

# 憂提高增值稅 科網股續受壓



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

港股上周五(6日)承接外圍跌勢向下尋底,恒生指數低開530點後,跌幅一度擴大至590點,低見26,295點,為近1個月低位,午後跌勢喘定,最終收報26,559點,跌325點或1.21%。成交2,478.65億元。全周計,大市累跌827點或3.02%。至於國企指數收跌61點或0.68%,報9,031點。全周累跌285點或3.07%。恒生科指跌59點或1.11%,報5,346點。全周累跌371點或6.51%。



■騰訊近期股價走勢未見起色。

港股2月開局以來表現麻麻,先是受金銀價格急跌,引發金融市場動盪衝擊。其後,有傳內地擬提高電訊公司增值稅後,下一個目標是對科網企業徵收更高的增值稅,導致相關股份遭到拋售。疊加外圍科技股急挫,遂令整體投資氣氛轉勢審慎。

當中,筆者對騰訊(0700)急跌感到意外,畢竟增值稅消息未經證實,且內地已闢謠,同時有不少大行發表報告護航,可惜股價依舊未見起色。騰訊上周五收跌1.97%,報547.5元。其表現亦拖累科指「五連跌」。其他重磅科網股持續受壓,阿里巴巴(9988)收跌2.88%,報155元;京東集團(9618)跌1.75%,報106.9元;美團(3690)跌2.56%,報91.4元。

公司擬斥資7.17億美元收購內地生鮮電商企業叮咚集團旗下「叮咚買菜」業務。

相對美股,其實與港股關連度甚高的A股表現更為關鍵,可惜A股近期走勢偏軟,按現時情況,由於缺乏利好消息支持,加上農曆新年長假臨近,預期投資者入市意慾不高,同時外圍情況波譎雲詭,相信恒指在2月大部分時間維持區間上落格局,大致於26,500點至27,000點附近爭持。

## 美股業績發布高峰期

雖然市況不濟,然而,筆者推介的股份表現尚可,部分愛股如中遠海運國際(0517)等上周更一度破頂,矚目科技(1523)上周五盤中亦曾見新高。基於推介股整體表現優於大市,故待業績期後再作審視及更新相關部署。

另一方面,美股進入業績發布高峰期,約有四分之一的標普500指數成份股陸續於本周公布季度業績。截至上周五,在已公布季績的166間公司中,約有

76.5%表現優於預期,當然,左右後市之一個關鍵要素為大型科企之成績表。

執筆之時,Alphabet(Google母公司)剛公布第四季度業績,整體收入及純利同比分別上升18%及30%,兩者均優於市場預期。當中,反映人工智能(AI)業務回報的Google Cloud收入大升48%至176.6億美元,增速較微軟Azure的38%更佳。不過,今次業績最受矚目還是大幅上調今年資本開支至1,850億美元,反映集團「All in AI」,全部押注AI發展的決心。

筆者過往較少評論Alphabet,惟其業務涉足廣泛(由自行研發TPU以至搭載Gemini AI眼鏡),未來有望成為AI大戰其中一個贏家,故值得繼續持有;至於各業務之商機及表現日後有機會再跟各位詳細剖析。

(筆者持有Alphabet、中遠海運國際及矚目科技股份)

## 醫美增長可期 四環醫藥吸引

四環醫藥(0460)2025年上半年收入同比增21%至11.5億元(人民幣,下同),經營溢利增142%至2.6億元,歸母利潤增407%至1億元。隨着三大醫美產品獲批,公司去年有望扭虧為盈,預期2026年收入和利潤雙雙錄得高增長。

公司去年上半年研發開支按年減少22%至1.5億元。經營溢利增142%至2.6億元。現金及現金等價物加理財產品及定期存款等為38.9億元。

四環醫藥業務主要分為四大板塊,包括醫美(漢顏空間);去年10月在港上市的軒竹生物(2575);生物藥(惠升生物)及仿製藥。公司過去通過肉毒素建立成熟的醫學培訓體系和市場推廣團隊,借助完善的醫美組合(如瘦臉、皮膚提亮、膠原修飾和填充等整體解決方案),



■四環醫藥今年收入和利潤有望錄得高增長。

預計2025年至2027年獲批產品快速爬坡放量,估計於2026年至2028年維持醫美業績大幅上漲的趨勢,料複合增速達50%,規模可望在2028年達40億元左右。雖料後續競爭加劇,但預計利潤率維持逾30%。

## 創新藥帶動收入

四環醫藥自2010年上市以來,研發開支共計近60億元,數十年高

研發投入鑄就完整醫美及生物醫藥產品管線。此外,公司去年上半年派息率高達89%,上市至今累計現金分紅約75.3億元。

過去幾年四環醫藥處在從傳統仿製藥向「醫美+創新藥」雙輪驅動戰略的艱難轉型期。仿製藥下跌,創新藥和醫美板塊體量尚小,且研發投入巨大,導致公司收入下降和盈利虧損,同時令其市值大幅縮水。2025年上半年醫美板塊收入同比增長81%。看好2026年醫美和創新藥持續帶動公司收入和利潤,尤其是公司全面領先的醫美管線布局,將為未來帶來可觀收入和利潤規模。

目前四環醫藥估值明顯低估,其合理估值範圍應在250億港元以上,推薦大家重點關注。

## 用心貼心安置重建居民



公屋居屋

招國偉  
公屋聯會總幹事

房委會2月初召開聯合小組委員會會議,商討轄下兩條舊屋邨清拆及遷置具體安排,包括西環邨及馬頭圍邨。筆者非常支持,其中安置地點及重建時間,顯示房委會貼心及用心之處。

西環邨及馬頭圍邨第一期清空日期分別為2029年9月及2029年7月,提供達43及41個月通知期,讓租戶有時間選擇合適安置,在安置上亦提供多個選項。西環邨重建戶可獲安置附近的加惠民道(第1b期)公營房屋,在資源許可情況下,受影響租戶可調遷至任何地區合適翻新公屋單位,並獲購買資助房屋包括居屋及綠置居的最優先資格,以及可領取替代配屋津貼,亦可獲搬遷津貼。

至於馬頭圍邨重建由原來分3期重建,壓縮至2期,以減低對居民影響,房委會選定兩個新屋邨,包括土瓜灣道公營房屋項目,以及新美東邨的新單位作為接收資源,加速整個重建時間,同時提供與西環邨相同的安置選項。

## 社區服務隊協助溝通

值得注意的是,兩個屋邨住戶中,全長者家庭佔不少比例,西環邨佔23%,馬頭圍邨佔30%。協助長者戶安置及適應新的居住環境,是關鍵工作。房委會特意設立社區服務隊,協助房委會與受影響住戶保持溝通,更重要是為居民提供最新及最準確資訊,讓居民能安心,反映其貼心之處。

## 英央行減息預期升溫



外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師

美國勞動市場持續放緩,勞工部最新數據顯示,截至1月31日止當周,初領失業救濟金人數增加2.2萬至23.1萬人,高於市場預期。而Challenger 1月裁員人數增至10.84萬。加上在科技股主導的股市調整,拖累風險情緒之下,美元指數上周五(6日)曾升穿98關口,觸及98.029,升約0.1%。收報97.63,微跌0.19%。全日波幅介乎97.56至97.95。

另外,英倫銀行上周四(5日)議息以5票對4票些微差距,決議維持基準利率於3.75%水平。符合市場預期。央行下調2026年經濟增長預測0.3個百分點至0.9%。行長貝利稱今年仍有減息空間。由於英鎊受政治不確定性,以及央行意外偏鴿立場的雙重壓力,3月減息預期逐步升溫。

## 英鎊支撐位料於1.1697

若英國經濟數據維持穩定、政治局勢趨於平靜,英鎊仍有望出現相對反彈。短期來說,英鎊兌美元支撐位料於1.1697,阻力位料處於1.1885。

至於歐洲央行維持所有主要政策利率不變,存款工具利率維持在2%,主要再融資利率和邊際貸款利率分別在2.15%和2.4%水平。行長拉加德強調,通脹前景基本未變,並指歐元區經濟展現韌性。

證券分析

第一上海研究部