

股市 縱橫

韋君

消息市炒波幅 整固市不太淡

市場續受以色列和伊朗大規模軍事衝突消息影響，港股昨天延續周二跌勢，低開121點後，最多跌349點低見23,631點，期指大戶順勢屠牛證操作，尾市收報23,710點，全日跌269點或1.12%，成交額進一步縮減至1,819.28億元。大市失守20天線（約23,717點）後，跌勢未見加速，反映大戶傾向審慎觀望，有淡市不太淡的味道。

恒指分類指數全面回落，當中地產分類指數跌近2%，工商分類指數跌1.3%，受壓較明顯。恒生科技指數跌約1.5%，國企指數跌約1.2%。重磅股方面，美團（3690）、阿里巴巴（9988）、騰訊（0700）分別跌3.4%、2.2%和1%，焦點股泡泡瑪特（9992）則逆市下反彈1.6%再受注目。北水淨流入12.42億元，而泡泡瑪特淨流出6.12億元。

內銀股中以中國銀行（3988，簡稱中行）逆市造好較佳，受惠內地推動滬港金融合

作，中行走勢向好，續可留意。

中行為六大國有商業銀行之一，在港上市19周年，按昨天收市價計算，A+H股市值約1.62萬億港元，H股市值約3,838億港元。

滬港加強金融合作 利好內銀股

在政策面上，滬港昨共同簽署《滬港國際金融中心協同發展行動方案》，推進兩地共建金融產品服務體系，上海與香港離岸金融的戰略互補等六方面，共38條舉措。

股市 領航

受惠輕資產及高周轉模式 蜜雪集團具投資價值



黃偉豪
胤源世創家族辦公室(香港)第一副總裁

蜜雪集團（2097）是內地現製飲品行業知名企業，旗下的「蜜雪冰城」品牌更以獨特的「高質平價」策略，在激烈的茶飲市場競爭中脫穎而出。不過，蜜雪集團本質是一家B2B供應鏈企業，其98%的收入源自向加盟商出售門店物料及設備，而加盟

費和相關服務費收入佔比僅約2%。

通過構建龐大且高效的供應鏈，為加盟商提供一站式服務，不僅保障了產品的穩定供應與品質，還實現成本的有效控制。這種輕資產、高周轉的盈利模式，使得蜜雪集團在維持自身快速發展的同時，也與加盟商形成了緊密的利益共同體。

過去三年，蜜雪集團的營收與淨利潤持續攀升。2022年營收135.76億元（人民幣，下同），淨利潤19.97億元；2023年營收增長49.55%達203.02億元，淨利潤增長57.12%至31.37億元；2024年營收達248.29億元，同比增長22.30%，淨利潤為44.37億元，同比增長41.41%。即使在客單價僅6元的情況下，毛利率仍能保持在約30%，至於其現金流狀況，2022至2024年首9個月，分別為24億元、38億元及51億元。

候低再作中長線部署

總體而言，蜜雪集團憑借強大的供應鏈、品牌和加盟體系，在現制飲品行業佔據領先地位，具備良好的投資價值。然而，股份從上市至今，由上市價（202.50港元）至6月5日盤中高位（618.50元）來計算，整體累升約2.05倍，即使已回落不少（昨收報512元），

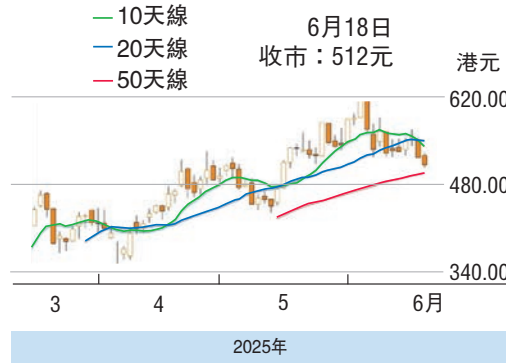
中行旗下中銀香港作為人民幣清算行，全球七成以上的人民幣支付通過香港進行清算。資料顯示，中銀香港2024年首11個月人民幣清算量達約660萬億元，創歷史新高。

逆市走強 中行有望續上衝

據中行今年3月底止首季業績，該行首季營業額1,649.11億元（人民幣，下同），按年增長2.4%。純利為543.64億元，按年下跌2.9%。淨利息收入為1,077.27億元，按年減少49.85億元，下降4.42%。淨息差為1.29%。2024年度純利2,378.4億元，按年增長2.6%。每股盈利0.75元。

中行昨天收報4.59元（港元，下同），升2仙或0.4%，成交17.3億元。過去兩個月，該股自4.21元升上4.74元後整固，近日再走強，昨日呈現黃金交叉，技術上有望上試4.78元52周高位，倘突破料進一步上試5元水平，投資者可續持有或伺機跟進。

蜜雪集團(2097)



預期市盈率亦超過36倍，估值稍有點高。投資者不妨等待股價回調，吼低再作中長線部署。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

投資 觀察

市場對內地推新穩樓市政策憧憬升溫



曾永堅
稼盛資本投資總監

中國近期發布的個別宏觀數據未及市場預期，進一步加深市場對當局將於短期加力刺激經濟的政策憧憬，惟獨5月份零售數據遠優於市場預期，當月社會消費品零售總額4.13萬億元（人民幣，下同），按年增長6.4%，高於市場預期4.9%增幅。今年首五個月，社會消費品零售總額20.32萬億元，按年增長5%，而消費環節表現有助金融市場信心改善。

內地5月份的消費零售表現，正顯現中央早前已積極推動經濟發展模式轉至消費驅動的初步成果，當中消費品以舊換新政策的激勵效應屬其中一項主要支撐，然而，內地樓價於5月再度呈現弱勢，未來可能將對消費者信心再產生消極影響。事實上，目前市場對中央於下半年推出新一輪穩定樓市措拖的憧憬升溫。

5月份內地70個大中城市新建商品住宅價格指數按年跌幅續收窄至

3.5%；但按月則由平轉降，當月下跌0.2%，屬最近七個月最差表現。更令人關注的是，一線城市新建商品住宅銷售價格按月比，由上月持平轉為下降0.2%。當中，北京、廣州和深圳分別下降0.4%、0.8%和0.4%。

基於中央政府自去年第四季起推出一系列的穩樓市政策，其核心邏輯為先激活一線城市的交投及至穩定當地樓價，繼而對其他二線城市樓市產生擴散式的正面效應。故此，若一線城市樓價再呈轉弱跡象，預期當局將於短期內加力穩定樓市的後續措施。

料因城施政助消化存量房

就進一步穩定樓市的措施，預計除減息降準的傳統貨幣政策寬鬆外，相信當局將更傾向就每一地區實施因城施政的消化存量房與釋放潛在剛性需求的雙向政策，估計當中包括更多鼓勵房貸的利率寬減與購房減稅的貨幣與財政組合拳政策。

（筆者為證監會持牌人士，未持有上述股份權益）

滬深股市 述評

興證國際

A股縮量震盪 惟科技概念保持熱度

6月18日，滬指探底回升小幅收漲。截至收盤，上證指數收報33,888.1點，漲0.04%；深證成指收報10,175點，漲0.24%；創業板指收報2,054點，漲0.23%。兩市共成交金額1.22萬億元（人民幣，下同），繼上一交易日繼續縮量153.72億元。個股漲跌比例為0.52：1，上漲1,813家，下跌3,479家；其中漲停50家，跌停13家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額維持1.8萬億元。

此外，昨港股市場保持低位震盪，中證港股通科技指數（931573.CSI）延續調整，收跌1.22%。從估值看，中證港股通科技指數最新市盈率TTM為21.6倍，仍具較高配置性價比。

消息面上，陸家嘴金融論壇如期召開，中國人民銀行行長潘功勝宣布了8項重磅金融政策。不過市場預期較高的增量貨幣政策等並未涉及。反映到盤面上，市場整體保持結構性輪動的格局，熱點略顯雜亂。資金繼續聚焦AI眼鏡、穩定幣等概念板塊，此外，受中東局勢緊張影響，軍工等相關板塊表現強勢。下跌方面，創新藥、新消費、地產等板塊繼續回調。

續關注高息和科技增長概念

向前看，市場短期震盪格局不變。策略上建議在結構性行情中繼續圍繞高息和科技增長的輪動機會，保持投資紀律，關注AI、穩定幣、軍工、金融等板塊，逢低配置。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

中東局勢持續緊張 美元續呈走穩

美元周二走高，以色列襲擊伊朗後中東地緣政治局勢緊張。投資者擔心以色列和伊朗的戰鬥升級為更廣泛的地區衝突。在經濟數據方面，隨着貿易和通脹不確定性持續，美國消費者變得更加謹慎。

紐元兌美元近日維持於0.60美元附近徘徊，雖然稍微升破近月頂部，但卻未能明確展開顯著的上升空間，有一定機率預示着調整風險正在增加。當前阻力先看0.6050美元水平，較大阻力看至0.6150美元以至0.62美元水平；中線目標將參考去年9月高位0.6378美元。支持位預估在25年平均線0.5950美元及0.5820美元，較大支持料為0.5750美元及0.5690美元水平。

加拿大央行6月4日將指標利率維持在2.75%不變。會議紀錄顯示，委員們在做出利率決定時已將通脹數據意外堅挺的因素考慮在內，且花費了大量時間探究貿易政策如何影響價格。紀錄顯示，如果近期核心通脹的堅挺態勢持續，下調政策利率將更加困難。不過，如果經濟趨弱且價格

壓力得到控制，未來可能有必要降息。

美元兌加元或觸底回升

美元兌加元走勢，自5月中旬連日未能明確上破1.40加元關口，之後一路反覆走低，剛在本周一跌至1.3537加元的八個月低位；然而，隨着美元反彈，美元兌加元周二大幅回升，逼近1.37加元水平，同時亦帶動RSI及隨機指數顯著走高，預示着觸底回升的機會已然升高。目前可留意延伸自4月的下降趨向線，目前構近阻力在1.3710加元水平，亦即若然後市匯價明確上破此區，可望美元兌加元將迎來一浪較明顯的反彈。暫且以1自5月起的累計跌幅計算，38.2%及50%的反彈幅度可看至1.3720加元及1.3775加元，擴展至61.8%則為1.3835加元。

另外，250天平均線1.3965加元以至1.40加元關口仍是一個重要依據。至於下方支持位將回看1.36加元及1.3550加元水平，下一級參考1.35加元，之後關注去年9月低位1.3418加元。



心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
中國銀行(3988)	4.59	5.00
蜜雪集團(2097)	512.00	—
中國建築國際(3311)	12.54	13.18
石藥集團(1093)	8.13	8.15

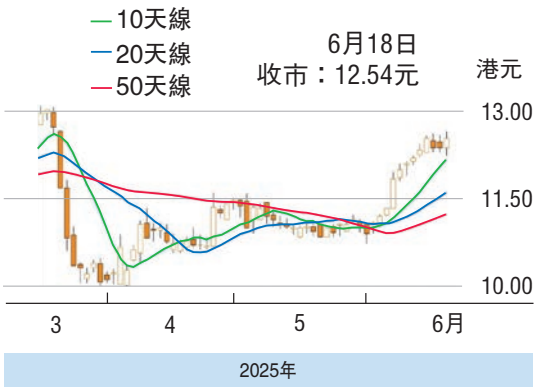
紅籌國企 高輪

張怡

盈利增長穩

中國建築走強可跟進

中國建築國際(3311)



中東局勢緊張，港股昨日調整壓力增大，惟觀乎個別中資股的表現依然亮眼，當中中國建築國際（3311）便為其中之一。中國建築昨大部分時間走勢向好，曾高見12.66元，為3月21日以來高位，收報12.54元，升0.16元或1.29%，其自6月初以來已企於多條重要平均線之上，平均線組合排列亦呈強。由於集團業績穩健，估值不算貴，在股價強勢已成下，料有望挑戰年內高位。

業績方面，截至今年3月底止首季，中國建築國際未經審核經營溢利及應佔合營企業盈利合共約39.63億元（人民幣，下同），按年增長10.84%。至於集團營業額為228.87億元，按年升3.62%；應佔合營企業營業額為9.95億元，按年升79.08%。

期內，集團累計新簽約額約505.1億元。於3月31日，集團未完合約額約為3,756.5億元。值得一提的是，過往集團的財政年度綜合財務報表的呈列貨幣為港元。於2025年，集團將編製綜合財務報表的呈列貨幣由港元改為人民幣。

摩根大通的研究報告認為，中國建築在國內的工程與建設行業中有獨特地位，因其有約45%的收入來自現金流穩定的香港和澳門，而集團善用先進技術以捕捉市場機會，加上其不參與房地產開發項目。該行認為中國建築國際存在重評的機會，並將其目標市賬率定為1倍，相較於之前為0.7倍，高於行業平均水平。

基於集團有卓越的盈利表現，去年股本回報率為15%，相對於主要同行為6%至9%，派息比率為33%，而同行則為16%至22%，另外集團的營運現金流狀況亦有改善。該行予中國建築「增持」評級，目標價由12.1元（港元，下同）上調至15元。

就估值而言，中國建築往績市盈率6.75倍，市帳率0.96倍，作為一隻有穩定盈利支持的實力中資股而言，論估值並不貴。趁股價逆市有勢跟進，上望目標為年內高位的13.18元，惟失守20天線支持的11.81元則止蝕。

看好建行留意購輪15140

建設銀行（0939）昨日逆市抗跌力尚佳，平收7.65元，表現跑贏大市。若看好建行後市攀高行情，可留意建行摩通購輪（15140）。15140昨收報0.138元，其於2025年9月16日最後買賣，行使價8.6元，現時溢價14.22%，引伸波幅36.45%，實際槓桿11倍。

證券 分析

中泰國際

石藥未來焦點在潛在授權進展

石藥集團（1093）日前公告與阿斯利康簽訂戰略合作協議，將利用公司的AI驅動的藥物發現平台發現和開發新型口服小分子候選藥物。公司將為阿斯利康選定的多個靶點發現具有多適應症治療潛力的臨床前候選藥物，其中包括一種用於免疫疾病的臨床前小分子口服療法。

根據該協議，公司將從阿斯利康收取1.1億美元（約7.9億元人民幣）的首付款，並有權收取最高16.2億美元的潛在研發里程碑付款及最高36.0億美元的潛在銷售里程碑付款。此外，未來公司還有權按產品年銷售金額的個位數百分比向阿斯利康收取提成。

與阿斯利康合作 收入增長可期

根據以上協議，我們預計公司從阿斯利康收取的1.1億美元首付款有望於2026年底前逐步入賬。考慮到通常早期的藥物發現需時較長，我們預計有關里程碑付款將於2027年後逐步產生。我們將2025-2027年度收入預測分別上調1.3%、1.2%、0.5%，股東淨利潤預測分別同比上調4.1%、5.3%、1.9%。隨着合作進入到藥物開發階段，里程碑收入有望逐步增加，因此將2028-2034年度收入預測分別調升1.2%-4.9%。

根據公司5月30日的公告，目前還有兩項授權交易正在磋商，其中包括表皮生長因子受體抗體藥物偶聯物（EGFR-ADC）的授權。EGFR基因突變的患者佔肺癌比例很高，目前針對這部分患者的一線用藥EGFR-TKI抑制劑在部分患者中有耐藥反應，而臨床數據表明石藥的在研產品SYS6010等優質EGFR-ADC有望緩解該問題，因此我們認為公司的EGFR-ADC產品的授權進展值得關注。

綜合以上情況，我們將目標價從7.40港元提升至8.15港元，反映盈利預測的上調。我們維持「中性」評級，未來將繼續關注EGFR-ADC等項目的授權交易進展。（摘錄）

風險提示：（一）藥品降價幅度可能超预期；（二）新藥臨床試驗及審批進度可能慢於預期；（三）新藥上市後推廣效果可能差於預期。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

申請酒牌續期公告

城市花園酒店有限公司

現特通告：朱景峯先生其地址為香港北角城市花園道9號城市花園酒店，現向酒牌局申請位於香港北角城市花園道9號城市花園酒店1樓(部份)(綠茵閣)城市花園酒店有限公司的酒牌續期，其附加批註為酒吧及酒店。凡反對是項申請者，請於此公告刊登之日起十四天內，將已簽署及申明理由之反對書，寄交香港灣仔軒尼詩道225號駱克道市政大廈8字樓酒牌局秘書收。

日期：2025年6月19日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE

CITY GARDEN HOTEL LIMITED

Notice is hereby given that Mr. Chu King Fung, Oscar of 9 CITY GARDEN ROAD, NORTH POINT, HONG KONG CITY GARDEN HOTEL is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of City Garden Hotel Limited situated at 1/F (PTN) (GARDEN CAFE), 9 CITY GARDEN RD., NORTH POINT, HONG KONG with endorsement of bar and hotel. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 8th Floor, Lockhart Road Municipal Services Building, 225 Hennessy Road, Wanchai, Hong Kong within 14 days from the date of this notice.

Date: 19th June 2025