

FSMOne: 內地外賣戰緩和 有利科企恢復盈利 港股市盈率吸引 明年看27000點

投資人語

亞太區股市向上，港股未能跟升，恒指收市跌181點。FSMOne（香港）投資組合管理及研究部分析員李栩在記者會上表示，恒指市盈率回落，為後續上漲提供空間。至於港股能否上行的核心要素，包括內地消費行業內捲情況繼續降溫。外賣行業的價格戰已經緩和，對於整個行業修復盈利水平有很大助力。恒指今年合理價為24915點，明年合理價27000點。倘若恒指日後納入更多優質股份，有望重新獲得向上動力。

大公報記者 劉鏞豪



▲李栩（右）表示，恒指市盈率回落，有利為後續向上行情提供空間。左為陳家明。



▲受內需股影響，恒指昨日跌181點，主板成交2704億元。中通社

恒指月初再度跌穿25000點大型通道底部後，未能出現突破行情。受內需股影響，恒指收市跌181點，報24312點。科技指數升10點，報4669點。資金選擇沽貨離場，主板成交2704億元，較上日增加205億元。

2028年為29000點。MSCI中國指數目標方面，今年為79.2點、2028年為96點。MSCI中國指數周二收報74.93點。FSMOne（香港）總經理陳家明表示，有關指數目標是屬於合理價。

提防新股解禁潮壓力

市場關注新股禁售期完結對港股影響，李栩表示，港股今年IPO市場熱度很高，以集資總額計算，香港今年在全球排名暫列第一。此外，因優質公司選擇在香港上市，吸引南向資金持續流入，支撐港股整體行情。不過新股市場暢旺的背後，留意對下半年港股帶來壓力。智譜(02513)、MINIMAX(00100)等半新股將迎來大規模解禁，後續恐產生不小沽壓，拖累大盤走勢。

據外電報道，港股7月份將迎今年最大解禁潮，解禁股份價值達到2553億元，當中包括藍思科技(06613)、MINIMAX、智譜等，其間藍思科技涉及解禁股份規模最大，達到795.6億元。

個股昨日表現方面，科技股普遍向好，智譜飆升12.6%，報1660元；MINIMAX上升6.3%，收報443元；藍思科技上漲1.7%，收報28.28元。

抗風險能力勝日韓股

展望後市，李栩認為，恒指、MSCI中國指數的市盈率均有所回落，伴隨估值下行，有利為後續向上行情提供空間。相比日本、中國台灣、韓國股市，A股、港股應對中東地區能源衝擊的抗風險能力更強。

李栩指出，港股後市發展視乎內地消費市場情況。中資互聯網科技板塊是指數權重股份，內地消費零售行業內捲是否持續降溫，價格戰能否繼續緩和，是決定港股後續上行的核心要素。在政策引導下，現時內地外賣行業的價格戰已見緩和，對於行業盈利修復有很大助力。伴隨着日後恒指、科技指數納入更多優質新上市企業，將會使指數重新獲得上漲動力，所以對港股中長期保持樂觀。

FSMOne給予恒指今年的目標為24915點，2027年為27000點，

FSMOne最新投資觀點

● 恒指市盈率回落，為後續上漲提供空間，今年合理價為24915點，明年合理價27000點

● 大型科技及半導體板塊將繼續受惠強勁的AI需求，長期結構性轉變

● 日本基本面改善和經濟正常化，股市將繼續受惠企業管治改革及晶片復興

● 中國台灣及韓國為半導體主要出口地區，將繼續受惠人工智能晶片需求

● 繼續看好日本、韓國和新加坡的長期經濟增長和發展潛力

● 短年期債券有較低的存續期風險，同時在衰退或滯脹情況下信貸風險仍然可控

● 投資級別債券具投資價值

中國數據中心開支料2.5萬億 美銀看好礦業及供電受惠主題

【大公報訊】全球人工智能(AI)應用不斷擴散，企業面向AI的開支有增無減。美銀估計，2025年全球用於AI的資本開支達到2600億美元，到2030年將增至1.7萬億美元(約13.3萬億港元)。中國用於AI方面的資本開支，美銀估計，2025年面向AI數據中心資本開支約910億美元，到2030年將達到3300億美元(約2.57萬億港元)。

美銀指出，在AI價值鏈中，有五種關鍵材料或面臨結構性短缺，以及五大供電主題。關鍵材料方面，包括銅、PCB材料、光纖、小金屬、液體冷卻，美銀估計，數據中心對全球銅需求比重，將會由2025年的2%增加至2030年6%，建議買入紫金礦業(02899)、江西銅業(00358)及洛陽鉬業(03993)。

PCB材料方面，銅箔、玻璃纖維在低端產品中供過於求，但PCB升級以及產能轉移難度，將導致高端產品出現短缺，並支撐價格上漲。光纖需求正從傳統電訊，轉向AI數據中心，

供應錯配導致高端產品出現短缺。稀土、鎢、鈾等小金屬主要用於支持磁體、精密製造和發電，建議買入金力永磁(06680)、中廣核礦業(01164)。由於高功率密度以及較風冷高出20至50倍的傳熱效率，中國液冷市場在2025至2030年複合年增長率將達到36%。

電池儲能需求 薦買寧德時代

AI供電有五大主題，第一是全球變壓器緊缺；第二是燃氣輪機短缺將持續至2030年，未來3年全球燃氣輪機訂單約為120吉瓦，建議買入東方電氣(01072)；第三是中國柴油發動機廠商，作為AI數據中心備用電源，已滲透美國市場，建議買入濰柴動力(02338)；第四是儲能系統，預計2025至2030年間，全球電池儲能系統或AI數據中心年複合增長率達到23%及27%，建議買入寧德時代(03750)；第五是中國AI數據中心電源供應系統市場，料2025至2030年年複合增長率將達到25%。

亞太資管總值年增6.8% 跑贏歐美

【大公報訊】亞洲區的財富持續快速累積，據羅兵咸永道估計，亞太區的資產管理總值(AUM)將由2024年的23.2萬億美元，攀升至2030年的34.5萬億美元，年均複合增長率(CAGR)為6.8%，相較於北美(6.2%)和歐洲(5.6%)地區為快。



關維端表示，基金經理要找到自身的競爭優勢，才能享有較大市佔率。大公報攝

此外，根據羅兵咸永道最新公布的《2026年亞太區資產與財富管理變革》報告，預料在高淨值人士(擁有100萬至1000萬美元資產)和大眾富裕階層(擁有10萬至100萬美元資產)的推動下，亞太區的客戶資產總額將於同期間攀升至154.3萬億美元，年均複合增長率為6.3%。

僅20%財產由資管公司打理

羅兵咸永道資產及財富管理行業主管合夥人關維端解釋，雖然亞太區客戶的資產快速增長，惟他們(包括機構及零售客戶)只是將大約20%資產交予資產管理公司管理，是以AUM數值較客戶資產總額為低。

不過，正是由於亞太區客戶將較低比例的資產交由資產管理公司打理，她認為反映區內存在龐大且尚未開發的增

長空間。相比之下，歐洲資產管理公司的滲透率約為40%，北美地區更達到60%。

亞太區的財富快速累積，關維端認為主要有三大增長動力，分別是人口結構轉變、龐大的世代財富傳承，以及區內政府的政策支持。

舉例說，特區政府剛於上周五刊憲，以優化有關私人形式發售的基金、由具資格單一家庭辦公室管理的家族投資控權工具以及附帶權益的優惠稅制，她相信將吸引更多基金經理落戶香港，尤其管理另類投資的基金經理。另類投資(包括私募市場)是增長最快的範疇之一。

上述《2026年稅務(修訂)(關於基金、家族投資控權工具及附帶權益的優惠稅制)條例草案》將於6月24日提交立法會首讀。

景順料聯儲息口不變 美元走弱

【大公報訊】美聯儲將公布議息結果，景順亞太區環球市場策略師趙耀庭(圖)表示，市場對央行的加息預期過於「鷹派」，他傾向相信最少在未來幾個月，美聯儲較大機會維持息口不變。



表現在今年下半年持續向好。趙耀庭預期美元將溫和走勢，而人民幣在未來幾年將溫和升值。另一隻亞洲貨幣日圓有望於下半年走強，日本央行年內有機會再加息一次。

人民幣未來數年溫和升值

美國與伊朗擬於近日簽署諒解備忘錄，趙耀庭表示，預期完成簽署後，投資者會更有信心將資金投入新興市場，原因是亞洲股票市場在今年上半年表現良好，反映中東戰事推高油價對亞洲的影響未如預期般大；一旦美元轉弱，有望令新興市場的股市

在人工智能(AI)主題持續的情況下，資金流向美國的趨勢頗為明顯。趙耀庭表示，外國投資者大都追捧美國的AI公司，對中資股仍然持低配立場。

不過，他認為中國科技行業被低估的情況有機會改變，並於未來數年更受投資者關注，原因是行業的盈利前景，以至中國科技相關的出口正在增長，加上獲得政府政策支持，預期將是推動中國經濟增長的動力之一。

建滔減持建滔積層板 套現118億

【大公報訊】建滔集團(00148)公布，全資附屬建滔投資配售建滔積層板(01888)1.55億股，相當於後者已發行股本總額約4.92%；每股配售價76元，較建滔積層板前日收市價85.9元折讓11.53%，套現117.8億元。受消息刺激，建滔集團收報116.5元，升17.7%；建滔積層板亦升3.1%，收報88.55元。

花旗發表研究報告指，在參與中國AI玻璃布行業龍頭宏和科技的考察後，發現其對建滔積層板帶來正面啟示，將目標價由80元調高至100元，以反映高於預期的AI玻璃布盈利能力，維持「買入」評級。

建滔集團表示，配售事項所得款項淨額約為117.66億元，擬用作投資於印刷線路板業務，以提升在生產多層及高密度互連印刷線路板產品的能力；擴大產能以滿足不斷增長的市場需求；加快研發步伐，推動產品升級和創新；償還現有銀行貸款；以及其他公司用途。完成後，建滔集團持股將由66.62%減

至61.7%。花旗指出，由於織布機供應有限，預期2026年下半年電子級玻璃纖維布(e-glass fabric)的平均售價將持續上漲；同時，AI玻璃布的盈利能力高於預期，預計其佔建滔積層板總毛利的比例，將由2026年的6.9%大幅提升至2028年的17.4%。

花旗唱好積層板 料發盈喜

花旗對於建滔積層板2026年上半年業績預測更為樂觀，預計其將於8月中旬公布業績，並可能在7月中旬發出盈喜。

另外，得益於電子級玻璃纖維布在今年上半年的強勁價格上漲，花旗將建滔積層板上半年盈利預測上調約7%，預計營業額按年飆80%至173億元，淨利潤更大增297%至37.1億元，淨利潤率將由2025年上半年的9.7%倍增至21.4%。花旗將建滔積層板在2026至2028年的盈利預測分別上調7%、12%及16%。

螞蟻斥350億研發破紀錄 集中AI應用

【大公報訊】螞蟻集團發表2025年度可持續發展報告，當中披露集團去年研發投入達350.3億元人民幣創紀錄，連續4年研發投入佔營收比例逾10%，主要集中在基礎人工智能(AI)大模型、AI賦能的支付和生活服務，以至AI推動的健康服務。

「讓AI成為共同繁榮力量」

「科技進步是否必然帶來共同繁榮?答案不在技術本身，而在使用技術的人。」螞蟻集團董事長井賢棟、首席執行官韓歆毅在報告聯合致辭中表示，雖然技術的速度令人興奮，但只有溫度才能讓世界變得更好，讓AI成為通向共同繁榮的力量，是螞蟻集團對AI時代的回答。

近期螞蟻集團密集發布開拓AI的進展，截至今年2月，原生AI健康應用「螞蟻阿福

(AQ)」用戶數突破1億。截至2025年底，螞蟻阿福串聯內地逾5000家醫療機構，並有約2000名醫生在螞蟻阿福內開設自己的「AI分身」，提供7x24小時在線服務，解決「看病難、看病貴」的痛點。除了AI諮詢，目前，阿福還接入30萬真人醫生，開通在線問診服務。

另外，截至今年5月，支付寶已完成3億筆AI智能體支付，集團的AI原

生支付體系，除了有面向消費者的「AI付」和AI錢包，亦為企業提供解決方案的「AI收」和Token Pay。

AI版支付寶邀請測試

最新發布AI版支付寶「阿寶」，逐步協助約10億名支付寶用戶，能透過AI智能體更容易獲取上萬種服務。「阿寶」已啟動邀請測試，逐步向所有用戶開放和迭代。

在基礎大模型探索方面，螞蟻集團去年投入研發百靈大模型家族和靈波具身基座模型，包括開源Ling-1T系列萬億參數大語言模型，並且在今年1月開源發布4款具身智能核心模型，分別包括空間感知模型LingBotDepth、具身智能基座模型LingBot-VA、世界模型LingBot-World，以及因果視頻動作世界模型LingBot-VA。



▲螞蟻集團連續4年研發投入佔營收比例逾10%。