

港股

盤穩盤好狀態有望強化



葉尚志
第一上海首席策略師

4月2日，港股在復活節長假後復市，資金有繼續回流跡象，帶動港股在第二季首個交易日再次向上試衝17,000點。恒指漲接近400點，以16,900點水平來收盤，而大市成交量亦見增加至逾1,400億元，是年內的第二大日成交量。正如我們指出，港股在確立了結構性拐點大底部後，加上經歷了首季的反覆盤底過程，目前已有逐步盤穩盤好的表現，而這個主要在兩個方面體現出來。

第一，港股首季的日均成交量已回升至993億元，雖然仍未能恢復到去年全年的日均1,050億元，但是比對去年第四季市場最低迷時的日均910億元來算，已增加了逾9%。大市成交量的增加回升，可以是市場出現了活化轉活的證明。

資金正在提高參與積極性

第二，港股的市場寬度也開始出現擴大，盤面從早前的鑄定中特估，取其低估值高派息的特質優勢，到近期逐步擴散至如互聯網股、有色金屬股，以及內需消費股等等，可以看到盤

面有正在進行板塊輪動的運作，也可以顯示出市場資金正在提高參與積極性。

港股出現高開高走，在盤中曾一度上升466點高見17,007點，在反覆打橫了兩周後，呈現出有再次向上伸延的傾向，如果恒指能夠確認升穿17,135點(前一級浪頂位置)，估計將可進一步引發資金加速回流，有利盤穩盤好狀態獲得強化。

指數股受捧 中銀攜程吸睛

指數股漲多跌少，其中，受惠於去年淨息差擴大的中銀香港(2388)，股價在業績公布後大升

9.54%創近八個月來新高，另外，市傳復活節港人出遊內地人數增加了3倍，消息刺激旅遊相關股造好，從事旅遊預訂服務的攜程-S(9961)也漲了9.21%，創來港上市後的紀錄新高。

沽空偏高 港股通第30日淨流入

恒指收盤報16,932點，上升390點或2.35%。國指收盤報5,961點，上升150點或2.58%。恒生科指收盤報3,543點，上升66點或1.88%。另外，港股主板成交量有1,441億多元，而沽空金額有274.6億元，沽空比例19.05%偏高。至於升跌股數比例是867:811，日內漲幅超過12%的股票有45隻，而日內跌幅超過13%的股票有44隻。港股通第三十日出現淨流入，在周二錄得有接近37億元的淨流入額。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

股市 領航

毛利率保持健康水平 赤子城看俏



黃敏碩
註冊財務策劃師協會
會長

赤子城科技(9911)主要從事開發和運營音視頻社交、遊戲產品及元宇宙業務。集團過去6年，赤子城一直處於盈利狀態，去年純利按年增長2.94倍至5.13億元(人民幣，下同)，毛利率提升14個百分點至52%。另集團現金流從2022年底的5.97億元，提升到2023年底的13.86億元。集團自2021年下半年起，開始優先追求利潤增長，社交業務水平參差不齊，遂開始剔除表現不符理想的合作夥伴，使毛利率大幅改善。集團期內研發開支按年增長48%至3.15億元，目前各業務提交預算，暫未見重大開支，預期今年研發開支漲幅將不及去年。

集團現時有約750名員工，當中研發人員佔近六成，擬把今年人員規模控制於5%的增幅，旗下產品的全球月活躍用戶數量(MAU)約2,700萬，當中以中東北非地區作為核心市

場，看好其人口規模龐大，產品飽和度遠遠不足，會持續去拓展當地市場；另日、韓、歐美市場雖已相對成熟發達，但也會持續發展並尋求成為未來公司的增長點，同時通過收購使社交業務版圖擴大，及自主研發精品遊戲業務核心產品。

截至去年底集團旗下社交產品矩陣的全球化下載量突破6.2億，較2023年第3季環比增長7%，現時產品線主要分三個方向：泛人群社交方向、多元人群社交方向、精品遊戲等創新業務，旗下主要產品包括：MICO、YoHo、SUGO、TopTop。MICO以社交為核心，融合直播、短視頻等泛娛樂元素，將使用者緊密連接起來，目前已成為中東北非地區頭部社交娛樂產品，並在東南亞、北美、歐洲不斷擴張，覆蓋100多個國家的用戶。YoHo是中東北非地區頭部語音社交平台，主要社交模式是語音房群聊，通過將當地典型的線下社交場景複製到線上，使平台內容更加貼近中東文化，在當地頗受歡迎。

SUGO是一款主打陪伴社交的產品，為使用者尋找線上伴侶，提供交友匹配、語音

房、視頻通話等功能。SUGO在2022年進入中東市場，在商業模式成熟後，其進一步開拓東南亞市場，並在2023年衝入台灣社交類榜單前五名。TopTop是一款多人遊戲社交平台，是阿拉伯地區最受歡迎的遊戲社交平台，採用UGC模式，為使用者提供協同社交遊戲的同時，還增加了語聊玩法，用戶黏性超強，日均使用時長超過60分鐘。

遊戲業務踏入收入成期

集團強調未來不會透過燒錢去追求增長，配合產品效應穩定，遊戲業務已踏入開花結果階段，預期今年毛利率保持健康水平，有信心期內淨利潤將錄得增長。此外集團擬積極計劃引進AI相關技術，探索AIGC技術與其業務深度融合，積極探索AIGC+X的更多形式，賦予AI不同角色使用於不同產品和場景中，為用戶帶來更多互動體驗，前景看俏。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒有於以上發行人或新上市申請人擁有財務權益)

投資 觀察

三月製造業數據顯示政策效果逐現



曾永堅
橡盛資本投資總監

國家統計局編制的中國製造業採購經理指數(PMI)擺脫連續收縮五個月的弱勢，3月份官方製造業PMI按月升1.7個百分點至50.8，重返擴張區間。此外，財新周一發布旗下的中國製造業PMI，報51.1，高於2月0.2個百分點，連續五個月於擴張區間，兼創2023年3月以來新高；兩者表現同樣略優於市場預期。

先細看官方的3月PMI表現，大企業表現優於中小企業，3月份大、中、小型企業PMI分別為51.1、50.6和50.3，按月升0.7、1.5和3.9個百分點，全數高於盛衰分界線，大企業PMI連續11個月保持50以上，小企業PMI為12個月以來首次攀至擴張區間。三大重點行業：高技術製造、消費品和裝備製造業PMI分別為53.9、51.8和51.6，分別升3.1、1.8和2.1個百分點，表現皆優於製造業總體水平。

「供強需弱」局面初呈改變

值得注意的是，基於3月生產指數

和新訂單指數分別為52.2和53，按月升2.4和4個百分點，而當月新訂單指數為14個月來首次高於生產指數，顯示當前宏觀經濟「供強需弱」局面已初步呈現改變。

另一邊廂，從財新製造業PMI分項數據來看，3月供需同步擴張且速度加快。當月製造業生產指數、新訂單指數連續2月的上升趨勢，前者為最近10個月來最高。外需持續改善，新出口定單指數連續3個月於擴張區間上行，兼創2023年3月來新高。受訪企業表示，市況改善，需求得到提振，推動新業務增長。

同時，3月就業收縮幅度呈現放緩。當月從業人員指數與1月持平，為7個月來最高，但仍略低於盛衰分界線；生產經營預期指數亦創2023年5月以來最高值。

綜合來說，上述數據連同早前發布的首兩月工業企業利潤及外貿等表現不俗的數據，展示年初中央推出一系列穩增長政策效果逐步顯現。

(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

滬指3100點附近形成較強阻力

截至收盤，上證指數昨收報3,075點，跌0.08%；深證成指收報9,587點，跌0.62%；創業板指收報1,860點，跌0.62%。兩市共成交金額9,676億元(人民幣，下同)，比上一交易日減少317億元。兩市個股跌多漲少，漲跌比為0.82:1，上漲2,278家，下跌2,895家；其中漲停65家，跌停11家。資金面上，昨日北向資金淨流出16.18億元，其中滬股通淨流出15.03億元，深股通淨流出1.15億元。

假日臨近 指數橫盤整理

周二A股市場小幅縮量調整，滬指早盤短暫攀高後震盪回落，深證和創業板指低開震盪全天弱勢，尾盤跌幅顯著收窄；港股昨日恢復交易後則快速補漲，吸引了部分資金。板塊方面市場繼續輪動，順周期板塊活躍，科技成長回調。兩市成交較前日有所回落，北向資金小幅淨賣出。在政策和經濟開門紅預期的支撐下，A股近期的市場環境在明顯改善，但地產等行業引發的風險仍未逆轉。

此外，從交易層面看，大盤在3,100點附近仍聚集了較多的前期套牢籌碼，因此在該位置形成了較強的阻力。清明小長假臨近，資金上攻突破意願不足，市場目前大概率仍是震盪中的結構性行情。

同時，隨着財報密集期臨近，短期需防範資金獲利了結帶過節和高位題材股回調的風險。關注安全邊際較高的財報績優和高息等受宏觀影響較小的板塊。

表現優異；2023年下半年收購的兩家醫院中，宜興海吉亞醫院6月至12月收入同比增加31%，長安海吉亞醫院併表後9月至12月收入同比增加29%。

3) 公司計劃新開的三家醫院進展順利：德州海吉亞醫院2024年已通過三級綜合醫院驗收，江蘇無錫海吉亞與常熟海吉亞均按照三級醫院規模建設，預計分別將於2025年初及年底前交付使用。我們將2024年至2025年股東淨利潤預測分別輕微下調1.7%、0.2%，以反映收入預測的調整。我們仍然按照28倍2024年預測市盈率定價，目標價微調至43.70港元。重申「買入」評級。

證券 分析

海吉亞醫療收入將維持快速增加

海吉亞醫療(6078)2023年收入同比增加27.6%至40.8億元(人民幣，下同)，其中剔除核酸檢測一次性影響後的收入同比增加34%。公司毛利同比增加25%至12.9億元，股東淨利潤同比增加42.1%至6.8億元。反映核心業務盈利的經調整淨利潤(剔除匯兌損益與股權激勵開支等)同比增加17.5%至7.1億元。公司收入、股東淨利潤及經調整淨利潤分別較我們早先預測微低0.8%、2.8%與0.4%，但是均實現快速增長。

內生增長與外延擴張並進

2024年至2026年預測收入將維持快速增加，由於2023年收入略微低於預期，我們將2024年至2025年收入預測分別下調3.7%、3.1%，但仍預計公司收入將維持快速增長，預計2023年至2026年預測CAGR為22.2%，基於：1) 管理層表示2024年以來旗下醫院診療人次快速增加，前兩個月收入預計同比增長40%。

2) 公司投後管理能力卓越，新併購醫院營運

中泰國際

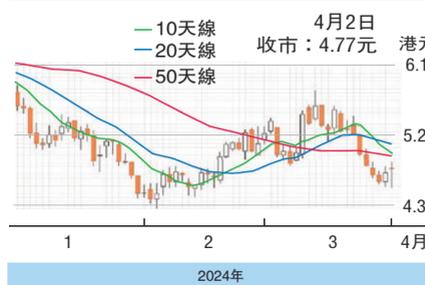
心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
赤子城(9911)	2.61	-
海吉亞醫療(6078)	30.15	43.70
中國軟件(0354)	4.77	5.80
保利物業(6049)	27.25	30.30

股市 縱橫

韋君

中國軟件(0354)



推動大模型聯創 中軟可低吸

港股昨升叩17,000關，近期落後的軟件股受追捧，中國軟件國際(0354，簡稱中軟)擴展行業大模型聯創，具增長潛力。中軟為民企，在港上市21周年，市值138.67億元。創辦人兼主席陳宇紅持股11.07%、交通銀行信託持股9.48%，UBS Group AG(瑞銀集團)持股8.08%。

集團為內地解決方案開發商及供應商之一，服務對象為政府機構及其有關科技服務供應商。在進一步拓展北京ETC的業務規模之外，積極推動在無錫、長沙、重慶、大連、廈門五個城市的ETC實訓基地建設，逐步形成規模化的IT職業教育體系。

去年賺逾7億增派息

中軟上周公布2023年12月底止年度業績，營業額171.17億元(人民幣，下同)，按年跌14.4%。純利7.13億元，按年跌6.1%；每股盈利25.88分。派末期息8.11港仙，上年同期派5.67港仙，增加43%，為7年來最高派息，雖然股息率只有1.7厘，相信是因應瑞銀集團等投資去年增持股份而提高其投資回報。

集團在3月宣布，與科大訊飛簽訂戰略合作協議，將在城市及行業智算中心建設與營運、行業大模型聯創、雙方企業自有需求相互供給以及智慧政務項目等方面緊密合作，共同推進大模型的場景落地。打通大模型從研、產到應用的全鏈條服務，助力「人工智能+」行動，賦能產業升級。

此次戰略合作充分發揮雙方的技術優勢和行業經驗，助推大模型與行業場景的深度融合，不斷加強AI技術創新、應用探索及聯合市場推廣，為企業、政府、高校及其他相關產業提供全面的大模型產品、解決方案、技術支持與服務。

在算力中心方面，雙方將共同合作拓展城市及行業算力中心建設和營運。在場景大模型聯創方面，融合雙方的技術優勢和行業經驗，共同研發場景大模型產品和解決方案，包含招採大模型、審計大模型等。上述合作可說是繼與華為、小米合作後的大動作。

中軟昨收報4.77元(港元，下同)，升5仙或1.09%，成交1.74億元。現價市盈率16.5倍，預測14.5倍。該股處助推城市大模型與行業場景的深度融合業務，盈利增長可期。現價低於瑞銀增持時的5.15元水平，可低吸，上望5.80元。

紅籌國企 富輪

張怡

保利物業業績優可看高一線

港股昨日假後復市有頗為不俗的表現，恒指走高至16,931點收報，升390點或2.36%。市場投資氣氛進一步轉好，觀乎有表現的中資板塊或個別也告明顯增多。事實上，中資內房及物管股昨日便不乏炒作對象，當中中海物業(2669)便走高至4.6元報收，升6.24%。同屬中資物管股的保利物業(6049)昨隨同業造好，收報27.25元，升0.65元或2.44%，因集團較早前公布的去年業績對辦，本身估值也處於合理水平，在股價仍然低迷下，不妨考慮續加留意。

業績方面，截至去年12月底止，集團全年錄得收入150.62億元(人民幣，下同)，按年升10%。純利13.8億元，按年升24%；每股盈利2.505元。派年度股息每股99.8分，上年同期派50.3分，大增98.41%。於2023年12月31日，集團的合同管理面積與在管面積分別約為9.22億及7.19億平方米。集團於公告表示，在規模上，年內新拓展第三方項目單年合同金額達到約29.7億元，新簽約第三方項目單年合同金額達到約27.71億元(不含續簽項目)，保持強勁的業績增長驅動力。

中銀國際較早前的研究報告，重申物管股「增持」評級，指出過去一年物管行業收入更多集中在開發商增值服務領域，該行予保利物業「買入」評級，目標價67.20元(港元，下同)。

就估值而言，保利物業往績市盈率9.9倍，市賬率1.58倍，在同業中處中游水平，但其母公司為信用優質的大型央企，應可享較高估值。此外，該股股息率4.01厘，也屬合理水平。趁股價整固期部署收集，上望目標為30元關，惟失守近日低位支持的24.8元則止蝕。

小米受熱捧 看好吶購輪19718

小米集團-W(1810)推新車有好反應，刺激股價昨走高至16.28元報收，升8.97%，成交達89.86億元，為港最大成交金額股份，也反映熱錢有跡象順勢追入。若繼續看好小米後市表現，可留意小米摩通購輪(19718)。19718昨收0.113元，其於2024年9月19日最後買賣，行使價18.9元，兌換率為0.1，現時溢價23.03%，引伸波幅50.34%，實際槓桿4.84倍。