

石藥布局國際 支持業績復甦



几不可失

黃德几

盈立證券

研究部執行董事

市，料成為股價短期催化劑。

石藥集團(1093)為內地領先製藥企業，以創新藥物研發和生產為核心，涵蓋腫瘤、心血管、呼吸系統等多個治療領域。臨床進展和國際布局逐步兌現，將支持業績復甦，旗下石藥創新製藥擬在港上市，料成為股價短期催化劑。



■ 石藥旗下石藥創新製藥擬在港上市，料成為股價短期催化劑。

石藥去年首9個月收入198.91億元(人民幣，下同)，按年跌12.3%，主要反映製藥行業面臨集採政策壓力、競爭加劇，以及市場環境影響。純利35.11億元，跌7.1%。撇除公平值變動及股份酬金開支後，基本溢利30.79億元，降23%。

期內，收入主要來自成藥業務，佔比超過90%，但部分成熟產品受醫保調整和仿製藥競爭影響，銷售額下滑。同時，原材料成本上升和供應鏈因素推高生產費用，壓縮毛利率。

集團積極投入研發，期內研發費用同比增7.9%至41.85億元，佔成藥業務收入27.1%，高於行業平均。而旗下近90個產品處於臨床不同階段，其中14個遞交上市申請，超過30個重點產品進入註冊臨床。短期需優化成本，提升成熟產品效率；中期創新藥落地有望成為業績拐點。

石藥近期多個項目進展理想，乙磺酸尼達尼布吸入粉霧劑獲國家藥品監

督管理局批准開展臨床試驗。這是國內首個治療肺纖維化的吸入製劑。作為多重酪氨酸激酶抑制劑，可延緩特發性肺纖維化(IPF)進展，相較現有口服軟膠囊，吸入形式提升靶向性、減少副作用。IPF市場全球規模巨大，中國患者眾多，若上市將帶來顯著新增長。

宜候低位8.4元水平吸納

至於腫瘤領域，達雷妥尤單抗注射液獲批臨床試驗。這是靶向CD38全人源單克隆抗體，為原研藥兆珂的生物類似藥，適用多發性骨髓瘤患者。作為生物類似藥，成本優勢明顯，有望在醫保中快速滲透，強化公司在抗癌藥地位。

國際化方面，石藥重組全人源抗ActRIIA / IIB單克隆抗體(JMT206)，獲美國食品藥品管理局(FDA)批准臨床試驗，並已於中國獲批。這針對肌肉萎縮等疾病，雙市場布局顯示全球化進展。

年初至今，公司在中國獲准3款新產品上市、8款申請受理、5項突破性治療認定、42項臨床批件及9款仿製藥批件；北美獲10項創新藥臨床批件及1項快速通道資格。管線推進高效，遠超平均。另一重點是子公司石藥創新製藥提交H股上市申請。雖然詳情待定，並須監管批准，但這將為創新藥平台注入資金，提升估值，並帶來母公司分拆效益。有助優化資本結構，吸引機構資金。

技術上，石藥股價去年11月至去年底形成三底不破形態，近日反彈形成一浪高於一浪形態，從上各主要移動線，STC及MACD走勢維持良好，惟短線出現輕度超買。

石藥昨收跌0.33%，報9.09元(港元，下同)，建議等候低位約8.4元水平吸納，中線目標11元，若不跌穿7.9元可以繼續持有。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

定息按揭難成按揭主流

按揭解碼

莊錦輝

特許之谷按揭轉介創辦人及行政總裁、特許金融分析師

銀行密鑰緊鼓部署新一年按揭業務，在最優惠利率(P)見底情況下，銀行可能推出不同按揭計劃爭取市場份額，最近有大銀行將定息計劃的接受申請時間延長至今年第二季，這個計劃的按揭利率低於目前新造H按的水平，但客戶似乎更鍾情於H按計劃，到底原因何在？

定息計劃的按揭利率是2.73%，屬市場新造按揭利率中最低。目前銀行新造H按利率普遍為3.25%，定息計劃和H按利率相差52個點子，以500萬元、30年還款期計算，選擇H按，每月還款約21,760元，而選擇定息計劃，每月還款20,360元，可以即時慳息1,400元。

H按和定息計劃的息差預料會持續。由於拆息目前企穩在2%至3%水平，銀行亦已多次減息，P回

落至5厘的鐵底，相信H按未來一段時間，仍要供封頂息3.25%，只要拆息不低於1.43%，或該大行的P不低於4.48%，新造H按實際利率仍較定息為高，故定息仍是目前市場最慳息選擇。

H按佔市場逾九成

然而，根據金管局數據顯示，現時每月批出按揭計劃之中，選擇定息人數雖有所上升，但僅佔市場約3%，而選擇H按則逾九成，顯示H按仍是市場主流。數據亦與筆者公司遇到的情況相似，即使向客戶介紹定息按揭計劃可以慳息，反應也頗為冷淡。

當中原因可能有三，其一就是定息按揭不設高息存款掛鈎戶口(Mortgage link)。Mortgage link是與按揭利率掛鈎的活期戶口，可以讓客人對沖部分按揭利息開支。不少都是實力投資者擁

有較強經濟實力，可將閒置資金放入Mortgage link戶口，從而獲得更高回報，於是並未有選用定息計劃。

另外，客戶會考慮按揭回贈。雖然銀行會為選擇定息計劃的客戶提供按揭回贈，以500萬元貸款額計算，回贈0.55%，但其他銀行提供的按揭回贈相對更吸引，有中小銀行回贈可達1%，另有銀行提供額外專才回贈，總回贈1.4%。不少客戶都向筆者反映，與其選擇定按每個月慳息，不如先取得現金回贈更為實際。

坊間還有一種論調認為，大型銀行在推出定息計劃之前，都有由精算師去計算息口走勢，不會做虧本生意，所以選擇定息計劃就是與銀行對賭。事實上，觀乎以往推出的定息計劃，比對當時利率走勢，銀行贏多輸少，因此不少客戶仍對定息計劃有所保留。

百度估值或獲重估

百度(9888)分拆旗下人工智能(AI)芯片公司崑崙芯已啟動IPO流程，券商普遍認為，此舉有助進一步釋放百度財務價值，強化其AI生態，市場或重估其估值。

大華繼顯發表報告指，崑崙芯累計投產國產算力卡3.2萬張，料2026年營業收入達90億元人民幣，外部收入佔比提升至50%，高毛利訂閱收入將貢獻百度雲業務近三成。

該行表示，百度分拆崑崙芯上市，料估值達110億美元，佔百度總估值17%，有望釋放財務價值並強化百度的AI生態，將百度目標價上調至166元，維持「買入」評級。

摩根大通認為，目前百度通常被視為單一平台，估值以集團層面的盈利倍數為主，待分拆崑崙芯上市後，料重塑市場對百度內在價值的評估，維持百度「增持」評級，目標價185元。

分拆崑崙芯為重要催化劑

摩通預計崑崙芯2026年收入增長6倍，估值170億美元至230億美元。分拆上市將成為百度2026年市值的重要催化劑。

富瑞表示，分拆崑崙芯有助提升其市場能見度及拓寬融資管道。維持予百度「買入」評級，目標價由154元升至176元。

富瑞指，百度持有崑崙芯約59%，料後者2025年貢獻百度營收逾35億元人民幣。估算崑崙芯估值介乎160億至230億美元。

歐央行收緊政策預期降溫



市場對美國總統特朗普計劃收購格陵蘭的報道反應平淡。由於美國經濟數據好壞參半，投資者觀望非農業就業報告。美元指數昨窄幅上落，一度跌穿98.5，收報98.73。

至於歐元區去年12月主要經濟體通脹降幅超過預期。德國調和CPI同比增長由去年11月的2.6%降至上月的2%，法國則由0.8%微降至0.7%。歐元區主要國家綜合PMI走弱，服務業韌性部分抵消製造業持續收縮，反映經濟動能減弱。

歐元兌美元料溫和上升

法國與德國公布通脹數據後，歐元兌美元走低，市場對歐洲央行提前收緊政策的預期降溫。預計歐元兌美元在2026年上半年溫和上升，主要因美聯儲偏鴿派，但隨着美國經濟增長動能改善，今年稍後或支撐美元。歐元兌美元短期支持位處於1.1647；阻力位於1.1800。

另外，日本央行及財務省可能採取行動，抑制日圓過度疲軟的風險上升，美元兌日圓於當前水平或欠缺買入吸引力。財務省上次干預約在2024年7月。

由於美日利差縮窄，通常意味美元兌日圓匯率走低，但在日本新政治領導下的財政擔憂已扭曲此關係，削弱匯率與收益率利差的連動性。美元兌日圓短期支撐位為155.66；料157.58為阻力位。

外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師