

滴灌通澳門設交易所 周六試業

每周撮合投資者與門店成交 未來或超10萬宗

「為什麼選擇在澳門開設交易所？因為澳門正嘗試經濟轉型，有着創新發展的土壤。」前東英金融創辦人、滴灌通創始人及行政總裁張高波告訴《大公報》記者，與專注二級市場流通的傳統交易所相比，滴灌通（澳門）金融資產交易所（下稱滴灌通澳交所）涉及從投資者到門店的點對點溝通，交易資產流動性好，業務更加深入，因此正式開業前需要進行大量測試。

大公報記者 蔣去情

滴灌通由張高波與前港交所（00388）行政總裁李小加於2021年共同創辦，去年12月5日獲澳門特區政府許可，在當地成立滴灌通澳交所，允許專業投資者持有及買賣內地小微企業旗下門店的DRO（Daily Revenue Obligation）資產。張高波透露，滴灌通澳交所將於3月25日試業，並且不斷優化，爭取3到4個月後正式開業。

助投資者覓風險偏好資產

「試業期間有太多工作要完成」，張高波解釋，為了在投資者與門店之間實現對接，滴灌通澳交所需要整理門店信息，幫助投資者尋找符合自身風險偏好的資產，以及在產生交易訂單後進行登記、規管、資金清算，就相關運作情況展開測試。

他又稱，與傳統交易所有限的發行宗數相比，滴灌通澳交所發行需求龐大，未來交易的DRO數量可能超過10萬宗，因此每周都會組織一次「發行日」（Matching Day），就投資者和門店雙方進行撮合成交。若門店要價不合適導致發行失敗，還可以調整價碼下周再來，通過交易雙方互動，將充分發揮市場的價格發現機制。

此外，傳統金融市場新股發行（IPO）需要企業提交審計報告，然

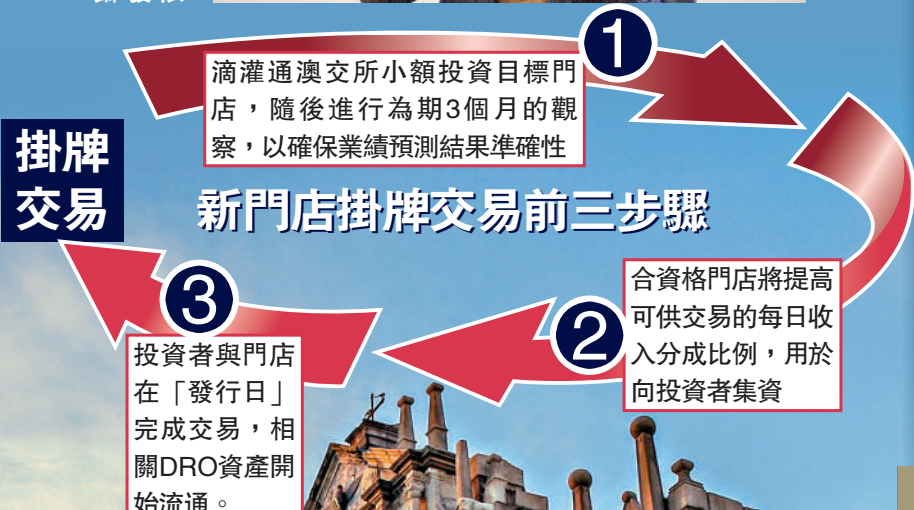
而單一門店規模太小，不具備可操作性，滴灌通澳交所為此設計了一套特別的IPO機制。具體來說，新門店的DRO資產在掛牌交易前需經歷三個步驟：第一步，滴灌通澳交所小額投資目標門店，隨後進行為期3個月的觀察，以確保業績預測結果準確性；第二步，合格門店將提高可供交易的每日收入分成比例，用於向投資者集資；第三步，投資者與門店在「發行日」完成交易，相關DRO資產開始流通。

短期內不考慮散戶入場

張高波表示，為實現上述功能，滴灌通澳交所需要建立多個不同功能的團隊，包括組織投資者、新門店發現和測試，以及收集每日信息和資金等，複雜程度即使與傳統金融市場相比，也不遑多讓。他預計，至少需要數百名員工才可完成組織架構搭建，目前集團約有200名員工，未來繼續增聘人手。

滴灌通澳交所計劃面向專業投資者，短期內不考慮散戶入場。張高波指出，滴灌通澳交所採取全新的投資方式，在散戶中推廣需要時間。他表示，專業投資者在准入門檻方面亦較其他市場高出不少，不過專業投資機構表現十分踴躍，相信正式運營時將有至少100名專業投資者參與。

張高波表示，與傳統交易所有限的發行宗數相比，滴灌通澳交所發行需求龐大。大公報記者何嘉駿攝



內地小微企業數據（截至2021年）

運營現況		融資現況（單位：人民幣）	
小微企業數量	1.49億戶	有貸款需求比例	66%
GDP佔比	60%	獲貸款支持比例	21%
納稅額佔國家稅收總額比例	50%	貸款總需求	104.3萬億元
城鎮勞動就業佔比	80%以上	貸款供給額	50.6萬億元
技術創新佔比	70%以上	貸款缺口	53.7萬億元

資料來源：艾瑞諮詢

全面復常刺激投資 平均滴灌額增近半

為了衡量投資回報，滴灌通引入「滴灌額」概念，即滴灌通作為投資者，每萬元投資額，該門店日均回款給投資方的金額。全面復常後，滴灌額較疫情期間高出不少，張高波透露，去年12月全國平均滴灌額不足10.7元（人民幣，下同），今年1月、2月分別錄16.34元和15.85元，大增近50%。

滴灌通的投資周期分為「回本前」和「回本後」兩個階段。張高波表示，在「回本前」，門店每日流水按照約定比例與「滴灌通」分賬，在此之後，收入抽成比例將依據「回本前」門店營業表現進行調整。

何謂DRO？

滴灌通主要針對有擴張需求的內地小微企業進行注資，不過與傳統私股權投資（Private Equity, PE）和風險投資（Venture Capital, VC）不同的是，這種投資「非股非債」，融資方毋須在約定投資期滿後償還本金，投資方亦不獲取股權，僅與小微企業旗下門店按照比例，簽署收入分成協議（Daily Revenue Contract, 簡稱DRC）。

前東英金融創始人、滴灌通創始人及行政總裁張高波指出，DRC是根據內地法律與門店簽署的協議，而DRO（Daily Revenue Obligation）是DRC根據澳門法律在滴灌通澳交所登記註冊託管，讓投資者獲得一份憑證，其實與DRC沒有太大分別。

資金換馬績優股 消費板塊炒上

【大公報訊】市場觀望聯儲局議息，港股窄幅上落，資金轉炒績優股。內需股有支持，安踏（02020）核心盈利符合預期，獲大行看好，股價升近一成，跑贏一眾藍籌，李寧（02331）也升逾半成。前兩月港澳同店銷售增長70.2%的周大福（01929），則漲逾6%。專家指近期資金開始流入消費板塊，但外圍仍存不明朗因素，現階段不宜高追。

安踏候100元以下吸納

永裕證券董事總經理謝明光指，近期資金開始由金融股轉投績優股，業績能為投資者帶來信心的股份，相信股價仍有力再上，但近期瑞信事件以及聯儲局未來加息步伐等，皆會影響市場氣氛，現階段應維持低吸納的策略。昨日安踏及李寧的股價大幅反彈，若論業務前景，仍以安踏較佳，建議可候100

元以下吸納。高盛新近發表研究報告也看好安踏，報告指安踏去年下半年純利達40億元人民幣，按年升3%，較該行預期高9%，主要受惠於公司的其他收入表現，包括政府補助及外匯收益。此外，安踏期內的庫存周轉天數為138日，比去年6月底的145天有所改善，故維持其「買入」評級，目標價129元。

李寧估值偏低 相對值博

李寧股價自本月初開始調整，曾跌至低見53.6元，昨日股價明顯反彈，駿達資產管理投資策略總監熊麗萍表示，近期資金開始流入消費股，李寧、安踏及周大福都是市場關注的消費股之一，李寧的估值目前相對偏低，可視為首選，三隻股份在經過一輪調整後，目前的值博率高。

不過，麥格理近期的研究報告卻下調李寧的目標價至78元，評級則為「跑贏大市」。報告指，李寧在去年第四季困難的環境下仍保持嚴格的庫存控制，但管理層對今年的收入增長和淨利潤率指

引只有中雙位數，介乎約13%至18%，由於目前市場環境存在很多不確定性，該行認為指引十分審慎。

每當業績公布後，管理層的指引都會是影響股價的重要因素，若指引樂觀則代表對未來的營運有信心，有助提振股價，若指引審慎則會令股價受壓。不過，麥格理認為若零售銷售受惠經濟好轉，相信市場情緒改善，惟目前該行預測李寧今年明兩年每股盈利增長只有7%至8%。

周大福管理層變動 短期或受壓

周大福也是昨日受市場關注的消費股，新近公布前兩個月港澳同店銷售增長逾七成，成為股價反彈的催化劑，不過部分投資者仍憂慮公司早前的管理層變化會影響其前景。摩根士丹利發表的研究報告指，周大福前管理層陳世昌因計劃退休辭任執行董事等職務，他在周大福工作約39年，被市場人士視為推動周大福內地業務成功和近年來市場份額增長的主要管理層之一。故此，摩根士丹利預計周大福內地業務管理層的過渡需要一些時間，在過渡階段，股價短期或受壓，故給予其「與大市同步」評級，目標價17元。

專家與大行投資建議

專家/大行	投資建議
永裕證券 董事總經理謝明光	安踏的業務前景較李寧為佳，可候100元以下吸納
駿達資產管理 投資策略總監熊麗萍	消費股近期開始發力，李寧、安踏及周大福現價皆值博，當中首選李寧
高盛	安踏庫存周轉天數改善，維持安踏「買入」評級，目標價129元
麥格理	李寧管理層對前景展望審慎，下調李寧目標價至78元，評級「跑贏大市」
摩根士丹利	周大福管理層變動，股價短期或受壓，目標價17元，評級「與大市同步」

吉利今年料銷165萬輛 增15%

【大公報訊】儘管受到疫情、電池、芯片等零部件成本大幅上漲影響，但去年吉利汽車（00175）仍多賺8.5%，盈利52.6億元（人民幣，下同），每股盈利51.06分，末期息0.21港元。面對市場競爭加劇，管理層強調，吉利不打價格戰，而着重售後服務、技術、品牌及企業管理等方面，今年銷量目標定為165萬輛，而旗下品牌極氪計劃今年進軍歐洲市場。

極氪計劃今年進軍歐洲

談到市場挑戰，吉利行政總裁桂生悅表示，雖然新能源汽車佔集團銷量比例由2021年的6%，升至去年接近23%，但承認這幾年吉利表現不盡如人意，特別是新能源發展上，已被同行拉開較大距離。他坦言，主要是旗下乘用車向新能源轉化的步伐，令市場不滿意，又不清楚集團的部署。他又多次提及吉利股價由高位顯著回

落，反映資本市場認為集團做得不夠好。

期內，集團共銷售143萬輛汽車，增加8%，而出口則大增72%至19.8萬輛。令人關注的是，毛利率下滑3個百分點至14.1%，主因是新能源汽車毛利率表現仍然大幅弱於燃油車，加之其佔比快速提升，拖低整體毛利率。

另外，瑞銀發表報告指，吉利去年業績大致符合預期，去年純利按年升約9%；撇除單次性收益，純利料為35.1億元，按年跌28%，低於該行及市場預期。按品牌來看，領克（Lynk）去年利潤貢獻幾乎零，而極氪則虧損20億元。該行指，管理層制定今年銷量目標為165萬輛，包括領克及藍寶，意味著按年增長15%。該行給予吉利目標價為12港元，維持其評級為「中性」。

吉利汽車股價昨日跟隨相關板塊造好，收市升3.82%，報9.5港元。

騰訊音樂投入自研大語言模型

【大公報訊】騰訊音樂（01698）首席執行官梁柱透露，除了繼續與騰訊（00700）合作，公司今年還將大力投入自研大語言模型，以驅動後續跟音樂相關的對話、圖片、音樂生成，藉而降低各個環節的門檻及提升效率。

董事長：市場前景正面

騰訊音樂公布，去年第四季經調整盈利為14.4億元（人民幣，下同），按年增長73%，符預期。董事長彭迦信表示，對市場前景正面，預期今年收入可有中單位數增長，淨利潤有低雙位數增幅。

2022年第四季，騰訊音樂總收入倒退2.4%至74.3億元，主要受社交娛

樂服務收入跌逾18%影響，只有38.7億元，移動端月活躍用戶持續下跌16.6%至1.46億元，單個付費用戶月均收入跌3.1%至169.6元。

在線音樂服務方面，上季收入增近24%至35.6億元，在線音樂訂閱收入增長20.6%至23.5億元，相關付費用戶升16.1%至8850萬新高，單個付費用戶月均收入升4.7%至8.9元。

彭迦信預期，今年在線音樂服務收入繼續有逾兩成增長，因此估計單季的在線音樂服務收入將在今年內超過社交娛樂服務收入。此外，首席財務官胡敏提到，上季毛利率改善4.2個百分點至33%，主要受惠降本增效，包括直播業務的收入分成成本下降，以及經營成本效率的改善。

昨日焦點板塊表現

股份	昨日收市（元）	變幅（%）
內需與消費		
安踏（02020）	108.9	+9.2
周大福（01929）	14.9	+6.4
李寧（02331）	58.75	+5.6
汽車		
小鵬（09868）	37.75	+11.0
美東（01268）	16.48	+10.9
蔚來（09866）	69.25	+8.7
醫藥		
藥明生物（02269）	49.15	+8.8
藥明康德（02359）	79.95	+8.5
石藥集團（01093）	8.15	+5.1
科網		
美團（01357）	2.64	+5.1
騰訊（00700）	343.6	+2.6
阿里巴巴（09988）	80.5	+1.6
美團（03690）	130.1	+0.9