

每 周 精 選

大市高位調整 關注外圍干擾

回顧上周，港股整體處於高位調整走勢，而在港匯疲弱、金管局連續入市下，上周五沽壓有所加劇，恒指收報23,916點，重回24,000點以下水平，全周累跌368點。展望本周，投資者仍需關注美國政府對各地的關稅政策和地緣政治局勢變化，有關不確定性或進一步影響港股表現。

個別股方面，舜宇光學科技(2382，簡稱舜宇)作為全球領先的光學零組件與模組供應商，正處於多項技術變革的交匯點。公司在車載鏡頭、手機光學模組領域的深厚積累，加上對無人機與AI眼鏡等新興應用的前瞻性布局，使其具備穿越產業周期、持續創造價值的能力。



近日，國家醫保局、衛健委聯合印發的《支持創新藥高質量發展的若干措施》，系統性地為創新藥研發、市場准入、臨床入院使用、國際化和多元支付及支付保障等提供全鏈條支持。同日，國家醫保局也發布《2025年國家基本醫療保險、生育保險和工傷保險藥品目錄及商業健康保險創新藥品目錄調整工作方案（徵求意見稿）》。首次引入「商業健康保險」和「商保創新藥目錄」，為高價值創新藥提供「醫保+商保」雙支付通道，打破醫保總量限制及提供藥企溢價空間。相信將有助提高創新藥支付能力及普及性，料可為創新藥帶來更多市場空間。

此外，措施還提出促進創新藥全球市場發展、擴大創新藥投資規模，及於研發方面，在確保數據安全、合法合規的基礎上，探索為創新藥研發提供必要的醫保數據服務，提升創新效率，走差異化創新之路等。相信未來或可實現數據及引導資本



中國旺旺(0151)的股東應佔溢利於截至今年3月底為止的2024至2025年度達約43.36億元（人民幣，下同）同比增加8.6%，相比於2023至2024年度（下稱前一年度）略多賺18.4%之況，仍屬相對穩健的業績。

該集團於年度內面對最大問題，為市場的消費能力薄弱，使營業收益全年度235.1億元同比下跌0.3%，但減幅比上半年的3.5%有所收窄，即下半年增銷，而前一年度全年則增2.9%。

核心業務的發展和回報方面，「乳品及飲料」業務收入121.3億元同比增加1.3%，分部溢利41.03億元上升5.8%，即使遠低於前一年度分別所升的7.2%及25.13%，仍屬不錯的表現。其中，「旺仔牛奶」收益成長低個位數，飲料及其他類收益同比上升雙位數。

此外，乳品小類受益於多元化渠道布局，在零售量販、內容電商及OEM渠道實

輪證 透視

AI 芯片投入商用 看好NVIDIA可吼購證10573

港股過去一周明顯承壓，上周五公布的香港PMI指數繼續下跌拖累恒指低開逾160點，日內一度幾近收復失地，惟其後再度回落，收市失守24,000點及20天線，短線或將繼續調整。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1.29億港元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1,192.0萬港元元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價23,700點至23,999點之間，累計相當

舜宇車載鏡頭具技術優勢

在車載鏡頭領域，舜宇自2012年起已連續多年穩居全球出貨量第一。隨着自動駕駛技術的快速發展，車輛對鏡頭的需求從過去的1至3顆提升至L3級別的3至8顆，帶動整體市場快速擴張。

2024年，舜宇車載鏡頭出貨量突破1億件，全球市佔率達32.3%。公司在玻塑混合鏡頭的量產經驗超過十年，並已成功實現8M ADAS模組的量產與交付，成為多家國際Tier 1供應鍊的核心夥伴。此外，舜宇亦積極拓展激光雷達與HUD等高階光學模組，進一步鞏固其在智能駕駛感測領域的技術優勢。

在手機鏡頭與模組方面，儘管全球智能手機市場進入存量競爭階段，舜宇仍憑藉技術創新穩居全球市佔率第一。2024年公司手機鏡頭出貨量達13.24億件，年增13.1%。公司在大像面攝、潛望式長焦、雙OIS協同等技術節點上具備量產優勢，並已成功導入多家一線品牌旗艦機型。隨着AI手機與影像差異化競爭加劇，高端鏡頭與模組的平均售價與毛利率有望

引AI技術拓創新藥 石藥看高一線

供給雙線支持，總體料可延續近期板塊利好頻出帶來的效應，推動生物醫藥行業進一步穩健復甦。

中國老牌大藥企石藥集團(1093)近年來專注研發創新藥領域，並進展迅速。據Insight數據庫，截至6月29日，今年上半年全球有近1,200款新藥進展發生變化，研發機構中石藥排名第五。數據顯示，今年一季度，集團研發費用同比增長11.4%達13.02億元（人民幣，下同），佔成藥收入的23.7%，保持行業領先水平；成藥業務收入同比下降27.3%，但授權收入達7.18億元，顯著緩衝了集採與醫保政策帶來的壓力，展示了公司管線的商業化價值轉化能力；有近90個產品處於不同臨床試驗階段，其中10個已遞交上市申請，超30個重點產品處於註冊臨床階段，料未來可貢獻更多收入。

夥阿斯利康聚焦AI 藥研

集團近期亦宣布與阿斯利康達成戰略研究合作，將利用集團的AI引擎雙輪驅動的高效藥物發現平台，發現和開發新型口服

控制成本顯效 中國旺旺業績尚穩健

現高速增长：「旺旺香蕉牛奶」憑借「Banana與Cow」的趣味形象和健康營養的賣點火熱；高鈣純牛奶、優酪乳等重要產品持續貢獻良好收益，新品草莓牛奶也獲得市場認受。

公司擬拓乳品產品矩陣

該集團管理層稱，將進一步拓展產品矩陣，未來計劃推出兼具健康、年輕活力的產品，以滿足市場需求，增強品牌競爭力。

另兩項業務表現亦未如人意。「休閒食品」業務，收入53.59億元同比減少2.6%，比前一年度的5.48%跌幅收窄，分部溢利11.47億元同比增約3.9%，前一年度則少賺約12.6%。冰品小類收益在上半年同比回落，受到天氣使銷售影響節奏。但其他休閒小類穩增。「米果」業務，收入約59.04億元同比減少1.2%，而前一年度尚升2.27%；分部溢利12.58億元更減少17.6%，前一年度則多賺約18.1%，米果禮包產品因受春節期間消費疲軟影響收益出現高個位數下跌。但米果類別除禮包產品

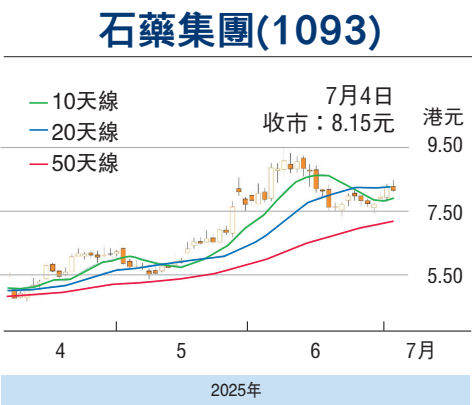
持續提升。

新興應用需求可期 前景看俏

除了傳統業務外，舜宇亦積極拓展無人機、機器人視覺與AI眼鏡等新興應用市場。公司已成功量產AR眼鏡，並完成AI眼鏡模組開發，客戶涵蓋超過30家科技企業。其在3D感測、SLAM模組、光波導與MicroLED光機等領域的技術儲備，為未來XR與機器視覺應用奠定堅實基礎。隨着低空經濟政策推動與消費級航拍需求回暖，無人機對高解析度、輕量化鏡頭與模組的需求將持續擴大，舜宇具備從鏡片、模組到整體設計的垂直整合能力，有望成為該領域的關鍵供應商。

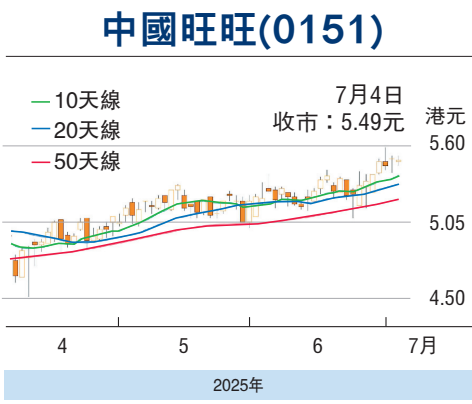
從估值角度來看，彭博一致預測舜宇2025年預計實現淨利潤34億元人民幣左右，對應市盈率約為20倍，低於可比公司平均25倍的估值水平。考慮到公司在車載與XR領域的增長潛力，以及手機業務毛利率的回升趨勢，當前其估值仍然有一定回升空間。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述證券的任何及相關權益）



小分子候選藥物，旨在推進可用於治療多種疾病的新型口服候選藥物的發現與開發。根據協議，石藥集團將獲得1.1億美元的預付款，並有資格獲得最高16.2億美元的潛在開發里程碑付款以及最高36億美元的銷售里程碑付款，此外還有基於產品年度淨銷售額的潛在個位數特許權使用費。料此次兩家頭部企業的合作，可更好地利用雙方優勢，連同把握創新藥進入AI加速時代的趨勢，將為集團帶來更多發展空間。

（筆者無持有上述股份）



後的收益同比上升低個位數，其銷量同比上升中個位數。

不過，該集團成本控制不差，特別是以生產為主導的銷貨成本123.21億元，同比減少2.14%，較總收益235.1億元的0.3%跌幅擴大2.07個百分點，使毛利111.89億元同比能夠稍升1.8%，和毛利率47.6%上調整整1個百分點。營運溢利58.37億元，同比升幅略擴大至4.1%，乃因「其他收益」4.01億元同比增加13.1%，和行政費用30.08億元減少1.2%、分銷成本30.26億元僅升0.2%。

法興證券

心水股

股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
舜宇光學科技(2382)	68.90	中國旺旺(0151)	5.49
石藥集團(1093)	8.15	申洲國際(2313)	56.05

出麒 致勝

越南輸美商品關稅落地 利好申洲國際



美國近日率先與越南達成新貿易協議，將越南輸美商品的關稅從此宣布前的46%大幅下調至20%。越南作為美國運動鞋和服裝的主要進口來源地，此舉顯著減輕了Nike（耐克）等品牌的供應鍊成本壓力。事實上，越南紡織服裝協會數據顯示，2024年越南紡織品服裝出口額達440億美元，其中美國是其最大市場，Nike約50%的鞋類和28%的服裝產能集中於越南。關稅下調有助於穩定消費

基本面具韌性 可中長線持有

申洲國際在上一個年度，上半年受惠於全球運動服裝需求復甦，收入錄得穩健增長，惟下半年則因地緣政治及關稅不確定性影響，增長略為放緩，股價亦因此受到影響。然而，公司憑藉與Nike、Adidas（愛迪達）等國際品牌的長期合作關係，以及在越南的產能擴張，成功穩定了毛利率及淨利潤，展現了較強的抗壓能力，特別是在越南的產能布局使其在供應鍊中保持競爭優勢。申洲股價今年初大部分時間於55至60元水平上落，受累於美國關稅方案，股價曾跌至40元水平。值得注意的是，儘管關稅結果未出現，其股價早已反彈至55元水平，可見公司基本面的韌性。再者，投資市場對於公司新一個年度的盈利預測也較為保守，受惠於Nike或其他客戶業績好過預期，相信今年度業績及其股價會有驚喜，值得買入作中長線持有。

金匯 出擊

英皇金融集團 黃楚淇

減息預期弱化 白銀保持強勢

美元上周自低位回升。上周四公布數據顯示美國經濟創造的就業崗位多於預期，這表明美聯儲可能需要更長時間才能減息。美國勞工部公布的數據顯示，6月份非農就業崗位增加了14.7萬個。經濟學家此前預測為增加11萬個。數據公布後，美元上漲，同時美國國債孳息率也上升，美國股市上漲。根據CME Fedwatch工具，市場預期美聯儲將在7月會議上維持利率不變的可能性從一天前的76.2%上升至95.3%。

金價技術走勢仍呈橫行

強於預期的美國就業數據削弱了美聯儲提前降息的預期，同時打壓金價。金價上周四跌約30美元，尾盤見於3,323.30美元，非農數據公布前高見3,365.43美元。技術圖表所見，倫敦黃金上周一曾跌見3,247美元，接近於5月29日低位3,245美元，並且即日已告轉跌為升，扳回3,300美元關口，到上周三更闔上3,360美元，但美國就業報告又令金價一度回挫，至周五回穩至3,330美元水平。技術圖表見RSI及隨機指目目前在中性區域呈橫盤，預料金價續可作持穩發展。阻力位預估在3,345美元及3,353美元，之後參考3,369美元及3,382美元，下一級直指3,400美元關口。支持位回看3,316美元及3,299美元，較大支撐料為3,288美元及3,278美元。

倫敦白銀方面，銀價自6月5日升穿35美元關口之後，則一直保持於此關口之上，縱然上周出現回落，但尚可力守35美元關口，6月24日低位35.26美元，6月30日低位35.39美元，還有25天平均線亦為近日守住的指標，目前處於36.17美元，故此兩區位置將為白銀保持走穩的重要依據。較近支持預估在36.60美元及36.45美元。預料銀價有機會在短線仍會延續近日的區間爭持態勢，但在之前探底後，目前估計即將再探頂的機會較大，而剛在上周四銀價已高見至37.09美元，距離6月18日高位37.31僅咫尺之距。較近阻力先看36.95美元及37.20美元；其後目標將為37.55美元及37.90美元。

投委會 專欄

投委會

為男/女朋友慶祝生日，跟投資性格有什麼關係？朋友想吃米線，但你想吃炸雞，這可以看出投資行為偏見？投資不僅僅依賴眼光、知識和經驗，原來我們的心理因素和日常行為，也在潛移默化中影響我們的投資決策。

正所謂「知己知彼百戰百勝」，很多人花大量時間研究財經市場及股票，卻鮮有了解性格對投資行為的影響。散戶投資者「贏粒糖、輸間廠」，又或是當投資者買同一隻股票，當中有人賺錢、有人蝕錢，都跟投資心理有莫大關係。

投資性格與投資行為息息相關

事實上，不同的個人性格可能隱藏不同的行為偏見，當中或會影響投資決定。常見的投資行為偏見包括：

羊群心理：傾向相信權威及跟隨群眾，容易因怕錯失機會而跟風投資。**厭惡風險：**只選擇低風險的投資，可能令投資策略變得過分保守。**過度反應：**希望捕捉市場走勢，傾向短線，容易對市場事件過度反應。**過度自信：**可能將直覺判斷當成客觀分析，漠視市場變化，堅持自己的決定。**過度追求回報：**傾向選擇提供高回報的投資，可能着重回報並忽略風險。

要了解投資行為偏見，第一步是要了解自己的投資性格。投委會與本地大學團隊（包括香港樹仁大學、香港理工大學及香港大學）合作，設計出一個有趣互動的投資性格測試「Check下你對投資眼」，透過10條與日常生活息息相關的問題，幫你了解潛藏的投資性格及可能出現的行為偏見，並提供實用錦囊，培養正確投資態度。

上述投資性格測試是以「五大性格特質測驗」為基礎，這是市場上被廣泛應用的性格測驗。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。