

# 歌禮製藥不宜低位撈貨



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

雖然內地長假後北水重臨，但對港股似乎幫助不大。恒指上周五(10日)低開228點後，最多曾挫505點，低見26,247點，收報26,290點，跌462點或1.73%，進一步跌穿20天線(26,586點)。成交金額3,337.37億元。大市連續五個交易日下跌，全周計則累跌850點或3.1%。



■歌禮製藥今年在資本市場上卻動作多多。

至於國企指數收報9,358點，跌171點或1.8%，全周累跌300點或3.11%。恒生科指亦跌211點或3.27%，報6,259點，全周累跌363點或5.48%。而北水由淨流入，轉為淨流出3.99億元。當中，淨買入最多的個股是小米(1810)；淨賣出最多的股份為中芯(0981)。

正如筆者早前所指，科技股尤其是芯片股累積升幅相當驚人，出現調整只是時間問題；但後市仍要視乎北水會否再次出手。現階段恒指先看26,000點關口能否有支持。

至於美股走勢暫時仍不俗，筆者持有的台積電及英偉達(Nvidia)等人工智能(AI)相關股份近日屢創新高。值得一提的是，台積電9月及首三季出貨量增速分別達31%及36%，加上2納米量產在即，故繼續視為核心持股。

另外，若論今年板塊表現，科技

股可說獨領風騷，而生科股表現也不弱，部分升幅更以倍計；惟不少「B仔股」(核心業務未錄得收入)仍處於研發階段，個別股份似乎更關心股價表現多於本業發展。

## 商業化遙遙無期

作為其中一間最早上市之生科股，歌禮製藥(1672)於2018年在港掛牌，雖然今年上半年收入逾1億元人民幣，但主要是利息收入、政府補助以及公允值變動，重點藥品包括減肥藥及痤瘡(即青春痘)治療依然處於臨床測試階段。

雖然商業化遙遙無期，但歌禮製藥今年在資本市場上卻動作多多。集團8月中旬公布業績後不久，即有股東減持及配股集資約4.7億元，消息一出股價隨即急跌。至9月中旬，集團再公布大股東承諾在3個臨床數據公布前不會再作減持，但有關數據最遲

將於今年底公布，是否意味股東會屆時再作減持不得而知，但其股價仍未見起色，或反映相關承諾並未能穩住投資者信心。

歌禮製藥近日又有新動作，宣布將斥資3億元進行股份回購。消息公布後，股價翌日反彈超過14%，但很快再次下跌，現時已回落至10元至11元附近上落。

筆者對生物醫藥認識不深，故難以評估其研發能力及優勢；但歌禮製藥連串舉動實在難以令人信服，尤其是配股集資後，進行股份回購等事宜。事實上，管理層過分關注股價表現，對公司發展似乎未必是一件好事，亦令外界觀感變差。

歌禮製藥上周五收挫0.98元或9.33%，報9.52元。在「不熟不買」情況下，筆者不建議撈相關股份。

(筆者為證監會持牌人士，持有台積電及Nvidia股份)

# 恒生獲私有化 股東回報可觀



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

滙豐控股(0005)提出以每股155元現金代價將恒生銀行(0011)私有化，較恒生停牌前收市價119元錄

30.3%溢價，此舉不僅為股東提供具吸引力的變現選擇，更隱含對香港銀行業未來發展的深層次思考。

按收購要約，恒生股東除可獲私有化對價外，還能享有2025年第三次中期股息，整體回報相當可觀。從估值角度分析，交易隱含市賬率1.8倍，遠高於香港同業中位數的0.4倍水平，充分反映滙豐對恒生內在價值的認可，以及對未來業務潛力的樂觀預期。

滙豐明確表示，此舉旨在精簡香港業務架構，並提升營運效率。值得關注的是，恒生保留獨立持牌銀行地位與品牌，顯示滙豐並非意圖消滅這一歷史悠久的金融品牌，而是希望透過緊密的協同效應，釋放兩個品牌的互補價值。在當前商

業房地產市場面臨挑戰環境下，是次結構調整將令滙豐更靈活處理恒生的資產組合，特別是針對商業物業貸款風險管理。

## 銀行業面臨結構性挑戰

從財務影響層面觀察，滙豐預計私有化交易完成後，普通股一級資本比率由14.6%降至13.35%。為此，集團計劃在未來三個季度暫停股份回購計劃，專注通過業務產生的資本逐步將資本比率恢復至14%至14.5%的目標。儘管短期資本受影響，但滙豐預期交易將提升每股盈利，並維持2025年目標派息比率50%，顯示管理層對交易後的財務狀況充滿信心。

這項私有化計劃亦揭示香港銀行業面臨的結構性挑戰。隨着商業物業市場持續調整，銀行業對相關領域的貸款態度轉趨謹慎，這從側面印證滙豐希望通過私有化恒生，更主動管理其商業地產風險敞口。



■恒生獲私有化交易隱含市賬率1.8倍，遠高於同業水平。 資料圖片

滙豐私有化恒生，從戰略布局、財務效益與風險管理多個維度均具備合理基礎。對恒生的投資者而言，收購價提供具吸引力的退場選擇；同時有助滙豐整合香港業務，提升長期競爭力。

對香港金融市場而言，這項交易預示銀行業新一輪整合的開始。隨着交易細節逐步落實，市場應關注滙豐如何實現兩大品牌協同效應，以及恒生在私有化後能否在風險控制與業務發展間取得更佳平衡。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 季績表現佳 迅銷可留意



證券智囊

岑智勇

梧桐研究院分析員

UNIQLO 母公司 FAST RETAIL(迅銷，6288)主要業務於日本及海外以「UNIQLO」品牌經營休閒服飾零售業務、GU業務及Theory業務(於日本及海外經營服飾設計及零售業務)等。

截至5月底止首三財季，迅銷綜合收益26,167億日圓，同比增10.6%，經營溢利4,509億日圓，增12.2%。在日本、歐洲、北美、東南亞、印度及澳洲地區，以及韓國的UNIQLO收益及經營溢利均大增，整體創下歷來最佳業績。

## 業內具龍頭地位

期內，毛利率按年跌0.2個百分點至53.8%。銷售、一般及行政開支佔收益比率則改善0.5個百分點至36.9%。稅前溢利5,205億日圓，增8.9%，應佔溢利3,390億日圓，增8.4%。

另外，高市早苗當選自民黨首位女總裁，有望成為日本歷來首位女性內閣總理大臣。市場憧憬推行寬鬆政策，迅銷有望受惠。

迅銷上周五(10日)收報25元，升0.78元或3.22%。集團近期股價向好，並在金融科技系統出現信號。現價市盈率37.5倍，基於集團在業內的龍頭地位，具留意價值。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份，並為個人意見，不構成投資建議)

## 提防AI詐騙以假亂真

隨着人工智能(AI)迅速發展，騙徒也利用AI進行詐騙。例如運用AI技術以熟悉親人樣子及聲音與你進行視像通話。以前我們認為有圖有真相，但如今AI時代，即使有圖、有聲音、有影片、甚至視像電話都未必可信。

騙徒可透過AI科技複製他人樣貌及聲音，製造幾可亂真的虛假影片或聲音。常見詐騙手法包括假扮受害人親友或上司，要求轉賬或提供機密資料，或假扮名人或投資專家誘騙投資虛假資產。由於影像及聲音極度逼真，令人難辨真偽，從而墮入騙徒陷阱。

## 三思及查證真假

大家須提高警覺，特別是看似吸引的投資機會，以及任何與金錢有關的請求，必須三思及查證真假。若是熟人透過電話、短訊、即時通訊軟件或電郵等，要求轉賬或提供個人資料，應另行致電當事人確認。

警方提供的Deepfake防騙貼士，例如要求對方於鏡頭前做特定動作，並留意影像是否有異，或以不同語言試探對方真偽，同時可利用雙方預先約定的暗號確認對方身份。當涉及匯款等要求時，應作多方面核實，並避免接聽陌生的視像來電。另外，善用警方「防騙視伏器」進行詐騙風險評估也是有效方式。若有任何懷疑，應立即撥打香港警方「防騙易熱線18222」尋求協助。

