

阿里雲百煉上線最新AI編程大模型Qwen3-Coder API，每百萬Tokens最低輸入和輸出價格分別為4元人民幣和16元人民幣，平均價格僅為Claude4的三分之一。阿里巴巴(9988)股價反覆靠穩，在120.5元附近高位整固。如看好阿里，可留意阿里認購證(17210)，行使價145.1元，今年12月到期，實際槓桿6倍。如看淡阿里，可留意阿里認沽證(18557)，行使價109.9元，今年12月到期，實際槓桿5倍。

據報道，自今年初以來，中國汽車在歐洲註冊量增加91%，比亞迪、Jacoo、Omoda等增長強勁，當中比亞迪(1211)上半年註冊量達到7.05萬輛，按年升3.11倍。比亞迪表現靠穩，續於133元附近徘徊。如看好比亞迪，可留意比亞迪認購證(17150)，行使價206.293元，今年12月到期，實際槓桿6倍。如看淡比亞迪，可留意比亞迪認沽證(17570)，行使價118.88元，今年12月到期，實際槓桿5倍。

如看好恒指 購證18058可吼

恒指持續造好，昨曾高見25,735點，再刷新近年新高。如看好恒指，可留意恒指認購證(18058)，行使價27,637點，今年12月到期，實際槓桿10倍。或可留意恒指牛證(59650)，收回價24,895點，2028年1月到期，實際槓桿30倍。

如看淡恒指，可留意恒指認沽證(18059)，行使價22,885點，今年12月到期，實際槓桿9倍。或可留意恒指熊證(58425)，收回價26,288點，2027年12月到期，實際槓桿36倍。

港交所(0388)指出上半年投資者情緒回暖，同時大量公司通過香港市場籌集資金，推動香港股權融資市場大幅增長，期內港股平均每日成交金額按年增長82%至2,400億元。港交所股價連升多日，曾高見452元，再創3年多新高。如看好港交所，可留意港交認購證(18502)，行使價580.5元，今年12月到期，實際槓桿8倍。如看淡港交所，可留意港交認沽證(18015)，行使價349.8元，今年12月到期，實際槓桿9倍。

重要聲明：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，亦不對由於任何資料不準確或遺漏所引起之損失負上責任。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。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。