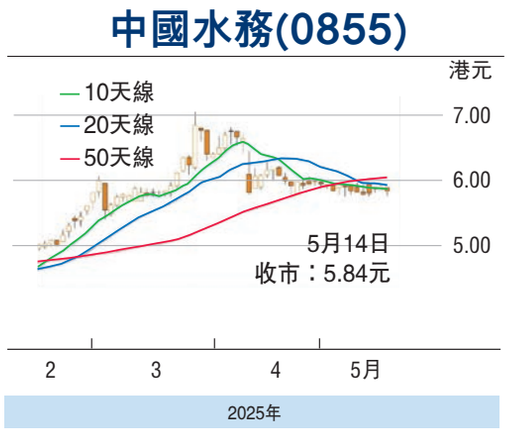
責任編輯：曾浩榮 2025年5月15日(星期四) 香港文匯報

股市縱橫 韋君

大市有望向24000關挺進

港股昨天扭轉周二回吐市壓力，在資金推動下高開208點，並以23,640點全日高位收市，急升532點或2.3%，全面收復周二失地，成交增至2,228.4億元。整體而言，美國4月通脹數據低於預期，加上中美達成共識互減關稅90天緩衝期，有利美聯儲減息預期。在好友大戶主導下，料大市有力挑戰24,000水平。



北水續淨流入67.07億元，阿里巴巴（9988）及建行（0939）均淨流入逾5億元。恒生分類指數全線上升，科技指數收報5,381點，升2.1%；國企指數收報8,593點，升2.4%；金融指數收報40,659點，升2.35%。繼內銀股持續挺升外，內險板塊升勢明顯，以中國太保（2601）升6.7%、中國人壽（2628）升6.5%、平保（2318）升4.9%最為亮眼。

大市氛圍向好，獲內地險企大手投資的中國水務（0855）估值落後大市，有低吸收集價值。

獲泰康16億投資 中國水務可收集

中國水務為民企，自2024年9月暫停分拆供水及直飲水業務的銀龍水務上市後，今年3月宣布成功引入泰康資產管理人股銀龍水務投資18.07%股權，作價15億元人民幣（相等於16億港元），集團持有銀龍水務降至81.93%股權。

泰康資產管理為內地民企泰康人壽集團旗下公司，去年底公司管理資產總規模超42,000億元，其中受託管理的第三方資產總規模超25,000億元。中國水務表示，出售銀龍水務18.07%權益，不會錄得任何盈虧。換言之，集團讓利引入泰康為供水及直飲水業務高質量發展。

銀龍水務估值達88億

值得一提的是，以泰康是次投資銀龍水務的作價作計算，整體銀龍水務的估值高達88.54億港元，而中國水務昨日收市市值為95億元，筆者相信是次交易有利中國水務估值進一步上升。

截至2024年9月底止半年度（3月結），集團股東應佔溢利7.56億元，按年下跌8.5%。

中國水務昨收報5.84元，跌7仙或1.1%，成交1,730萬元。技術走勢雖轉弱，料下試近期5.76元支持，惟較3月底6.80元累跌15%，現價預測市盈率6.5倍，息率4.7厘，市淨率0.75倍，估值不貴，可利用回落收集，上望6.50元。

股市領航

在IP運營領域具優勢 小黃鴨德盈前景看好



黃偉豪
胤源世創家族辦公室(香港)
第一副總裁

小黃鴨德盈控股（2250）於2001年成立，在創辦人許夏林的主導下，卡通形象B.Duck小黃鴨於2005年誕生，自此公司圍繞這一核心IP開展業務，至今已走過20個年頭。時至今日，公司從最初單一商品設計，逐步轉型為綜合性角色授權業務，業務範圍也從香港擴展至內地及海外市場。目前，公司業務主要分為角色授權和電子商務及其他業務兩大板塊。

公司目前授權商數量已達一定規模，充分體現在授權領域的拓展成果。而在電子商務及其他業務板塊，則通過香港及內地第三方電子商務平台，如天貓、京東、唯品會及HKTVmall等，銷售以B.Duck小黃鴨家族角色為特色的產品。

從營收數據來看，小黃鴨德盈2024年營業總收入約為1.28億元 。分部毛利率同比增加9.5個百分點至46.7%，顯示出其在成本控制和業務結構優化上取得一定成果。在面對全球消費市場挑戰下，公司持續以創新驅動IP生態發展，推動商品零售、生態文旅及遊戲文娛三大業務協同發展，

公司持續完善「線上全平台+線下體驗網絡」的全渠道零售體系，去年新開設深圳和香港Playful Store店舖，攜手頭部潮玩渠道商拓展海內外市場。去年亦與大英博物館聯乘，與超過6個授權商合作，開發逾30款聯名產品。

透過IP運營打造生態文旅

公司在線下更通過小黃鴨B.Duck品牌，打造全新的文化旅遊體驗。早年開始與金馬遊樂合資成立深圳造夢遊樂，將B.Duck IP主題嘉年華推廣至珠海、佛山、武漢等熱門旅遊城市，探索「原創IP + 實景娛樂 + 沉浸式體驗」的遊玩模式，推動IP形象與室內遊樂及城市文商旅方向的新業態發展 。最近亦宣布，旗下附屬德盈商貿(深圳)與貴州安順黃果樹國有資本運營有限責任公司和安順黃果樹旅遊區拾七文旅，就貴州黃果樹小黃鴨主題漂流項目簽署正式合作協議，共同開發及運營位於天朗線白水河項目，合作期限由今年5月1日至2035年4月30日止，為期10年。

積極擁抱AI技術變革

最新公司宣布，旗下全資附屬公司德盈商貿（深圳）與馬克數創（深圳）文化發展、賈珂及呂行遠簽訂合資協議，專注開發及銷售基於IP矩陣的AI大模型智能產品。是次擬成立的合資公司，將專注於開發、設計、生產與小黃鴨B.Duck的IP矩陣形象相契合的AI智能產品，並完成產品在各個渠道的銷售與運營，從而實現公司在AI交互式產品商業化探索中的戰略目標。

整體來看，公司在IP運營領域具有優勢，在業務布局上展現出多元化和國際化發展，再加上積極擁抱新技術，未來具有一定發展潛力，投資者不妨多加關注。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

投資觀察

中美貿易局勢緩和 A股及港股吸引力提升



曾永堅
椽盛資本投資總監

中美於瑞士貿易談判的進展及結果皆優於市場預期，反映兩國貿易緊張局勢緩和，令市場普遍認為這場關稅戰對中國經濟的最終影響將較早前預計為低，在兩國本周一正式發布相關消息後，國際大型金融機構相繼調高對中國今年國內生產總值（GDP）增長預測，成為環球資金對內地及香港股市風險偏好增強的基礎。

中美經貿高層會議取得了實質進展，特別是美國讓步的態度超出市場預期，引導市場認為相關地緣政治風險溢價正在下降，這將有助提高內地及香港股票吸引力。

內地料續推刺激經濟措施

筆者認為中國將因應未來內地經濟的形勢尤其是房地產市場的實際表現，以及中美未來於經貿深入談判的進展，來研判會否加推額外的刺激政策以及調節相關政策的規模。儘管中美貿易戰有所緩和意味中國出口和經濟增長所受衝擊降低，但兩國未來因應經貿談判產生的不確定性持續，可能會繼續抑制內地企業信心和資本支出，繼而影響整體經濟增長力度。

另一方面，房地產市場的表現一直屬於支配民間消費意慾與實際能力的關鍵之一，4月份內地房地產市場整體再呈現轉弱，疊加通縮壓力持續和貿易戰不確定性持續的情況下，故預計中國人民銀行未來較高機率先進一步作貨幣政策寬鬆。



（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份權益）

滬深股市述評 興證國際

A股強勢 公募基金改革影響續發酵

5月14日，A股三大指數均收漲。截至收盤，上證指數收報3,403點，漲0.86%，深證成指收報10,354點，漲0.64%，創業板指收報2,083點，漲1.01%，兩市共成交金額1.35萬億元（人民幣，下同），比上一交易日減少約300億元；兩市個股漲跌比例為0.79：1，其中漲停90家，跌停9家。截至周二，滬深兩市兩融餘額大致保持約1.81萬億元水平。

非銀金融、交運及食品飲料等板塊領漲，國防軍工、美容護理及機械設備等板塊領跌。申概念主題方面，保險精選、離境退稅、航運等指數領漲，商業航天、BC電池等指數領跌。

基金調整組合 銀行等行業料受惠

滬深在周二高開低走後，昨日總體保持強勢，除科創100外主要寬基指數均收漲。周二我們提及預期內地公募基金改革，會促使擁有優質核心資產或具穩定分紅的行業板塊在配置比重趨升，如銀行保險等，昨日盤面來看，主要基金低配的行業均表現突出，如低配居前的幾個行業包括銀行、非銀金融、食品飲料等。從這個方向看，公用事業、建築裝飾、交運等低配行業均存在回歸基準可能，而超配居前的行業包括電子、醫藥生物、傳媒、電力設備等存在減配預期。

當然，行業回歸基準仍屬預期，最後回歸程度和節奏均不確定。鑒於市場短期交易這個預期，銀行、非銀金融、公用事業、食品飲料等仍可關注。

證券分析 第一上海證券有限公司

華虹半導體新廠投產影響首季盈利

華虹半導體（1347）首季收入符合預期，盈利能力承壓。2025年首季收入5.41億美元，同比增長17.6%，環比持平，主要受益於晶圓交付量增加；毛利率9.2%，貼近上季指引的下限，環比下降2.2百分點，主要為新產線投產的折舊影響；整體產能稼動率102.7%，仍保持高位；股東應佔利潤0.04億美元，2024年首季為0.3億美元，股東利潤不及預期，主要因為研發工程片開支明顯增加以及匯兌損失影響。

第二季 收入指引為5.5億-5.7億美元，毛利率7%-9%，毛利率指引保守主要是因為新產能折舊的突出影響。

產能滿載 平均售價料逐年改善

2025年首季整體產能利用率102.7%，持續保持滿載。本季測算晶圓均價環比下降1%至419 美元，儘管8英寸產線仍面臨價格壓力，但預計後續降價空間有限，同時新產能的導入會對公司有訂單結構改善，12吋產線均價仍有提升空間，我們相應調整公司25/26年晶圓代工均價至444/465 美元，分別增長6%/5%，公司代工均價溫和修復趨勢不變。

我們認為公司將持續受益於關稅不確定背景下的國產替代趨勢，量利穩定增長，綜上我們調整未來12個月目標價至37港元，相當於2025年.2倍預測市淨率，維持買入評級。

（摘錄）

風險提示：擴產不及預期、需求不及預期、匯率變動。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國水務(0855)	5.84	6.50
小黃鴨德盈(2250)	0.97	–
百濟神州(6160)	134.00	160.50
華虹半導體(1347)	31.30	37.00

紅籌國企 窩輪 張怡

基本因素改善 百濟神州可吼

港股生物醫藥股在周二的441點回調市中逆勢造好，當中百濟神州（6160）便走高至133.5元報收，單日升逾4%，為是日升幅最大的國企指數成份股。觀乎大市昨日反彈，該股現先跌後回升行情，收報134元，升0.5元或0.38%，現價雖仍受制於10天、20天及50天等重要平均線，但圍繞公司的消息則趨於正面，故仍不妨加以留意。

事實上，早前美藥企專利指控百濟神州被判無效，加上公司去年及今年業績均見改善，在股價反彈勢頭漸成下，該股後市仍不妨續加留意。集團是於上月底宣布，美國專利商標局作出了一項最終書面決定，宣布Pharmacyclics LLC在專利授權後覆審程序中受到百濟神州質疑的第11,672,803號美國專利的全部權利無效。

業績方面，截至2024年12月底止全年，百濟神州營業額38.1億（美元，下同），按年升55%。虧損收窄至6.45億元，上年同期蝕8.82億元；每股虧損0.47元。每股美國存託股份(ADS)淨虧損6.12元。不派息。

集團提及，核心藥品百悅澤在2024年全年的全球收入達到26億元，按年增長104.9%。此外，集團旗下BCL2抑制劑sonrotoclax和BTK CDAC BGB-16673已推進至關鍵性項目階段。全年有13款NME進入臨床階段；預計2025年上半年將有多個創新性實體腫瘤項目進行數據讀出。

百濟神州表示，在2024財年大幅收窄了GAAP經營虧損，並首次實現非GAAP經營利潤。在多年的經營活動現金淨流出後，首次於去年第三季度和第四季度均產生了正的經營活動現金流。另外，集團今年首季按年轉虧為盈，GAAP淨利潤達100萬元，撇除股權激勵成本和其他收入的淨利潤達9,300萬元，勝市場預期。

建銀國際研究報告預期，百濟神州的稅項開支減少，該行將其2025年、2026年及2027年的經調整盈利預測升至4.88億元、8.4億元及25億元。港股目標價由183元（港元，下同）升至186元，反映盈利預測獲上調；維持「跑贏大市」評級。

趁該股沽壓有所收斂部署收集，上望目標為上月底高位阻力的160.5元，惟失守周一低位支持的125元則止蝕。

看好京東留意購輪16343

京東集團（9618）業績勝預期，股價昨受捧向好，收報141.6元，升3.36%。若看好京東後市行情，可留意京東國君購輪（16343）。16343昨收報0.224元，其於2025年9月19日最後買賣，行使價166.1元，現時溢價25.21%，引伸波幅57.28%，實際槓桿4.91倍。

金匯出擊 英皇金融集團 黃楚淇

4月通脹數據低於預期 美元回跌

美元周二回落，回吐了前一天大漲的部分漲幅，因美國最新公布的通脹數據低於市場預期。美國勞工部稱，4月消費者物價指數(CPI)較前月增長0.2%，低於經濟學家預期的0.3%，3月CPI按月下降0.1%。由於市場樂觀地認為美國和中國之間達成的關稅協議可能會給世界兩大經濟體之間的貿易戰降溫，美元匯率周一大漲超過1%。中美貿易戰引發了全球經濟衰退的風險。中美貿易緊張局勢的緩和導致市場參與者降低了經濟衰退的可能性預估，同時也降低了對美聯儲今年降息時間和幅度的預期。根據LSEG的數據，目前認為美聯儲可能在9月份的會議上降息至少25個基點，而之前的看法是在7月份的會議上開始降息。目前，2025年的降息幅度預估約為51個基點。

澳洲元兌美元走勢，匯價上周受制於250天平均線0.65美元水平，倘若澳洲元可繼續持於此區上方，預料將可開展新一段升勢，延伸目標看至0.66美元水平，之後會參考去年11月高位0.6687以至0.68美元水平。然而，RSI及隨機指數已呈回落，短期回吐壓力較大；目前較近支持回看0.6380美元，下一級預估在0.6340及100天平均線0.6280美元，其後看至0.6130美元。

歐元兌美元中短線趨下行

歐洲方面，交易商現在預計歐洲央行的存款機制利率到今年年底將達到1.79厘，高於上周五晚些時候預估的1.67厘，也高於歐洲央行在4月中暗示將降息以應對關稅可能導致的經濟放緩時，市場所預估的1.55厘以下。此外，市場消化6月份降息的可能性幾乎達到95%，7月份再度降息的可能性不到20%。

歐元兌美元周一大幅挫跌，明確跌破1.12美元水平，為近月的重要技術盤整底部，而10天平均線也告下破25天平均線，示意着中短線歐元大有機會續作下試。較近支撐先看50天平均線1.1090及1.10美元關口。倘若以2月28日低位1.0359美元起始的累計漲幅計算，50%及61.8%的回調幅度為1.0965及1.0825美元。較大支撐指向250天平均線1.0790美元。阻力位將會回看1.12及25天平均線1.1320美元，下一級看至1.14及1.15美元水平。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。