

透視



葉尚志
第一上海首席策略師

流動性出現回降，可能顯示市場等候觀望的氣氛轉濃。不過，北水持續流入的趨勢未改，港股通在周三再錄得逾83億元的淨流入，外資的取態亦依然正面。其中，基於公司第四季業績表現優於預期，摩根士丹利調升了恒指年底目標至25,800點。

支持位宜續關注23198點

港股反彈但表現窄幅，恒指日內高低位波幅不足250點，加上大市成交量出現縮降，窄幅上落疊加成交縮少，不能排除短期有「變

大市縮量反彈 觀望氣氛濃

3月26日，港股呈現縮量反彈，總體上估計仍處於短期休整行情裏。在持續拉升兩個月之後，加上業績期正逐步過去，相信市場傾向等候新催化劑出現，於此期間，估計港股將以整理整固的態勢來運行，隨着資金依據公司業績表現而進行重新調配的行動，盤面有可能出現分化局面。恒指全日漲近140點，以貼近23,500點水平來收市，值得注意的是，大市成交縮至不足2,000億元，是2月6日後最少的單日成交。

盤」的可能性。一方面，投資者宜繼續關注23,198點的支持力，另一方面，如果恒指能夠回企至24,000點以上，屬回穩回好的走勢信號。

指數股表現分化，估計主要是受到業績公布的影響。其中，申洲國際（2313）從低位反彈，漲12.65%是漲幅最大的恒指成份股，公司去年銷售收入和稅後淨利潤都能創出集團的歷史新高，而毛利率同比提升3.8個百分點至28.1%，也是業績的亮點之一。另一方面，農夫山泉（9633）公布了去年收入按年

增加0.5%，但包裝飲用水收入下跌21%引起市場關注。受消息影響，農夫山泉股價出現放量下跌，跌8.29%，是跌幅最大的恒指成份股。

北水仍見持續流入

恒指收報23,483點，上升139點或0.6%。國指收報8,654點，上升38點或0.44%。恒生科指收報5,573點，上升55點或1%。另外，港股主板成交縮至逾1,997億元，沽空金額391億元，沽空比率19.57%，屬偏高水平。而升跌股數比例是975：742。港股通連續第四日出現淨流入，在周三錄得逾83億元的淨流入。

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

AI賦能成效可期 赤子城科技估值吸引



黃偉豪
鳳源世創家族辦公室(香港)第一副總裁

赤子城科技（9911）為中國互聯網出海的主力企業，在移動社交與精品遊戲領域持續深耕，業務覆蓋東南亞、中東、北非、東亞、北美等150多個國家和地區，在全球設立20多個運營中心，累計服務全球超10億用戶，已成為出海賽道的重要參與者。

去年營收增逾五成

公司最新公布截至2024年12月底止業績，整體營收增長顯著。期內營收達到50.92億元（人民幣，下同），同比增長53.9%，近三年營收複合增長率可觀。從業務板塊來看，社交業務是營收的主要驅動力，去年社交業務收入46億元（佔比91%），同比增長58%。其中後發產品SUGO收入同比增長200%，TopTop收入同比增長100%，展現出強勁的增長勢頭，與先發產品MICO、YoHo形成「成熟+高潛」的產品梯隊，驗證了公司「國家複製+產品複製」策略的有效性。雖然公司去年純利僅4.80億元，同比下跌

6.3%。但調整EBITDA同增43%至9.6億元。2023年因收購藍城產生一次性投資收益拉高基數，若剔除該因素，公司盈利能力實際處於穩步提升階段。隨着業務規模擴大和成本控制優化，未來利潤有望持續改善。另值得注意的是，公司創新業務持續增長，去年收入4.6億元，同比增長21.3%。精品遊戲總流水同比增長80%，旗艦遊戲《Alice's Dream：Merge Games》全年流水同比增長超60%，並進入Sensor Tower中國手遊海外收入TOP30榜單，顯示出創新業務板塊的潛力，逐漸成為公司業績增長的新引擎。

未來料多方面拓展業務版圖

展望未來，公司有望在多個維度持續拓展業務版圖，實現更具規模的增長。在社交業務拓展方面，公司憑借「產品灌木叢」戰略，在現有產品基礎上，不斷挖掘新興社交需求，通過AI技術實現產品功能的迭代升級，提升用戶黏性和活躍度。另在東南亞，通過與當地知名品牌合作進行聯合推廣，提

赤子城科技(9911)



高品牌知名度；在歐美市場，積極引入當地有影響力的KOL進行產品宣傳，增強產品的市場滲透力。

綜合來看，赤子城科技業務增長強勁，收入結構不斷優化，社交和創新業務雙輪驅動，AI技術賦能成效初顯，未來發展潛力巨大。考慮到公司當前股價對應2025預期市盈率僅約9倍，估值吸引，投資者不妨中長期多加注意。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述股份）

投資 觀察

中國機器人科企成環球資金另一焦點



曾永堅
橡盛資本投資總監

人工智能（AI）平台DeepSeek於今年春節前平地一聲雷崛起，頓時喚起全球資本市場聚焦內地及香港股市亦具有貨真價平的AI投資主題；與此同時，今年央視春晚節目粉墨登場的宇樹科技Unitree G1人

形機器人，亦讓國際金融市場認識到中國企業於科技創新與發展能力實處世界一線梯隊之列。根據新華社報道，國務院總理李強近日於北京舉行的中國發展高層論壇表示，當前內地各類機器人的訂購非常火爆，他亦指出以杭州六小龍為代表的初創企業科技突破，引發全球的

關注，也讓不少國際投行重估中國資產的價值。

此外，根據業內人士的預測，今年有望成為中國機器人量產的元年。

不少內地科企或將來港上市

筆者預計今年內除於香港上市的電商及軟硬件產業股份可不同程度受惠DeepSeek及AI加快普及應用之外，專注於機器人及智能駕駛系統研創與生產的內地與香港企業，亦將會不同程度受到環球各式各樣機構投資者的垂青，包括未上市而處於高速成長階段的科創企業。換言之，未來兩年，內地應有不少技術含金量較高的科企可籌備來港上市。

據內地媒體報道，智元機器人已完成新一輪融資，估值由70億元（人民幣，下同）增至

150億元，而是次融資由騰訊控股（0700）領頭，該公司其他股東包括高瓴創投、鼎暉投資、紅杉中國、比亞迪（1211）、軟通動力、三花控股集團及藍馳創投等。

至於已在港上市從事協作機器人的機械手臂開發商越疆（2432）早前就發布業績，亦展現不俗的增長能力。2024年收入3.7億元，按年增加30%。當中，來自六軸協作機器人的銷售收入約2.1億元，按年增長約56%；來自複合機器人的銷售收入約5,650萬元，較去年增加約65%。期間毛利率為46.6%，按年增長3.1個百分點。（編按：越疆2024股東應佔虧損約9,540萬元，較2023年的虧損1.033億元收窄）

（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

A股窄幅震盪

3月26日，A股三大指數小幅收跌，滬深兩市成交不足1.2萬億元（人民幣，下同）。截至收市，上證指數收報3,368點，跌0.04%；深證成指收報10,643點，跌0.05%；創業板指收報2,139點，跌0.26%。兩市共成交金額1.18萬億元，比前一個交易日減少1,073億元。個股漲多跌少，漲跌比例為2.35:1，上漲3,548家，下跌1,669家；其中漲停92家，跌停12家。截至周二，滬深兩市兩融餘額1.9萬億元。

有關規劃許可申請的通知

現特通知丈量約份第129約地段第1709號（部分）、第1710號（部分）、第1711號（部分）、第1712號（部分）、第1713號、第1714號（部分）、第1715號（部分）、第1719號（部分）、第2276號A分段第2小分段（部分）、第2276號A分段餘段（部分）、第2277號A分段、第2277號B分段（部分）、第2278號、第2279號A分段、第2279號B分段（部分）、第2280號（部分）、第2285號（部分）、第2286號、第2287號、第2288號、第2289號、第2291號、第2292號、第2294號、第2295號、第2296號（部分）、第2302號（部分）、第2305號（部分）、第2306號、第2310號、第2311號、第2312號、第2313號、第2314號A分段、第2314號餘段（部分）、第2317號（部分）、第2318號（部分）、第2320號（部分）、第2321號、第2322號、第2323號、第2324號、第2325號A分段、第2325號B分段、第2325號餘段、第2326號（部分）、第2327號（部分）、第2328號、第2329號、第2344號A分段（部分）、第2344號B分段（部分）、第2348號、第2349號（部分）、第2351號（部分）、第2352號（部分）及第2353號（部分）的土地擁有人，本公司計劃根據《城市規劃條例》第16條申請規劃許可，於上述地點和毗連政府土地作「臨時物流中心連附屬辦公室及泊車位的規劃許可（為期3年）」。

申請人：合機發展有限公司

日期：2025年3月27日

興證國際

宜規避高位股

漲9.98%，漳州發展漲9.92%，天宸股份漲3.48%；農林牧漁板塊漲1.64%，回盛生物漲20.03%；汽車板塊漲1.23%，美力科技漲20%。銀行板塊跌1.45%，板塊內招商銀行跌5.39%，齊魯銀行跌1.64%，興業銀行跌1.38%；公用事業板塊跌0.43%，有色金屬板塊跌0.35%。

板塊輪動趨加劇 注意控制倉位

昨日市場繼續縮量盤整。盤面上看，微盤股修復下兩市個股漲多跌少。不過市場整體題材輪動，略顯散亂，資金在博弈中尋找方向。機器人產業鏈概念強勢反彈，光伏概念走高，銀行、煤炭等板塊高息股回調。基本面預期修復的春季躁動後，缺少增量資金推動形成新的主線方向；結構上，高位股在財報季來臨之際面臨業績兌現的考驗壓力，疊加近期離岸人民幣匯率波動加大，市場在短期有調整需求。此外臨近季末，資金面趨緊，資金博弈為主，板塊輪動加劇。短期市場震盪，注意觀察市場主線和量能走勢尋找明確的市場企穩信號，建議震盪整固期適當控制倉位，規避高位股。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。

心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
赤子城科技(9911)	5.97	-
青島港(6198)	6.40	7.40
華潤電力(0836)	18.82	20.00

股市 縱橫

韋君

業績穩增長

青島港料攀高

港股昨反彈0.6%，恒指升近23,500水平。港口碼頭板塊造好，青島港國際（6198）升逾2%，技術走勢呈現黃金交叉，料上試6.50元歷史高位。

青島港上周公布2024年12月底止業績快報，營業收入189.41億元（人民幣，下同），按年增長4.23%；淨利潤52.35億元，按年增長6.33%，基本每股收益0.81元。

去年集裝箱吞吐量增7%

業績顯示，青島港2024年完成貨物吞吐量6.94億噸，按年增長4.5%。其中，完成集裝箱吞吐量3,217萬標準箱，按年增長7.2%。美國交通雜誌（AJOT）去年公布的全球集裝箱吞吐量排名中，青島港位列第五，前四為上海港、新加坡港、寧波舟山港、深圳港。

集團在今年2月向上交所遞交收購重組方案，以支付現金方式向控股股東山東港口集團全資附屬公司日照港集團收購油品公司100%股權及日照實華50%股權，作價46.29億元，將日照港集團旗下液體散貨碼頭資產注入該集團。集團表示，以2023年財務數據為基礎，調整後的重組方案，公司的基本每股收益將增厚6.07%，高於原方案的5.2%。

青島港昨收報6.40元（港元，下同），升0.15元或2.4%，成交3,288萬股。按業績快報計，現價市盈率為7.38倍，市淨率0.94倍，估值不貴。末期息有待周五（28日）公布，2024年度業績為上市第10個年頭，期內首派中期息0.1238元，故末期派息水平可期待（2023全年派息0.321元）。昨股價呈現黃金交叉走勢，料將突破6.50元歷史高價。按上半年再生能源收購油品碼頭帶動盈利加快增長估算，以8.5倍市盈率為目標，可見7.40元，投資者可續持有或伺機跟進。

紅籌企 窩輪

張怡

潤電走勢向好可續跟進

大市近日頗見波動，在短期市況未見明朗下，不妨續留意業務穩健的實力中資股，當中華潤電力（0836）是其中之一。潤電於周一逾500點跌市中逆市造好，大市昨日反彈，該股早市進一步升至19.16元遇阻，收報18.82元，倒跌0.23元或1.16%，現價續企於多條重要平均之上。由於集團早前公布的去年業績符合預期，現時估值也不貴，預計其整固後的升勢仍有望擴大。

業績方面，截至去年12月底止，潤電錄得盈利143.9億港元，按年升約31%。派末期息每股0.691元，全年派息1.19元；派息率40%，按年下降22個百分點。去年營業額1,052.8億元，按年升約2%。按業務劃分，集團可再生能源核心利潤貢獻92.3億元，按年跌5%，火電業務核心利潤則升逾28%至46.4億元。集團今年新增風電及太陽能項目裝機容量目標1萬兆瓦，預計至今年底，可再生能源裝機佔比達一半。

另一方面，潤電去年10月期間曾以19.7元配股及向關聯人士配股，集資共71.96億元，用於增加現金儲備。上市公司近期頻頻傳出向市場配股集資的消息，對市場及個股都帶來影響，潤電已完成配股故不存相關的憂慮，因而也有利該股可以跑贏大市。

就估值而言，潤電往績市盈率6.35倍，市賬率0.98倍，在同業中並不貴，而息率6厘，論股息回報也具吸引。若股價短期突破19.46元，下一個目標將上移至20元，惟失守20天線支持的18.54元則止蝕。

看好小米留意購輪14839

受配股消息拖累，小米周二跌6.32%，觀乎該股昨日已見回穩並展開反彈，收報53.95元，升1.03%。若看好小米後市行情，可留意小米法興購輪（14839）。14839昨收報0.146元，其於2025年9月16日最後買賣，行使價55.05元，現時溢價15.57%，引伸波幅51.53%，實際槓桿4倍。