

股市縱橫

韋君

失守20天線 大市料步整固期

港股昨日周末市持續調整，並以全周低位24,507點收市，跌265點或1.07%，成交縮減至2,546.7億元，北水持續淨流入122.07億元。恒指全周計下跌約880點或3.47%，亦較上周四高位25,735點回落1,228點或4.7%。恒指失守20天線24,750點，而50天線上移至24,196點，短期大市料處於跌後整固期。

大市高位回調，傳統消費板塊吸引投資基金建倉或補倉，以迎接傳統消費龍頭股盈利復甦機遇，紙業龍頭玖龍紙業(2689，簡稱玖紙)昨創52周高位，跑贏大市。玖紙為民企，上市17周年，昨天收市市值210.2億港元。主席張茵及其家族持股66.36%。集團為內地最大箱板原紙產品生產商，也是全球最大箱板原紙產能生產商。集團主要產品為各類環保包裝紙、高檔全木漿紙及其上下游產業鏈。

重慶建廠 玖紙獲追捧

首先談談集團最動向。據紙引未來網報，近日，玖龍紙業60億元(人民幣，下同)

木漿紙一體化智能工廠項目正式簽約重慶慶龍港產業園。據介紹，西南地區紙包裝需求旺盛，卻長期受制於原料短板。據介紹，玖龍紙業「漿紙一體化」規劃：一期建設70萬噸綠色製漿生產線，實現原料自主；二期規劃100萬噸高檔紙生產線，完善產業鏈閉環。

據悉，江津作為重慶工業強區，聚集5,000餘家企業，產業聚集度高達98.4%。區內已形成廢紙回收、造紙到包裝成品的完整產業鏈——僅本地廢紙年供應量即超百萬噸，配套企業集群使交通成本降低20%。

此外，玖紙日前宣布，於8月1日起全面調降下產品價格，每噸上調30元。這是玖紙

自7月份以來第四次發布漲價函，調價涉及瓦楞紙和再生牛卡紙等產品。

花旗大幅調高目標價

花旗日前發布研報指出，基於成本節省預期，料玖龍紙業盈利能力的提升。該行指出，玖紙將於9月公布2024/2025年度(6月結)下半年業績，預計核心股東應佔利潤將按年激增58%至8.11億元，而收入持平約287.82億元。花旗報告預測玖紙全年度盈利14.85億元，預測每股盈利0.32元。花旗將玖紙2025至2027財年盈利預測上調36%至58%，將目標價從3.6元上調至6.2元(港元，下同)。

玖紙昨急升上4.66元創52周新高，收報4.48元，升0.16元或3.7%，成交1.41億元。現價市盈率26倍，預測14倍，市淨率0.43倍。在盈利步入復甦期下(上年度虧損23.8億元人民幣)，估值續可看高一線，可伺機跟進，上望5.30元水平。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
玖龍紙業(2689)	4.48	5.30
康方生物(9926)	156.30	180.00
珅灣科技(1523)	6.91	-

板塊透視

耀才證券研究部總監 植耀輝

績後逆市造好 珅灣科技可續持有

「香港，終於有自己的Gundam Base」(Banda 旗下大型高達模型精品店，以下簡稱「GB」)，此為筆者收到相關消息後的第一個反應，相信亦是不少同好之心聲。雖然不清楚「GB」為Bandai帶來多少收益，但全球「GB」基本上也是高達迷朝聖地，此外其限定商品銷售亦必可吸引旅客光顧(日本台「GB」部分日子須預約方可內進)。

提到吸引人流，部分「GB」所在地會放置一隻比例1:1之高達供遊人「打卡」，不知香港「GB」會否有此安排，若擺放的話又是否會擺放一些具香港特色之高達，連筆者也引頸以待！

至於港股本周出現調整，恒指最多回落至24,500點附近，不過若計7月份表現，則恒指仍累升2.9%。值得一提的是，恒指自5月起已連升3個月，表現相當出色，惟近期科技股走勢有所轉弱，加上業績期臨近，相信港股短期要再作突破不易，只是由於A股與港股之關連度甚高，若A股後市能重拾升勢，則對恒指亦會帶來支持，後市有望維持大漲少回格局。

另一方面，聯儲局議息會議後維持息率不變，主席鮑威爾暫未有就9月份息口去向表態，始終關稅因素對未來通脹帶來之不確定性仍在，加上近日公布之經濟數據表現強勁之餘，大型科企業績亦充滿驚喜。Meta第二季幾乎所有關鍵數據均遠勝預期，第三季展望亦相當樂觀；微軟Azure雲端第四季增幅則達到39%，遂令減息理據變得更不充分。儘管如此，但只要企業業績對對辦，美股依然有望不斷破頂。

上半年表現乏亮點 但前景被看好

最後，談談剛出中期業績、SD-WAN路由器及軟件產品企業珅灣科技(1523)。該公司上半年業績表現一般，收入及淨利潤分別上升9.9%及13.4%，派息則增加約14%至0.1234港元。集團表示與Starlink之合作不斷深化，另亦拓展與Iridium(低軌衛星供應商)之合作，有利未來業務之發展。不過上半年增速確與以往相比為慢，集團亦有就此作出解說，表示去年上半年Starlink因啟動合作，因而累積龐大需求而令銷售急增，以及貿易政策的變動持續帶來不確定性。

當然，透明度是珅灣科技一個值得讚賞的地方，而績後股價昨日逆市造好，反映投資者對其業務前景看法正面。原先筆者亦打算稍作減持，不過既然股價表現有驚喜，加上佔投資組合比例較低，故最終選擇繼續作中長線持有。

(筆者持有Meta及珅灣科技(1523)股份)

輪證透視

法興證券

大市連跌 惟恒指熊證見資金套現

美聯儲如市場預期維持息率不變，加上大型科技股業績造好推高美股市，納指100及標指均曾創新高，惟及後見資金獲利離場，三大指數周四轉跌收市，短線或見沽壓。另一邊廂，中美談判週內未見成果令港股樂觀情緒減退，恒指連跌四日失守20天線及25,000點關口，短線調整或會延續。不過，恒指牛熊證資金流顯示，截至周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約1.88億元資金淨流入，顯示有資金流入好倉，恒指熊證則累計約1.99億元資金淨流出，顯示有淡倉資金套現。

街貨分布方面，截至周四，恒指牛證街貨主要在收回價24,500點至24,799點之間，累計相當約3,023張期指合約；熊證街貨主要在收回價25,600點至25,899點之間累計了相當約899張期指合約。寧德時代(3750)過去一周表現反覆，周初曾升至新高468元後資金於前日獲利離場，隨後大行對其評級亦好壞參半，跌至周五於20天線400元附近爭持，如有支持或可再度反覆向上。

看好寧德時代 可留意購證18566

個股產品資金流方面，截至周四過去5個交易日，寧德時代的相關認購證及牛證合共錄得約1,438萬元資金淨流入部署。而認沽證合共錄得約251萬元資金淨流出套現。

產品條款方面，目前市場上較活躍的寧德時代認購證為行使價約540元附近的中期價外條款，實際槓桿約7倍。較活躍的寧德時代認沽證為行使價約320元附近的中期價外條款，實際槓桿約5倍。如看好寧德時代，可留意認購證18566，行使價539.38元，12月中到期，實際槓桿約7倍；相反如看淡寧德時代，也可留意認沽證18541，行使價288.688元，2026年1月初到期，實際槓桿約5倍。

本文由法興證券(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。結構性產品價格可升可跌，投資者或會損失全部投資。過往表現並不預示未來表現。法興為本文所提及結構性產品的流通量提供者。在若干情況下，法興可能為唯一在交易所為結構性產品提供買賣報價的一方。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

股市領航

商業化現突破 康方生物可吼



潘鐵珊 香港股票分析師協會 副主席

康方生物(9926)截至2025年的財報料呈現「先蹲後跳」的態勢：2024年因一次性授權收入銳減而錄得虧損5.01億元，營收亦滑落到21.24億元，但扣除分銷成本後的商業銷售收入卻逆勢增長近25%，達20.02億元，顯示公司已由「靠里程碑過日子」轉向「靠產品賣錢」的良性循環。

進入2025年，隨著PD-1/CTLA-4雙抗卡度尼利與PD-1/VEGF雙抗沃西在年初完成全國掛網並納入30餘省份雙通道目錄，醫院覆蓋數已由千餘家快速擴張，管理層預計年底可突破兩千家，為持續放量奠定基礎。財務模型亦同步反映這一轉折：2025年營

收預測由47.86億元(人民幣，下同)下調至40.96億元，但盈利端卻由虧轉盈，預計淨利5.95億元，每股盈利(EPS)回升至0.71元，顯示規模效應開始抵消推廣成本。更關鍵的是，核心產品沃西在非小細胞肺癌一線III期臨床中，以11.14個月的中位無進展生存期顯著優於對照組的5.82個月，市場普遍預期其2025年單品銷售額將突破30億元，成為驅動下一階段增長的「超級引擎」。

今年業務有望實現正向循環

現金流與資本結構亦有望同步改善。2025年底手持現金預計達25.8億元，較2024年增加約3,000萬元；同時，流動比率將上升至9.8倍，資產負債率則降至46.7%，為後續擴大適應症及海外臨床提供充足彈藥。總括而言，康方生物已走出授權收入高基期的陰影，憑藉雙抗賽道的臨床與商業化雙重突破，2025



年有望迎來「產品收入—研發投入—新適應症獲批」的正向循環，並重新塑造市場對其估值的想像空間。筆者認為，可考慮於現價買入，上望180元，跌穿135元止蝕。

(本人沒有持有相關股份，本人客戶持有相關股份)

投資觀察 保德信房地產全球房地產證券(GRES)主管 Rick Romano

防禦性高 亞太房地產證券看俏

考慮到當前貿易相關消息引發的市場波動，全球增長擔憂使亞太房地產成為防禦性相對較高的板塊。有別於出口導向型行業受到的負面影響，亞太市場房地產行業展現良好韌性，其中包括日本資產投資(即開發商和日本房地產投資信託基金，JREITs)、澳洲REITs以及香港和新加坡的本地消費相關投資。

貨幣政策趨寬鬆 利好REITs表現

目前市場普遍認為美國將經歷短期通脹和中期增長疲軟的時期，表明貨幣政策將步向寬鬆，預計美國聯儲局在年底前將再降息兩次。

在日本，關稅造成的市場憂慮和政治不確定性將威脅經濟增長，意味着日本央行今年不太可能加息。在澳洲，若澳洲當地通脹得到控制，澳洲儲備銀行預計在2025年下半年再下調政策利率兩次。總體而言，經濟環境有利REITs的發展，特別是具有結構性利好因素的公司，有望於溫和通脹環境中跑贏市場。

日本開發商受惠於改善股東回報政策，有望持續展現良好表現，而JREITs則能於物流和酒店業提供的催化劑驅動下造好。在澳洲，住宅和零售REITs受惠於強勁的國內消費和減息政策。在新加坡，受惠於穩健股息增長和空置率，國內零售和工業REITs或有上行空間。在香港，非必需品零售REITs可能受惠於低收益率以及與中國內地的潛在REITs互聯互通安排。

ITs互聯互通安排。

申請酒牌續期公告 書湘門第

現特通告：万年嶺其地址為香港灣仔駱克道68-70號信商業大廈1字樓及部份地下，現向酒牌局申請位於香港灣仔駱克道68-70號信商業大廈1字樓及部份地下書湘門第的酒牌續期。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。

NOTICE ON APPLICATION FOR RENEWAL OF LIQUOR LICENCE Cafe Hunan

Notice is hereby given that WAN, Nianjuan of Portion of G/F, & 1/F., Wayson Commercial House, 68-70 Lockhart Road, Wan Chai, H.K. is applying to the Liquor Licensing Board for renewal of the Liquor Licence in respect of Cafe Hunan situated at Portion of G/F, & 1/F., Wayson Commercial House, 68-70 Lockhart Road, Wan Chai, H.K. 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: 2nd August 2025

滬深股市 述評

興證國際

短期波動 無改A股向好趨勢

8月1日，A股三大指數普跌。截至收盤，上證指數收報3,559點，跌0.37%，深證成指收報10,991點，跌0.17%，創業板指收報2,322點，跌0.24%。滬深兩市共成交金額1.62萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少約3,200億元；兩市個股漲跌多跌少，漲跌比例為1.75:1，其中漲停49家；跌停9家。截至上個交易日，兩融餘額為19,848.27億元。

環保、傳媒及輕工製造等板塊領漲。申萬一級行業板塊多數下跌，環保板塊上漲0.88%，板塊內金科環境、福龍馬及恒譽環保領漲；傳媒板塊上漲0.82%，板塊內果麥文化上漲16.41%；輕工製造板塊上漲0.65%，海倫鋼琴上漲19.96%。石油石化、國防軍工及鋼鐵等板塊領跌。石油石化板塊下跌1.79%，板塊內中國石化、中國石油及通源石油領跌；國防軍工板塊下跌1.47%，鋼鐵板塊下跌1.26%。

概念主題方面，K-12教育、TOPcon電池、SPD、虛擬人等指數領漲，稀土、穩定幣、電路板、水利水電建設等指數領跌。

輪動加快 人氣股高位調整

市場連續第三日震盪調整。盤面上，行業輪動加快，光伏受多晶硅行業專項節能監察利好刺激整體反彈修復，顯示光伏去產能仍持續推進，「反內卷」是個長期的事情；創新高、中藥全天下仍保持強勢但已有轉弱態勢；受國務院常務會議審議通過《關於深入實施「人工智能+」行動的意見》刺激，整個AI應用高開低走，尾盤回流，部分高標仍走勢良好。

市場震盪調整，AI硬件等人氣龍頭高位調整，既有本身處技術高位，又有關於Nvidia(英偉達/Nvidia)後門約談等負面消息壓制。

短期可關注中期績優公司

當前市場仍是指數持續上揚過程中的正常波動，大的政策氛圍和內外環境不支持持續性的和較大幅度的調整，關注滬指下方缺口及周線均線支撐，短期可關注中期業績先行披露的績優公司及AI應用等相對低位股份。

景順亞太區環球市場策略師 趙耀庭

宏觀分析

增長憂慮浮現 美聯儲9月減息門檻仍高

美國聯邦公開市場委員會(FOMC)在7月會議上維持政策利率不變，符合市場預期。不過，決定並非一致通過——理事Bowman及Waller持反對意見，支持減息25個點子。儘管美國聯儲局仍形容勞動市場「穩健」、通脹「略為偏高」，但語調出現輕微變化：聯儲局現時形容2025年上半年經濟增長為「已見放緩」。

我們認為，這反映出對潛在的消費主導型經濟放緩的憂慮正在增加。雖然就業數據顯示放緩跡象，鮑威爾重申，聯儲局的雙重目標是實現最大限度就業及穩定物價，而非直接針對經濟增長本身。

值得注意的是，儘管職位增長放慢，勞動供應亦有所減少，有助維持失業率相對穩定。通脹方面，核心個人消費開支物價指數(PCE)按年上升2.7%，服務類通脹持續放緩。然而，部分商品

類別開始出現與關稅相關的價格壓力。

觀望後續關稅影響及通脹

我們預期聯儲局將維持審慎立場。雖然關稅影響已開始浮現，但其全面影響仍存在不確定性。聯儲局或會密切觀察長期通脹預期是否仍然穩定。就業方面，若就業增長進一步明顯放緩，或可為9月減息提供理據。整體而言，儘管聯儲局語調略為偏鷹，但9月減息的門檻仍然偏高。

美國股市出現一些正面催化因素。企業盈利指引趨勢似乎已觸底，盈利預測修正的闊度亦持續改善。短期內或有更多利好因素支持股市，包括：人工智能應用加速、美元走弱，以及「大而美」法案(One Big Beautiful Bill Act)節省的現金稅務。若聯儲局減息，市場情緒有望進一步改善。