

每周精選

中東緊張局勢升溫 港股上攻乏力



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

回顧上周，A股滬指全周累跌17點或0.5%；港股恒指則按周跌362點或1.5%。全周在23,185點至24,131點區間波動，上下波幅增至946點。綜合而言，以色列與伊朗軍事衝突未見停火跡象，在地緣政治風險升溫下，市場觀望氣氛轉濃，相信在沒有新的催化劑下，港股將欠缺上升動力。

近日，國家金融監督管理總局局長李雲澤在2025陸家嘴論壇上透露，日前總局已批准友邦、荷蘭全球人壽在滬籌建保險資產管理公司，新增2家外資獨資機構籌建完成後，連同現時內地已成立並運營的34家保險資管機構，總計將達36家。現時外資保險機構加大在內地的布局，或有助於該等企業更專業化管理保險資金，並將其母公司的全球服務經驗和投資能力引入中國。

友邦保險首季業績亮眼可關注

其中，友邦保險（1299）作為領先的泛亞地區人壽及健康保險集團，其近期

公布的2025年首季度業績表現亮眼。料隨着友邦保險資管建立更實用於中國市場的保險資管產品業務體系，或有助於賦能友邦人壽資產負債匹配，為保險資金獲取長期穩定收益。

數據顯示，友邦保險今年首季度新業務價值（NBV）、年化新保費（ANP）及合同服務邊際均實現雙位數增長，分別按年增長13%至約15億美元，按年增長7%至26.2億美元，以及錄得16%的增幅，主要受益於多元化區域布局及多渠道推進；新業務價值率按年上升3個百分點至57.5%，顯示集團產品結構優化與銷售效率提升上取得進展。

2024年全年，集團新業務價值按年

大幅增長18%至約47.1億美元。按地區來看，中國內地、中國香港、泰國、新加坡、馬來西亞及其他市場均實現雙位數增長。其中，香港業務NBV增長卓越，按有效保單數及新造保單數目及為香港最大的保險公司，2024年奪得九項市場第一，全年NBV按年增長23%至近18億美元，創歷史新高；內地業務方面，2024年NBV按年增長20%至約12.17億美元。該區域增長空間龐大，預估在有約3.4億名中產及以上目標客戶群；東盟區域方面，集團市區內領先的人壽及健康保險公司，佔集團NBV的34%，2024年NBV按年增長15%至約17.2億美元，其中泰國按年增長15%至8.16億美元、新加坡按年增長15%至4.54億美元、馬來西亞按年增長10%至3.49億美元；其他地區按年增長18%至4.67億美元。

此外，Tata AIA Life透過以代理為主導的平台把握印度的潛力，自去年4月起回復非常強勁的增長，去年4月至12月NBV按年增幅大於20%。

（筆者未持有上述股份）



黎偉成
資深財經評論員

莎莎業績無驚喜 成本趨增需留意

莎莎國際（0178）股東應佔溢利於截至2025年3月底為止的2024至2025年度僅為7,697萬元，同比減少64.6%，而2023至24年度則賺2.18億元飆升2.75倍，業績較差。

行政費用逾2.3億增3.5%

該集團淨利潤由倍增轉大減的其中重要因由，成本控制不理想，特別是經營開支，重點的銷售與分銷成本約12.5億元只減3.33%、行政費用2.35億元更增加3.5%，二者涉及14.9億元，在整體營業額減少逾9.7%情況下，毛利縮至15.7

億元，是因經營溢利1.06億元大減62.8%之故。至於主要市場營銷與回報，亦見壓力：中國香港與中國澳門市場營業額約29.9億元同比减少逾12.2%，分部溢利1.26億元更大跌逾45%，相對於2023至2024年度收入增逾三成、多賺超一倍之況要遜色得多。

至於中國內地市場方面，業務業績亦不理想：營業額5.2億元同比减少逾10.4%，上年度則增加9.8%，分部業績虧損4,494萬元同比飆升1.6倍，而上年度則減少75.7%。該集團在內地以線上業務為主，所涉營業額逾4.17億港元，按年微升0.6%，佔內地總銷售額80.3%，並佔總線上營業額的58.4%。莎莎國際主要透過微信小程序進行跨境電

商業務，並於第三方平台如天貓、京東及抖音營運。

東南亞市場表現方面，該市場營業額4.19億元，同比增加14.7%非上年之減1.6%，但分部業績有虧損504萬元，上年尚略有利潤495萬元。集團分別在東南亞的馬來西亞及新加坡開設67間及5間店舖。此一市場的線下銷售增長15.4%為331.5百萬港元。馬來西亞同店銷售及東南亞線下銷售年度上半年分別上升4.3%及18.5%。受2024年11月受季節性氣候變化影響，馬來西亞海岸地區發生水災使數十萬居民受災，導致馬來西亞市場於財政年度下半年同店銷售下跌6.4%，令整體東南亞年內同店銷售跌1.3%。

論證 透視

法興證券

利率下調利好內險 留意中壽購29332

港股過去一周受中東局勢影響回落，恒指曾連跌三日一度跌至近23,000點附近，周五回升近300點至23,530點，後市可留意大市能否收復20天線支持。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約1.4億元（港元，下同）資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1.54億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

內地近日展開新一輪保險利率下調，

市場料有利保險業重新配置資產及推動產品轉型，帶動內險業造好，中國人壽（2628）上周五大成交升近5%並跑贏大市，後市或有機會待整固後再上。

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，中國人壽的相關認購證及牛證合共錄得約1,243萬元資金淨流出套現。而認沽證及熊證合共錄得約29萬元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的中國人壽認購證為行使價約20元至21元附近的中短期價外條

款，實際槓桿約8倍。如看好中國人壽，可留意認購證29332，行使價20.93元，9月底到期，實際槓桿約8倍；相反如看淡中國人壽，也可留意認沽證17660，行使價15.75元，2026年2月初到期，實際槓桿約4倍。本文由法興興業證券（香港）有限公司（「法興」）提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。

心水股

*上周五收市價	
股份	*收報
友邦保險（1299）	67.85元
工商銀行（1398）	6.20元
股份	*收報
中國銀河（6881）	7.86元
康師傅（0322）	11.52元

出鱗 致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

工商銀行業務前景可期 後市看高一線

中國人民銀行及香港金管局在剛過去的周日推出了「跨境支付通」。「跨境支付通」是內地的網上支付跨行清算系統（IBPS）與香港快速支付系統「轉數快」的互聯，為兩地居民及機構提供安全、高效和便捷的即時跨境支付服務。兩地居民可以透過輸入收款方的手機號碼或賬戶號碼，進行即時小額跨境匯款。港人北向匯款方面，每日上限1萬港元、每年上限20萬元。首批參與跨境支付通的內地機構包括工商銀行（1398）、農業銀行（1288）、中國銀行（3988）、建設銀行（0939）、交通銀行（3328）、招商銀行（3968）；香港機構包括中銀香港（2388）、東亞銀行（0023）、建行（亞洲）、恒生銀行（0011）、滙豐銀行（0005）、工銀亞洲等，後續將逐步擴大參與範圍。

值得留意的是，工商銀行近年持續推進數字化轉型，並已開放銀行框架服務超過六萬個合作夥伴，而日均交易量已達2.8億筆。從近期工行提交2025年度固定資產投資決議案予股東大會審議可見，2025年度新增固定資產投資預算127億元（人民幣，下同），其中，金融科技投資達54億元，主要用於科技建設投資、智能機具設備等科技投資；管道建設投資48億元，主要用於網點布局優化、網點裝修改造及配套機具設備等管道建設專案投資。

股息高料獲資金追捧

工行今年首季業績穩中有進，營業收入約2,046億元，同比下降2.6%；淨利潤歸屬於股權持有人的淨利潤逾841.5億元，同比下降逾3.9%；淨息差（NIM）：下降至1.41%，儘管較2024年同期減少約20個基點，只是受到低利率大環境影響；不良貸款（NPL）比率：穩定在1.33%，顯示資產質量保持穩健；總資產增長近5.6%，達到近51.6萬億元，顯示穩定的資產擴張；資本充足率：維持在近19.2%，遠高於監管要求，顯示強大的資本實力；淨現金流經營活動淨現金流下降31%，主要因銀行間及金融機構現金流入減少。

工商銀行早前通過發行500億元人民幣的二級資本債券，進一步強化了資本基礎，並在貸款增長方面表現穩健，總貸款及墊款較去年同期有所增加。工行近日逆市創52周新高，但現時股價相對於市盈率5.6倍，市淨率只是0.55倍，股息率仍有5.4厘，在現時存款利率持續下跌下，相信此高息股未來仍會得到資金追捧，值得繼續留意。



張賽娥
南華金融副主席

即食麵業務推升毛利率 康師傅估值吸引

回顧上周，恒指全周跌362點，收報23,530點；國指全周跌128點，收報8,527點；上證指數跌17點，收報3,359點。

恒指本周開始回調，主要受到伊以衝突的消息影響。筆者預料事件繼續惡化的可能性較低，因為雙方力量較為懸殊，戰爭演變成更廣泛的熱戰難度頗高，因此市場可能在短時間內逐漸擺脫避險的情緒。恒指的支持位處於22,800點左右，若不跌穿該關口，恒指維持震盪向上的幾率較高。

近年來，內地飲品消費者越來越偏好低糖、無糖與功能性飲料，反映出中產階級在追求生活品質上的升級意識。康師傅（0322）的飲品業務對此反應迅速，推出多款無糖茶與養生飲品，使其2024年該分部收入達516.2億元人民幣，並在毛利率提升至35.3%的基礎上實現溢利大增52.3%。除了飲品之外，康師傅的即食麵業務也透過產品升級穩住基本盤。儘管2024年該業務收入微幅下滑1.3%，公司卻憑藉非油炸「鮮Q麵」與主打高端定位的「小龍蝦拌麵」等創新產品，有效提升毛利率至28.6%，並使該分部溢利微增1.8%。這一策略顯示出康師傅擺脫油炸泡麵的傳統產品，適應新的市場環境。

去年純利上升近兩成

財務表現方面，康師傅2024年全年營收達806.5億元，純利上升19.8%至37.3億元，顯示出穩健的經營基本面。根據市場預測，2025年盈利預計可再達雙位數字增長，市盈率約為16倍，略高於過去兩年平均，但仍屬合理範圍，尤其是在其穩健現金流與6厘股息率的加持下，估值具備防守性。

紅籌國企 窩輪

張怡

投資收益佳 中國銀河有望反彈

中資券商股的中國銀河（6881）自上周二起連跌3日後，股價周四退至7.71元重現支持，上周五收報7.86元，升0.1元或1.29%。集團實際控股股東為中央匯金，母企背景雄厚，加上本身有業績支持，故不妨趁股價反彈初現伺機博反彈。

業績方面，截至2024年12月底止，中國銀河收入、收益及其他收入總計467.58億元（人民幣，下同），按年增加4%。錄得純利100.3億元，增長27.3%，每股收益81分。末期息每10股派1.96元。

另外，2025年第一季度財報顯示，中國銀河營業收入為75.58億元，同比增長4.77%；歸屬於母公司股東的淨利潤為30.16億元，同比增長84.86%。基本每股收益為0.25元，同比增長108.33%。

財務指標顯示，集團經營活動現金流量淨額為73.79億元，同比下降91.04%。集團總資產為7,499.8億元，較去年底增長1.7%。主要業務增長來自財富管理、投資交易及投資銀行等業務的表現。

消息方面，中國銀河已於上周一（16日）完成2025年度第十三期短期融資券發行。發行規模為40億元，期限為183天，最終票面利率為1.64%。募集的資金將用於補充公司流動資金。

華泰證券發表的研究報告指出，中國銀河首季純利增長在業績預增公告的區間上沿。公司投資按年增長亮眼，經紀、投行、資管等輕資本業務持續增長，維持「買入」評級。

該行預計公司2025年至2027年每股盈利分別為1.04元、1.14元及1.22元，下調2%、4%及8%，目標價由10.31元（港元，下同）降至9.1元。

就估值而言，中國銀河往績市盈率9.17倍，市賬率0.73倍，在同業中不算貴。此外，該股現時H股較A股折讓55%，兩地股價折讓未來收窄空間較大，也是該股具吸引之處。趁股價反彈初現部署收集，上望目標為9元關，惟失守月初低位支持的7.19元則止蝕。

看好港交所留意購輪17375

港交所（0388）連跌3日後於上周五反彈0.72%，收報392.6元。若看好港交所後市向好行情，可留意港交所星展購輪（17375）。17375上周五收報0.106元，其於2025年10月31日最後買賣，行使價484.08元，現時溢價26%，引伸波幅約39.9%，實際槓桿8.09倍。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

大欖懲教所職員飯堂招標

懲教署大欖懲教所職員飯堂現正招標承辦，有意者請於本年六月二十七日下午五時或之前傳真意向計劃書至2618 4417，如有查詢，請於辦公時間致電黃/李/溫先生2404 4168 / 2404 4198。

大欖懲教所職員會所招請管理承辦人

懲教署大欖懲教所職員會所現正招請管理承辦人，有意者請於本年六月二十七日下午五時或之前傳真意向計劃書至2618 4417，如有查詢，請於辦公時間致電黃/李/溫先生2404 4168 / 2404 4198。

申請酒牌續期公告 適雅餐廳

現特通告：袁漢剛其地址為新界上水符興街35號地下5-8號舖，現向酒牌局申請位於新界上水符興街35號地下5-8號舖適雅餐廳的酒牌續期，其附加批註為酒吧。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，寄交新界大埔鄉事會街8號大埔綜合大樓4字樓酒牌局秘書收。日期：2025年6月23日

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE Better Ole

Notice is hereby given that Yuen Hon Kong Anthony of Shops 5-8, G/F, 35 Fu Hing Street, Sheung Shui, New Territories is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of Better Ole situated at Shops 5-8, G/F, 35 Fu Hing Street, Sheung Shui, New Territories with endorsement of bar. Any person having any objection to this application should send a signed written objection, stating the grounds therefor, to the Secretary, Liquor Licensing Board, 4th Floor, Tai Po Complex, No. 8 Heung Sze Wui Street, Tai Po, New Territories within 14 days from the date of this notice. Date: 23rd June 2025

有關規劃許可申請的通知

現特通知新界元朗新田丈量約份99約地段第97號及丈量約份96約地段第2208號B段餘段的擁有人，本公司計劃根據城市規劃條例第16條，將在新界元朗新田丈量約份99約地段第97號(部份)及丈量約份96約地段第2208號B段餘段(部份)申請規劃許可，用作「臨時公眾停車場(不包括貨櫃車)」用途，為期3年。

杜淳熙

2025年6月23日

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第322宗
(個人自願債務安排)
關於：廖世龍
根據2025年6月9日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年7月7日上午10時正在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即：（一）該債務人的建議；（二）資產負債狀況說明書；（三）代名人對建議的意見；（四）委託書表格；（五）申索表格通知書及（六）通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。日期：2025年6月23日

代名人
吳欣澤

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第323宗
(個人自願債務安排)
關於：李孝恩
根據2025年6月9日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年7月7日上午10時30分在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即：（一）該債務人的建議；（二）資產負債狀況說明書；（三）代名人對建議的意見；（四）委託書表格；（五）申索表格通知書及（六）通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。日期：2025年6月23日

代名人
吳欣澤

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第328宗
(個人自願債務安排)
關於：袁家樂
根據2025年6月9日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年7月7日上午11時正在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即：（一）該債務人的建議；（二）資產負債狀況說明書；（三）代名人對建議的意見；（四）委託書表格；（五）申索表格通知書及（六）通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。日期：2025年6月23日

代名人
吳欣澤

舉行債權人的會議通告
香港特別行政區
高等法院原訟法庭
破產案臨時命令申請案件2025年第329宗
(個人自願債務安排)
關於：譚欣傑
根據2025年6月9日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年7月7日上午11時30分在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室算數會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。與會議有關文件副本，即：（一）該債務人的建議；（二）資產負債狀況說明書；（三）代名人對建議的意見；（四）委託書表格；（五）申索表格通知書及（六）通知書的重要註釋，債權人可在香港九龍太子彌敦道750號始創中心1832室索取。日期：2025年6月23日

代名人
吳欣澤