

股市縱橫

韋君

# 大市連升六周 上望24000點關口

港股昨日市況反覆上升56點，收報23,601點，全周升256點，達至連升六周的走勢，為下周5月期指結算挑戰24,000點帶來憧憬。恒指高開13點後，曾板上23,749點，升205點，午市掉頭回落，低見23,487點，倒跌57點，尾市得力於騰訊(0700)、港交所(0388)及內銀股挺升收復失地，全日成交額2,036.7億元。北水轉為淨流出逾11.3億元，騰訊淨流出逾8.6億元，而建行(0939)持續淨流入近9.3億元。

恒指中企、國企及金融指數分別上升0.27%至0.34%，科企指數則跌近0.1%。法國保險巨頭AXA安盛旗下安盛保險(百慕達)宣布遷冊中國香港，有利金融板塊造好，內銀股持續強勢，工商銀行(1398)升逾1%，續可留意。

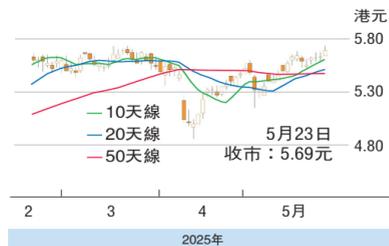
## 工商銀行續強勢升逾1%

工行為國有六大商業銀行之首，2024年總資產逾48.8萬億元(人民幣，下同)，也是全球最大銀行。人行降準減息配合中央大力提振消費、穩定樓市等舉措，於5月15日落實降準0.5個百分點，向市場提供1萬億元長期資金，而再下

調房貸利率後，存款利率也在周二(20日)落實下調，工行活期利率下調5個基點至0.05%；定期整存整取三個月、半年期、一年期及二年期均下調15個基點，分別為0.65%、0.85%、0.95%及1.05%；三年期和五年期均下調25個基點，分別至1.25%和1.3%。存息下降有助彌補貸息下調影響，有利今年餘下三個月業績表現。

資料顯示，去年工行股東應佔盈利3,509億元，客戶存款逾34.8萬億元。工行今年首季股東應佔溢利減少4%至約841.5億元，淨利息收入減少2.9%至約1,567.8億元，淨利息收益率1.33厘；不良貸款率為1.33%；資本充足率及一級資本充足率分別為

## 工商銀行(1398)



約19.1%及15.1%。

## 大行唱好「增持」

摩根士丹利近日發表研究戰術觀點稱，相信工行股價在未來60天內將絕對上漲，估計此情景發生的概率約為60%至70%（或「很可能」），評級為「增持」，目標價6.9元(港元，下同)。工行昨收報5.69元，升6仙或1.06%，成交額逾15.1億元。現價市盈率5.43倍，息率5.8厘，市淨率0.52倍，估值不貴。該股末期息0.1646元人民幣的除息日為7月3日，料吸引投資者炒波幅。工行近日呈現「杯柄」突破形態，走勢可望上試5.77元逾3年高位，一旦突破將挑戰6元關口，可伺機跟進。

股市領航

# 諾亞控股財務穩健估值吸引宜關注



潘鐵珊  
香港股票分析師協會  
副主席

近期貿易關稅情況反覆，市場波動加劇，穩守突擊是上策。內地八大財富管理公司之一諾亞控股(6686)可以一看。諾亞控股目前的估值嚴重偏低，市賬率折讓近五成，但派息比率達100%非常慷慨，現價入場息率超過

10%，屬於「禾稈中珍珠」，值得關注。諾亞在內地及海外經營三大業務，一是財富管理，包括在境內公開市場分銷公募或私募基金產品；二是資產管理業務；三是保險業務。公司在2022年和2023年的收入分別為31.3

億元及33.2億元(人民幣，下同)，淨利潤穩定在9.7億元和10億元之間。財務報表顯示公司現金充裕，無銀行負債，手持38億元現金，槓桿比率僅15%。每股資產淨值為29.9港元，相比現價折讓近五成，格外吸引。

## 派息慷慨 防禦能力強

公司連續兩年派發100%的盈利作為股息，去年更額外派發每股0.879港元的特別股息。即使不計入特別股息，現價的股息回報率也達到10%，回報猶勝主打收息的房託基金，防禦能力強。

至於布局海外擴張 吸納海外華人客戶方面，公司致力於開拓海外華人財富管理領域，因此近年積極布局拓展海外市場，先後引入ARK、Olive及Glory三大國際品牌，並在日本

設立辦事處，進一步穩固市場根基，同時開始進軍加拿大及東南亞市場，海外發展步伐有望加快。

諾亞的股東中包括多家分量十足的機構投資者，如富達國際(Fidelity)、富蘭克林鄧普頓(Franklin Templeton)等，顯示出基金界對公司價值的認可。諾亞去年第四季度宣布了5,000萬美元的回購計劃，重量級投資者加上回購計劃，可謂雙重保障。

諾亞的現價較資產淨值有五成折讓，部分原因在於成交量偏低，每日交易量寥寥可數，因此未為廣大投資者所注意。短期內，股息回報與回購計劃提供支撐；長期來看，隨著海外布局的逐步收穫、理財團隊的擴充及美元資產比重的提升，這兩大引擎足以驅動未來增長，迎來新的上升空間。

行業分析

工銀國際首席經濟學家、董事總經理 程實

# 具身智能驅動力「範式變革」 重塑經濟增長動力

在具身智能的框架下，智能是具身化與情境化的。智能體的認知水平與其身體形態密切相關，身體不僅是被動執行的載體，更直接參與演算法的學習與演化。這帶來的不僅是人工智能技術的革新，更是人類生產生活範式的變革。

## 體現「在環境中學」主動決策自主適應

首先，關於具身智能的內涵與範式轉型。早期人工智能主要基於符號和邏輯推理，缺乏與物理世界的直接聯繫，因而在動態環境中的適應性有限。相比之下，具身智能通過過感測器獲取環境資訊，在執行任務過程中持續感知環境變化並即時調整行為策略，實現真正的自主適應和決策，標誌著人工智能從依賴靜態知識庫和離線推理，走向依賴即時感知和線上決策的範式轉變。其次，關於具身智能在機器人領域的實踐。一系列先進機器人案例展示了將演算法與實體機器相結合所帶來的突破。具身智能的訓練通過機器與環境和人的交互過程，逐步習得任務技能，體現了具身智能「在環境中學」的精髓。機器人在真實世界中不斷反覆演算嘗試，從失敗中學習，在成功中強化策略，真正實現了主動決策和自主適應。

## 促進產業升級 重塑勞動力市場

此外，具身智能可以提升生產率、促進產業升級。具身智能通過將智能演算法嵌入於物理載體之中，並廣泛部署於現實生產與生活場景，顯著提升勞動生產率，重塑產業結構。一是提升生產率，具身智能推動自動化水平大幅提高，從而增強勞動生產率和降低生產成本。二是創造新需求與新市場，具身智能的普及將催生大量新的產品和服務需求，形成經濟新動能。三是推動產業結構升級，具身智能的廣泛應用將引導產業鏈向更高價值環節演進，促進傳統產業轉型升級。

最後，具身智能重塑勞動力市場與社會結構。具身智能對就業和社會的影響是雙向的。一方面，自動化在替代低技能、重複性工作的同時，會提升對高技能勞動的需求，並催生新的職業類別。另一方面，機器替代部分人力勞動也引發對就業風險的擔憂。因此，關鍵在於社會如何做好調整。教育和職業培訓體系需要跟上技術進步，政策上則需要完善社保和轉崗扶持，緩解短期陣痛。(節錄)

滬深股市 述評

興證國際

# A股震盪走弱 指數集體回調

5月23日，寬基指數普遍調整。截至收盤，上證指數收報3,348.3點，跌逾0.9%，深證成指收報10,132.4點，跌0.8%，創業板指收報2,021.5點，跌近1.2%，兩市共成交金額逾1.1萬億元，比上一交易日增加約500億元；兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.26:1，其中漲停51家，較上一交易日持平；跌停20家，較上一交易日增加2家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額約18,090億元，較前一交易日減少逾21.7億元。

汽車、醫藥生物及基礎化工作業板塊收漲，計算機、綜合及傳媒板塊領跌。申萬一級行業板塊多數下跌，汽車板塊上漲逾0.4%，板塊內德意志上漲20%，北特科技上漲10%，板塊內賽力斯上漲10%；醫藥生物板塊上漲0.4%，板塊內新天地上漲20%；基礎化工作業板塊上漲近0.1%，板塊內陽谷華泰上漲19.9%。

計算機板塊下跌逾1.9%，板塊內飛天誠信下跌近7.5%，創意信息板塊下跌6.5%，板塊內兆科科技下跌6.3%；綜合板塊下跌1.8%，傳媒下跌近1.8%。概念主題方面，CRO、減肥藥等指數領漲，離境退稅、多模態模型、首發經濟、金融科技等指數領跌。

昨日兩市成交量調整，臨近收盤調整加速，金融、芯片、新能源等權重股是下跌主力，可控核聚變、醫藥等少數題材全天強勢。技術面來看，滬指壓力3,375點一帶收光腳中陰線，深成指半年線壓力顯著。消息面上，有關伊核談判進展、地緣政治不確定性等盤中發酵或是帶動尾盤調整加速的主因。

## 題材快速輪動 留意控制倉位

近期兩市成交量維持在1.2萬億元上下，若量能未能有效放大，市場維持震盪走勢概率大，加上量化、遊資、險資等主力走勢各自發展，板塊題材快速輪動，技術面的壓力容易轉為一致性的做空合力，故短期宜適當控制倉位，耐心等待觀望。

華僑銀行(香港)姜靜、王灝庭

持位預料先看1.1150水平，下一級支持位則預料將位於1.1245水平。至於阻力位方面預料將位於1.13632關口，其後則看至1.1425水平。

## 美元兌日圓阻力位料於144關口

日本4月核心通脹創兩年來最大升幅，為日本央行加息帶來依據，日圓續作強勢整固，兌美元暫時在143.50上下拉鋸。展望未來，隨著企業加薪和通脹持續高於2%，日本央行政策正常化時間可能延後，但整體進程並未動搖。美元兌日圓一級支持位預料將位於140.00及135水平；至於阻力位方面則預料位於144及145.76水平。

匯市分析

# 歐洲服務業PMI遜預期 歐元短線料續波動

特朗普的稅收和支出法案在眾議院通過後提交參議院，料法案短期內會提振美國經濟，但亦會加劇對財政健康的擔憂；美國5月Markit製造業和服務業PMI均超預期，歐元區PMI則遜於預期。債息回落舒緩股市壓力，美股三大指數收盤漲跌不一；歐洲主要股市收市下跌。債市方面，除日債以外，全球國債收益率大致回落；美眾院通過減稅法案後，美債收益率短線回升，但大體持續走低。匯市方面，美元指數回升，一度重回100關口上方但未能站穩；差過預期的PMI數據拖累歐元，歐元兌美元下

跌逾0.4%。

## 歐元兌美元支持位先看1.1150水平

歐元區方面，5月服務業PMI意外萎縮，跌至16個月以來最低的48.9；製造業PMI輕微改善但仍收縮區域，升0.4個百分點至49.4。法國經濟活動雖然略有改善，但綜合PMI連續多月陷在萎縮區域，該月製造業的改善較為明顯；德國綜合PMI重回萎縮區域48.6，主要是受服務業拖累。差過預期的PMI數據拖累歐元表現，兌美元周四下跌逾0.4%。歐元兌美元支

# 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
工商銀行(1398)	5.69	6.0
諾亞控股(6686)	15.16	-
新華製藥(0719)	5.99	6.6

紅籌國企 窩輪

張怡

# 新藥上市提升競爭力 新華製藥可收集

山東新華製藥(0719)是全球重要的解熱鎮痛藥物供應商，擁有布洛芬、阿司匹林、五安系列、美洛昔康等產品。近月來，多地新冠病毒活躍程度較高，刺激該股上周五異動，一度搶上6.6元的去年10月初以來高位，股價本周以來已逐步回吐升幅，並於周四退至5.91元獲承接，反映10天線附近有支持，其昨以5.99元收報，升0.08元或逾1.3%。由於集團近期不乏新藥獲批上市的消息傳出，本身估值也不貴，故不妨續加留意。

消息方面，集團近日收到國家藥品監督管理局核准發給的布洛芬混懸液劑(15ml:0.6g;30ml:1.2g)《藥品註冊證書》。該產品用於兒童普通感冒或流行性感冒引起的發燒，也用於緩解兒童輕至中度疼痛，如頭痛、關節痛、神經痛及經痛。藥品獲註冊豐富了公司布洛芬製劑劑型，有利於強化配套生產優勢，提升公司綜合競爭力。

此外，集團近日又收到國家藥品監督管理局核准發給的二十碳五烯酸乙酯《化學原料藥上市申請批准通知書》。據了解，在控制飲食的基礎上，該產品用於降低重度高甘油三酯血症成年患者的甘油三酯水平。與他汀類藥物聯合使用，用於確診心血管病等危險因素，合並高甘油三酯血症的成年患者，以降低心血管事件風險。

業績方面，截至去年12月底止全年，山東新華製藥錄得營業額逾84.6億元(人民幣，下同)，按年升4.5%。純利4.7億元，按年跌5.3%；每股盈利0.69元。派末期息0.25元。至於截至今年3月底止首季未經審核業績顯示，集團營業額24.3億元，按年跌1.8%。純利逾1.1億元，按年跌21%；每股盈利0.15元。

就估值而言，山東新華製藥往績市盈率8.17倍，市賬率0.77倍，在同業中不算貴，而股息率4.89厘也處合理水平。趁股價已自高位回調收集，博反彈至阻力位6.6元(港元，下同)，惟失守20天線支持的5.75元則止蝕。

## 看好比亞迪留意購輪14115

比亞迪股份(1211)昨續現破頂走勢，曾高見477.8元，創歷史高位，收報465.2元，升逾1.9%。若看好比亞迪後市攀高行情，可留意比亞迪購輪(14115)。14115昨收報0.225元，其於今年8月19日最後買賣，行使價526.99元，現時溢價18%，引伸波幅50%，實際槓桿6.73倍。

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

# 港股候新催化劑 恒指短期料續區間整固

雖然關稅談判未見更多消息，不過正所謂「No news is good news」(沒有新聞就是好消息)，加上個別板塊如汽車及科技股造好，帶動恒指本周最高升至23,917點水平，亦即筆者早前定下之目標區間。雖然形勢不俗，不過再向上望之信心不大，正如上週所指，在未有更多包括貿易談判及內地刺激政策等催化劑之前，恒指要再作突破不易，昨日便出現較明顯的回調壓力，所以大市於23,000至24,000點繼續整固機會甚高。由於已升抵目標水平，除非覺得大市繼續破位，否則現時值博率並不高，若仍有意入市則建議分段吸納以及只考慮個別強勢板塊會較好。另外筆者對「寧王」寧德時代(3750)以及「藥中茅王」恒瑞醫藥(1276)上市後表現如此強勁也頗意外，未來有時間將會與大家拆解一下其業務以及業績表現。

另外，因應貿易談判以及準備講座關係，筆者在這段時間花了不少時間去研究美國造船業之景況，當中部分內容相當有趣，在此跟大家分享。有關美國造船業的情況，筆者於早前專欄已跟大家稍稍跟進，不過到底現時情況如何？在全球造船業份額中，中國船廠佔全球造船總量74%，美國則只有0.2%；另外，於集裝箱以及港口岸橋起重機製造方面，前者中國生產約佔全球96%，後者亦達到80%，美國呢？幾乎沒有生產。

## 美振興造船業計劃猶如「癡人說夢」

以下例子亦可以說明美國要重新發展造船業有多難。話說美國為「加強對北極海上安全」之部署，於5月9日批准一項破冰船全面建造計劃。特朗普曾表示，未來將建造多達40艘破冰船。不過其實早於2019年，有關當局已下單訂造三艘大型破冰船。原計劃於2024年交付第一艘，但交付時間一再改，現時最新預計為2030年5月。至於造價亦由原先7.5億美元急增至19億美元。出現如此延誤之最大原因，在於美國本身缺乏設計及建造大型破冰船經驗，另外亦包括設計複雜及疫情影響供應鏈等因素。所以所謂「讓美國造船業再強大」究竟最終會否淪為口號，大家還是繼續多加觀察吧！當然日後若有相關有趣資料，筆者亦會與大家繼續分享。

(筆者並未持有相關股份。)

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。