

石藥盈利穩健具重估空間



證券分析

張費娥

南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升128點，收報25,819點；國指升14點，收報8,915點；上證指數升73點，收報3,964點。個別方面，石藥集團(1093)受惠於內地鼓勵創新藥的大方向，加上自身出海與授權布局，配合穩健盈利與管理層增持，具重估空間。



■石藥集團工人正在包裝藥品，準備供應市場。
資料圖片

國家醫保局最新談判把重點放在「支持真正創新+價格保密」，鼓勵高價創新藥透過多層醫保與商保分擔，減輕單一醫保壓力，有利創新研發投入較重的企業如石藥。

石藥集團集中帶量採購進入存量續約階段，對舊品種再降價空間有限，加上官方提到避免醫藥行業「內卷」，有助石藥傳統業務穩定現金流，支撐創新藥長期投入。

集團管線中較關鍵的是針對肺癌等實體瘤的「抗體偶聯藥物」(簡單理解為帶「藥包裹」的靶向抗體)及新一代免疫治療藥物PD-1/IL-15融合蛋白，預期在2026年前後有關臨床數據，有望打開海外授權及出海市場。

集團多個早期項目已成功授權給跨國藥企，例如針對血脂(載脂蛋白(a))的創新藥授權予阿斯利康，預計2026年在海外進入第二

期臨床；另有代謝及腫瘤靶點授權予BeOne、Madriral等夥伴，反映平台研發能力獲海外認可。集團部分化療升級製劑(如改良型白蛋白包裹化療藥)以及抗腫瘤輸注藥，正透過當地合作夥伴在歐美申請註冊。集團日前並公布，集團開發的達雷妥尤單抗注射液獲中國國家藥品監督管理局批准，可在中國開展臨床試驗。該產品是一種靶向ADP-核糖基環化酶(CD38)的重組全人源Ig G1單克隆抗體，為原研藥兆珂的生物類似藥，按治療用生物製品3.3類申報，適用於治療多發性骨髓瘤成年患者。

2025年第三季，集團收入約66.2億元(人民幣，下同)，按年升約8.7%、按季升約5.7%；歸屬母企淨利潤約9.64億元，按年增長27.2%，但按季略有回落，主要因研發及推廣開支增加，不過核心製劑業

務已見按季回暖。

研發開支佔收入近兩成

至於集團2024年全年收入為290.09億、純利43.28億，純利率約14.9%，研發開支約51.91億，佔收入接近兩成，顯示公司仍在加大創新投入，同時維持穩健現金流及派息能力。

公司董事蔡東晨於年內多次在市場增持，向投資者傳遞出對創新管線及海外授權前景有相當信心的信號。最新一次為本月22日，在場內以每股均價8.1957元，增持公司1,345.4萬股，涉資約1.1億元。增持後，蔡東晨持股比例由25.14%上升至25.26%。集團上周收市逆市下挫，收報8.77元，跌1.239%，成交金額11.42億元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

數據偏軟拖累英鎊表現



外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師

隨着美元連續幾周走弱，加上英國預算案公布後，市場對政府財政健康的擔憂降溫，以及上一次英倫銀行會議結果不及市場預期般鴿派，導致英鎊兌美元重回兩個月高位1.345上方。然而，英國國內數據偏軟、英倫銀行仍在寬鬆路徑上，以及結構性拖累，均將持續對英鎊造成壓力。

英國的通脹數據自9月起持續放緩，並低於市場預期，11月CPI和核心CPI按年升幅收窄至3.2%，後者是2024年12月以來最低讀數。考慮到管制價格的趨勢、之前國民保險繳費上調影響可能逐漸消退、工資增長放緩以及潛在的關稅影響，預計未來幾季的通脹數據將繼續放緩。與此同時，估計英國的勞動市場亦將持續趨軟，相對每個職缺的失業人數正持續上升，而工資增長亦在放緩。在截至10月的3個月中，英國失業率升至2021年1月以來最高5.1%，不含獎金薪資增速下跌至2020年底以來最弱3.9%。綜合以上，預期英倫銀行將在2026年至少再減息一次0.25厘，貨幣政策前景較不利於英鎊。

落後歐元和澳元

展望2026年，英國就業市場狀況趨緩、經常賬赤字持續、財政空間有限等一系列因素限制英鎊上升空間。相比之下，由於歐洲央行和澳洲央行比英倫銀行更接近寬鬆周期的尾聲，同時兩個經濟體的宏觀基本面亦強於英國，料英鎊的前景將落後於歐元和澳元。

房委新居屋有新調整



公屋居屋

招國偉
公屋聯會總幹事

房委會公布了新一期居屋計劃，一共推出5個新屋苑，共約8,300個單位，計及重售單位約230個，連同稍後公布的租置計劃回收單位，估計今期共推售約9,000個單位。至於今期居屋計劃的屋苑，地點包括市區、擴展市區及新界區，如啟德的啟陽苑、將軍澳的影輝苑、東涌的裕豐苑、元朗屏山的朗風苑，以及元朗錦田的匯熙苑。當中預計位於市區的啟陽苑最受歡迎。今次單位會以市價七折發售，售價介乎150萬元至480萬元。

大單位應不少於一半

在今期居屋中，房委會作出了一些政策的調整，在綠白表比例上，由過去的4比6，改為5比5，為配合早前收緊公屋富戶政策，提高綠表比例，目的是讓公屋戶能夠有更多流轉機會，退回公屋單位。而較大單位數目，由佔總數約20%提升至約25%，這是值得肯定的。不過，雖然房委會提高了大單位數目，但由於重建戶有絕對優先選擇的安排，以及撥出四成配額予家有長者及初生的家庭優先選擇，令其他家庭能夠選購大單位的機會減少。參考上一期居屋計劃，只有約30多個兩房大單位，能讓其他家庭最終選購。筆者建議，在未來每個房屋發展項目中，大單位的數目應不少於一半的單位比例。此外，還有一個新的安排，在新推售居屋單位中，有超過一半是採用「開門見光」的設計，取代過去的「開門見廁」，以回應市民對於單位使用的需求。

「與AI同行」成地產代理生存之道

百家點評

廖偉強
利嘉閣地產總裁

人工智能(AI)浪潮席捲而來，不僅改變了人們的生活方式，儼然成為繼互聯網普及後另一場科技革命。如今社會上充斥着對AI的討論，都是談論它如何顛覆傳統觀念，如何令學歷與證書失去光環，甚至令部分工種徹底消失。

AI的普及對職場影響深遠。個人多年累積的經驗與分析能力正在被「稀釋」，因為AI能輕易整合龐大數據，並即時作出分析，提供更精準的資訊與方案。AI令專業知識全面開放，其高效能更令不少人類工作望塵莫及。

然而，筆者常聽到不少地產代理持相反意見，認為這個行業難以被AI淘汰。理由在於人與人之間的互動有溫度，買賣過程不能只靠冷冰冰的數據，缺乏人性化的建議。買賣雙方的隔閡，往

往需要以情感來填補。此外，客戶實地考察樓盤、即場了解細節時，仍需地產代理作為不可或缺的角色。

學懂體貼客戶避過淘汰

事實是否如此？筆者認為答案並非絕對。人性化確是人類中介的特點，但僅憑這些並不足以避過淘汰。隨着AI技術急速發展，完全有可能模擬人性化，甚至學懂如何體貼客戶。未來部分地產代理難免被取代，而能留下來的必定是人際網絡廣闊、適應力強、服務質素優良兼具體貼的從業員。他們不僅擁有龐大客戶群，更能贏得客戶信任。

地產代理若要在業內存活，所需的並非抗拒AI，而是懂得善用，懂得如何「與AI同行」。筆者提出這番話，並非危言聳聽，

而是提醒業界持份者，趁着AI在地產代理行業仍屬輔助性質，未有直接搶飯碗之時，便要積極提升質素與裝備。筆者公司早年已就AI如何協助前線同事生意進行深入探討，並投放大量資源於AI應用，例如透過大數據分析市場走勢、進行客戶與盤源配對，以及訓練前線員工使用AI工具製作社交媒體帖子與影片。近期更特別為前線員工開發AI文案小助理，協助他們更快速撰寫文案，向客戶介紹樓盤。

事實上，目前樓價已重拾升勢，市場信心逐步增強，成交顯著上升。這可說是地產代理行業的另一個大時代。從業員在積極爭取生意的同時，更須把握機會，結合專業知識與AI輔助，為客戶提供耳目一新且人性化的體驗，從而在這大時代中進一步提升業績。