

《黑神話：悟空》火爆 國產遊戲新高度

【一點靈犀】令人矚目的《黑神話：悟空》取得巨大成功，讓業內人士也感到吃驚，因為中國遊戲產業是由手機遊戲主導，而高投入、高品質的3A遊戲長期處於空缺狀態。但隨着文化消費的國產替代需求旺盛，以及自身工業水準的提高，相信原有的產業格局將出現極大改觀。

李靈修

從玩家規模來說，自2018年開始，中國就已成爲世界最大的單一遊戲市場，彼時的銷售收入佔全球總額的23.6%。但遊戲產業的結構性分化非常明顯，據《2024年1—6月中國遊戲產業報告》顯示，上半年市場銷售收入達1472.67億元（人民幣，下同）。其中，移動端遊戲為1075.17億元，佔比73%；PC端、頁遊與主機遊戲合計佔比僅為23.4%。

之所以移動端遊戲的發展一枝獨秀，是因為其商業回報價值要遠高於單機遊戲。像《黑神話：悟空》這一級別的3A大作，通常都是研發成本高、製作周期長，又因為採取一次性買斷制的營收模式，無法通過賣道具、換皮膚等方式實現重複收費。

從賬面上看，《黑神話：悟空》的售價對標行業最高水準（數字標準版268元人民幣），並且在上線首日創出多項紀錄，預計迄今銷量超過450萬份，收入達到15億元。考慮到遊戲的研發成本約在3.38億元至4.5億元之間，母公司「遊戲科學」將取得不錯的投資收益。

展示高水準製作

但站在遊戲廠商角度來說，3A遊戲的回報根本無法與移動端遊戲相比。同樣以國產遊戲為例，《王者榮耀》僅在2023年的收入就達到14.8億美元（折合約105.5億人民幣）；《原神》自2020年9月公測階段至2023年1月，共實現營收41億美元，平均年收入為17.6億美元（折合約125.5億人民幣）。



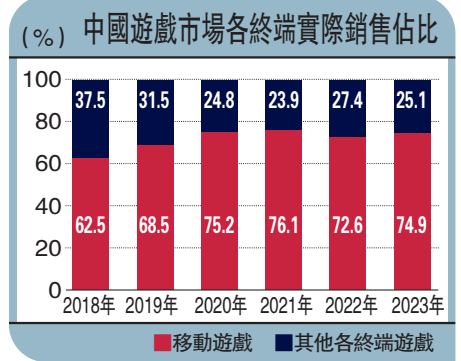
事實上，遊戲科學最早成立的深圳團隊（2014年）就是負責手遊項目開發，而負責《黑神話：悟空》的杭州團隊是在2018年才正式組建的。也就是說，《黑神話：悟空》也是要靠着手機遊戲的「輸血」才能順利誕生。

國產品牌強勢崛起

3A遊戲的製作如此吃力不討好，為

什麼玩家群體仍報以超高的期待。甚至在《黑神話：悟空》正式發售後，在網絡上出現了明顯的「破圈」效應——很多非遊戲玩家也都積極參與其中。這背後很重要的原因在於，眼下中國市場對於文化消費的國產替代需求日益高漲，而3A遊戲又是一個國家遊戲產業的最高工業化水平的體現。

近年來的中國消費市場，從手機到



◀由遊戲科學自主研发與發行的國產3A單主機遊戲《黑神話：悟空》全球同步發售，並掀起了熱潮。 中新社

汽車的各個細分領域，國產品牌的崛起都是勢不可當的。而國產替代的趨勢也外溢到文化領域，電影市場就是一個很好的例子。疫情之後，海外引進片的院線份額持續下滑。今年票房排名前五的電影均為國產片，而前十名中也只有一部荷里活大片。這也反映出觀眾口味出現改變，更願意為貼近本土文化的消費產品買單。

此外，3A遊戲對遊戲工業化的要求極高，如今的「AI股王」英偉達當年也是從遊戲顯卡起家，也因此該領域長期被美歐日等少數國家壟斷。今次《黑神話：悟空》實現突破，等同於打開中國單機市場空間，整個行業也為之振奮。

心水股

嘉里建設（00683）京東物流（02618）康師傅控股（00322）

內地經濟增長穩 港股毋須悲觀

【頭牌手記】港股昨日低開低走，業績公布優勝劣敗極之明顯，以致優者升劣者跌。市況波動轉趨激烈，影響大市因素在深化之中。

首先關於京東（09618）的重挫。有消息傳京東被美資沃爾瑪全沽所持股份，共套現36億美元，京東隔晚已在紐交所大跌，昨日在港交所的成交價更一度失守百元關，低見98.7元，收市報102.4元，仍跌8.7%，在京東效應影響下，科技股大多作「同情式下跌」。

其次講講港交所（00388）。昨日公布半年業績，主要業務收入與去年同期相若，而股東應佔溢利就微減3%，以此成績表，應該符合預期。弊在派息，卻突然減少3%，由過去中期派4.5元減為4.36元，這一減就出事，

市場人士認為不合理，沽貨如雨下，曾大跌3元之多，可見對派息的要求仍然極為嚴格，如果港交所不減那3%股息，相信股價會不跌反升。同樣的例子可見於嘉里建設（00683），昨日也宣布業績，半年盈利下降19.3%，但仍照派舊息0.4元，這一決定受市場和股東歡迎，所以其股價只是微降。

還有要講講大摩。大摩剛剛發表對港股明年中「基本情境」預測報告，其預期恒指目標為17000點。這一信息乃明顯的看淡兼「唱淡」港股。昨日恒指開市即急挫，與大摩報告「發功」有關。如果明年中恒指只報17000點，現在的指數豈非「升過龍」？還有甚者，若明年處「熊市」，其預測指數只是12000點而已。若處「牛市」，則目標為20500。對大摩的唱淡，我頭牌絕不同意。內地已

一再表示經濟可保得住5%的增長目標，香港經濟也在盛事處處之下漸露生機，而最重要的是官民一齊同心合力拚經濟，這一份力量豈是外資一句啼淡可以動搖的麼？當然，大摩有其預測自由，而理性投資者實在沒有必要被其牽着鼻子走。

留意外資轉倉動向

另外，市場極之關注外資近期有近2萬億元市值股份「轉倉」，為何而來？值得密切注視。

恒指昨日低位曾插穿17300點關，低見17232點，跌279點；高點為17415點，跌92點，波幅371點。收市報17391點，跌120點或0.69%。全日總成交回落至938億元，較上日多193億元。交投增加，相信與沽壓增加有關。

下季迎需求高峰 物流快遞股值博

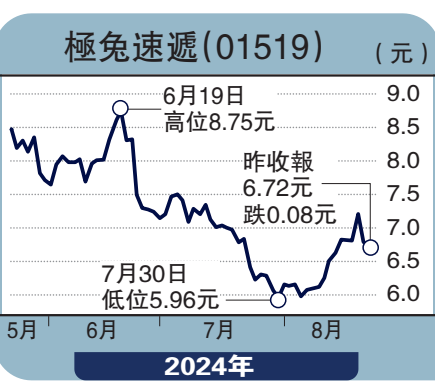
【實德攻略】美股風險性很高，特別是開始進入大選周期後，中東局勢和俄烏衝突也有所惡化，估計會對這次大選帶來更大的不確定因素，不利投資意欲，觀乎股神巴菲特繼續減持美銀（US：BAC），可能是對美股前景的最直接投票，也反映股神對美國金融前景的信任不足。

港股方面，筆者看法是穩中帶強，先是見到在早前日圓拆倉潮下，港股跌幅較為低，反映投資者對港股的拋售意願較低，另一個港股的「底氣」就來自近日公布的業績，除卻大部分上市公司都有不錯的成績外，整體的派息也變得更為慷慨，例如有公司開始發放中期股息，配合全

球央行的降息前景，股息對投資者的吸引力將會逐漸提升，也意味着港股比之前更具吸金潛力。

極兔速遞成功扭虧

以行業來看，物流快遞股份在這



一波業績後再次進入筆者視野，京東物流（02618）中期經調整後淨利潤同比增26倍，安能物流（09956）中期經調整淨利潤同比增加82.4%、中通快遞（02057）同期增長13%、國通新貴極兔速遞（01519）扭虧為盈，雖然不能完全代表整個行業，但可以見到行業在網購熱潮下肯定有所受惠。

此外，隨着這些公司加強科技應用和更佳的成本操作，利潤也往上突破，雖然內地在7至8月受累惡劣天氣，歐洲國家杯和奧運會令需求有放慢，但展望第四季，雙十一購物節、聖誕等都是行業需求高峰期，所以在上半年已打下良好基礎下，物流快遞企業有望在今年獲得投資者的支持。（作者為實德金融策略研究部經理）

康師傅收益穩定 中期有望升穿13元

【經紀愛股】余君龍

港股在第三季的表現差強人意，恒生指數一度跌穿17000點的心理關口，隨後喘定反彈，惟受投資氣氛影響，交投量萎縮，缺乏上升動力，反映乾跌後出現乾升的倒形，一方面說明策略沽盤在市場之中行動，另一方面亦反映力度減退。在誘導資金回流市場，出現良性循環前，市勢波動仍在所難免，快速上落波動的短期市勢會持續至交投轉活才告一段落。

環顧整體市況，新經濟板塊走勢疲弱是拖低指數的主因，而傳統經濟板塊和個別防守性強股份已擺脫長線調整走勢，而且有跡象顯示已組織長線上升軌道，支撐大局。而個別周期類股份，亦逐步爬出谷底，是資金回流步伐緩慢的啟示。具盈利質素的周期類股(如內需板塊)，資金亦被誘導趁低吸納。

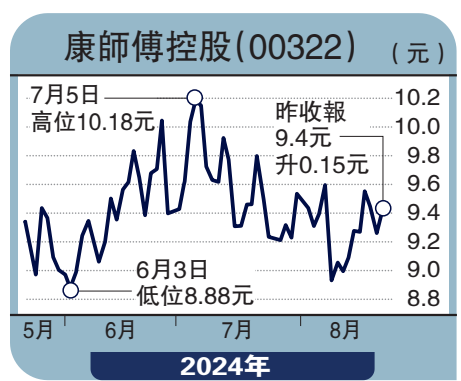
從技術走勢分析，康師傅控股（00322）較早前下試8.8元水平後喘定，及後迅速回穩重返250天移動平均線之上，確認擺脫長線調整期，目前股價企穩在10天移動平均線之上，蓄勢挑戰50天線的阻力，目前三線分別在9.01元、9.22元及9.49元，料股價稍作鞏固，大市整體投資氣氛回穩，可隨即突破50天線確認反彈升浪延續，挑戰上個短期高位的10.6元可待，而當中期

反彈升浪延展，挑戰年前高位13.44元可待。

市盈率約14倍 具上升空間

至於康師傅的業務，是在內地生產製造及銷售即食麵，此外亦有飲品及方便食品，大部分產品均用「康師傅」這個品牌，回顧上個年度業績，集團營業額及盈利均維持平穩的增長，核心業務發展前景樂觀，以現水平計算，此股的預期市盈率在14倍左右，以一隻收益穩定和業務維持增長力的內需股，市場可以接受一個更高的市盈率，成為投資機構吸納的根據。

伺機在約9.5元水平收集，第一個上線目標在10.6元，而中期升勢可跨越13元水平，下線參考位則在牛熊分界線的9元水平。（作者為獨立股評人）



國家金融開放 港發展機遇多

【工銀智評】

7月，中共二十屆三中全會審議通過了《中共中央關於進一步全面深化改革 推進中國式現代化的決定》（簡稱《決定》），就跨境金融、市場開放、業務創新、規則對接等關鍵領域明確未來幾年發展目標和開放路徑，全方位推動國家金融高水平開放。今後，香港將由現在的「超級聯繫人」，逐步提升為「超級增值人」，在深化對外開放等層面貢獻國家所需。

金融市場雙向開放方面強調，深化金融市場「對外開放」，加快上海國際金融中心建設。《上海國際金融中心建設「十四五」規劃》提出進一步擴大金融高水平制度型開放、提升跨境投融资便利化水平、推進人民幣可自由使用和資本項目可兌換先行先試等。《決定》支持「加快建設上海國際金融中心」，未來在上述重點領域，上海國際金融中心建設有望持續得到政策支持，並和香港國際金融中心建設形成良好的協同創新和開放互促格局。另一方面，同步部署「引進外資」，支持「符合條件的外資機構參與金融業務試點」、要求「完善准入前國民待遇加負面清單管理模式」、吸引外資金融機構在華經營深耕。

「發展人民幣離岸市場」作為「穩慎推進人民幣國際化」的重點改革

任務，反映了夯基固本、循序推動人民幣國際化的系統考量。在建設離岸人民幣生態系統方面，除了直接發展離岸人民幣債券市場、衍生品市場外，金融互聯互通機制提供依託存量和在岸資源優勢豐富離岸市場生態的獨特路徑。

發揮離岸人幣樞紐優勢

以香港為例，拓展人民幣計價在「南向通」機制中的應用範圍、「北向互換通」落地，分別提供依託香港存量港元金融產品優勢轉換和引入內地在岸衍生人民幣產品優勢、豐富香港離岸人民幣投融资產品的便捷路徑。此外，穩妥推進數字人民幣研發和應用，也將發揮助力離岸人民幣生態系統建設的作用。

《決定》提出「主動對接國際高標準經貿規則，在金融領域實現規則、規制、管理、標準互通相容」。規則標準對接是金融市場聯通的前提，也有利於打造透明穩定可預期的制度環境、提升本地金融業務輻射範圍和國際影響力，是金融開放「無形」基礎設施建設的要求。當前，技術跨界滲透、經濟低碳轉型等推動金融創新提速，相應在數字金融、綠色金融等領域為內地參與標準規則制定提出需求也提供契機。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

百利達拓瓶裝水業務 前景看俏

【股壇魔術師】高飛

百利達集團控股（08179）於1998在香港成立，2011年在創業板上市。集團目前的主要業務為葡萄酒貿易業務，以及於香港生產及銷售食品。

葡萄酒業務擴销售渠道

集團剛公布上半年業績，降本增益成果顯著，業務規模及盈利能力持續上升，收益約2.19億元，毛利率升3.4個百分點至約22.1%，純利升5.05%至3282萬元。業績表現理想，值得留意。

葡萄酒貿易續為主營業務，推動

集團毛利率上升。上半年，葡萄酒貿易雖然受內地消費者購買力下降所影響，但得益於供應商提供更多折扣及產品銷售套餐，使得銷售成本減少15.81%，從而帶動集團毛利率提升。集團日前正積極拓展本地市場，包括參加各類展覽會、在不同地區發展銷售網絡及代理，並透過新零售模式建立多種銷售渠道。

食品業務審慎經營，新產品飲用水拓無限商機。集團食品業務主要包括澳洲自釀橄欖油等，並計劃於下半年開始推出源自慕士塔格峰的優質飲用水產品。飲用水產品較其他軟性飲料需求更為剛性，是外出場景解

渴、室內場景飲水的首選。而且隨着居民健康意識提升，瓶裝水對其他含糖飲料的替代也有望為產業發展貢獻增加。

瓶裝水為內地軟飲行業界第一大賽道，數據顯示，2023年，內地瓶裝水產業市場規模達2266億元（人民幣，下同），年增2.8%，銷售量則為528.8億公升，年增1.1%；預計2026年內地瓶裝水市場規模將成長至2486億元，未來3年每年複合增長率為3.1%，銷量將成長至545.2億升。因此，集團優質飲用水新產品相信將繼續受益於瓶裝水好賽道帶來的無限商機。