

大市股份輪動成為特色

港股
動向
獎超

港股昨高開65點後，受惠寧德時代(3750)首日掛牌走強，帶動大市氣氛，恒指盤中曾急漲376點，高見23,709點，最終收報23,681點，升348點或1.5%，成交額逾2,057億元。不過，若扣除寧德時代成交額88.84億元，大市成交為1,974.46億元，顯示交投未配合升勢，料短期恒指於23,000點至24,000點區間上落，股份輪動成為特色。

國企指數收報8,589點，升128點或1.52%。恒生科指收報5,315點，升60點或1.15%。資金面方面，北水淨流入63.32億元，當中，建設銀行(0939)及中移動(0941)分別錄淨入逾8億元，而昨日急升6.5%的小米(1810)則錄淨沽3.2億元。

個股方面，三生製藥(1530)與輝瑞合作刺激昨股價爆升32.28%，成交金額達46.34億元，帶動醫藥板塊追落後。去年業績失利的石四藥集團(2005)股價低走逾月後，集團多項原料藥獲批上市，有利提升盈利前景。

石四藥為民企，主要從事研究、開發、製造及向醫院及分銷商銷售藥物產品，包括靜脈輸液的成藥、原料藥及

■石四藥今年業績增長前景看俏。



醫用材料。

石四藥低位可博反彈

集團在4月上旬至5月15日期間，獲國家藥監局批准登記成為在上市製劑使用的原料藥有五項：包括一，「利魯唑」，主要用於延長肌萎縮側索硬化(ALS)患者的生命，或延長其發展至需要機器通氣支持的時間。二，「氮諾昔康」，主要用於治療急性中度手術後疼痛，以及急性腰、坐骨神經相關的疼痛。三，「阿昔莫司」，主要用於治療高甘油三酯血症及高膽固醇血症。四，「二羥丙茶礆」，主要用於治療支氣管哮喘、喘息型支氣管炎、阻塞性肺氣腫等以緩解喘息症狀。五，「非洛地平」，

主要用於治療輕、中度原發性高血壓，以及穩定型心絞痛。

石四藥2024年收入57.73億元，按年跌10.7%；股東應佔盈利10.61億元，減少19.5%。毛利率50.4%，跌5.6個百分點。集團外貿製劑出口表現不俗，新產品加大研發力度。去年製劑出口銷售量增長23%，其中輸液銷量1.18億瓶袋，增長11%。

集團昨收報2.86元，除息(末期9.5仙)後，升5仙或0.18%，成交額逾3,440萬元。該股3月底公布業績失利後，股價持續下滑，由3.5元跌至2.9元獲承接，昨呈現超跌回升走勢。現價市盈率7.98倍，今年業績增長前景看好，可趁低吸納博反彈，股價上望3.5元。

受惠AI升級 第四範式可吼

第四範式(6682)業務以人工智能(AI)平台解決企業智慧化轉型中面臨的效率、成本、價值問題，提升企業核心競爭力。集團旗下Phancy面向消費電子市場，以AI軟硬解決方案，連接傳統設備變為AI智慧終端。先知AI平台是所有業務的內核。

公司2024年發布垂直世界模型開發及管理平台先知AI平台5.0，並完成多次小版本反覆運算升級，已實現算力層、平台層、模型層、應用層等端到端的能力供給。其中，AI agent進一步提升解決複雜問題能力和執行精準度，並覆蓋大模型agent設計、開發、調試、發布、運營分析、反覆運算優化的全流程。GPU資源池化能力可助企業實現對硬體集群平台化管理、算力資源的按需分配和快速調度，解決異構算力資源利用率低、

大模型與算力適配成本高等大模型部署難題。

首季毛利增三成

第四範式首季總收入10.77億元(人民幣，下同)，同比增30.1%；毛利率維持在41.2%，顯示公司在擴大市場份額的同時，成本控制能力與商業化效率同步提升。此外，研發投入趨向規模化，期內研發費用3.68億元，增5.7%，但研發費用率從去年同期的42.2%降至34.2%，下降8個百分點。反映公司在保持技術創新，收入增速也顯著高於研發投入增速，規模效應開始釋放。

現時，在生成式AI引爆全球技術革命的背景下，第四範式競爭優勢體現在兩大層面。第一、垂直場景深耕能力。不同於通用型AI企業，公司聚焦金融、零售、能源等行業的決策類AI需求，通過標準化產品(如「先知」平台)降低部署成



■第四範式估值具修復空間。

本，同時提供深度定製解決方案。

另一方面，具生態協同效應，公司近年與多家雲服務商(如阿里雲、騰訊雲)達成合作，將AI能力嵌入企業數字化底座，進一步擴大觸達場景。此外，其開源框架「OpenML」吸引開發者社區參與模型迭代，形成技術閉環。

第四範式昨收報44.6元，升0.2元或0.45%，成交額1.77億元。集團估值具備修復空間，值得中長線可吼。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

資金流向收息股避險

近年全球政治局勢瞬息萬變，環球股市更為波動，不少資金流向收息股避險。由於地緣政治不確定性趨升、企業傾向增派息及估值吸引等因素，利好收息股表現，特別是金融股，例如滙控(0005)股息率達5.77%，股份變得相對吸引。

過去科技股被視為增長股。隨着環球企業管治水平持續提升，愈來愈多企業願意派息回饋股東，其中不乏科技股。加上部分半導體企業受惠人工智能(AI)迅速發展，目前部分與AI相關度不高的半導體股估值非常吸引，有望提供不俗風險調整後回報。

可留意亞股高息基金

有興投資亞洲股票，可留意摩根亞洲股票高息基金，基金投資亞洲(日本除外)股票，結合指數期權策略從而產生收入，並使投資組合有較低Beta系數。

截至今年3月，基金前五大投資地區為中國內地(26.1%)、澳洲(16.9%)、中國台灣(13.8%)、印度(11.9%)及韓國(9.3%)，前五大行業分布為金融(29.5%)、資訊科技(19.9%)、通訊服務(14.3%)、非必要消費(12.6%)及房地產(5.6%)。

此外，基金港元MTH類別最新派息率達9.1%，提供可觀入息回報。



美國經濟陷信任危機

美國發起的關稅戰反噬初現。密歇根大學消費者調查顯示，4月消費者信心指數進一步下降至52.2。若通脹預期持續高企，美聯儲可能需要繼續延長緊縮政策，以防止攀升的預期進一步向實際通脹傳導。

衰退與滯脹擔憂升溫。美國上季實際GDP環比折年率初值錄得-0.3%，較2024年4季度的2.4%大幅下滑。雖然私人投資、消費支出及出口維持擴張，個人消費支出環比僅增1.8%，相比2024年4季度4%的增長率大幅回落。若政策不確定性持續壓制第2季經濟增速，美國經濟將陷入技術型衰退。

美元主導地位受挑戰

當前，美國經濟面臨三大信任危機。一是政策不確定性，特朗普政府推行的關稅政策，引發市場對美國經濟政策連貫性質疑。二是財政可持續性面臨壓力，聯邦政府債務規模攀升，赤字水平維持高企，引發市場對財政政策空間和償債能力的廣泛擔憂。三是美元地位的潛在動搖。隨着全球經濟多極化趨勢加深，以及對多元化結算體系的探索不斷推進，美元在全球儲備體系中的主導地位面臨挑戰。

美國內外部經濟壓力與政策傳導時滯的考量下，預計美聯儲最早於6月進一步減息，全年降息3至4次，共計75至100個基點。

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部

行業分析

程實

工銀國際首席經濟學家、董事總經理

出麒麟

林嘉麟

元宇證券基金投資總監