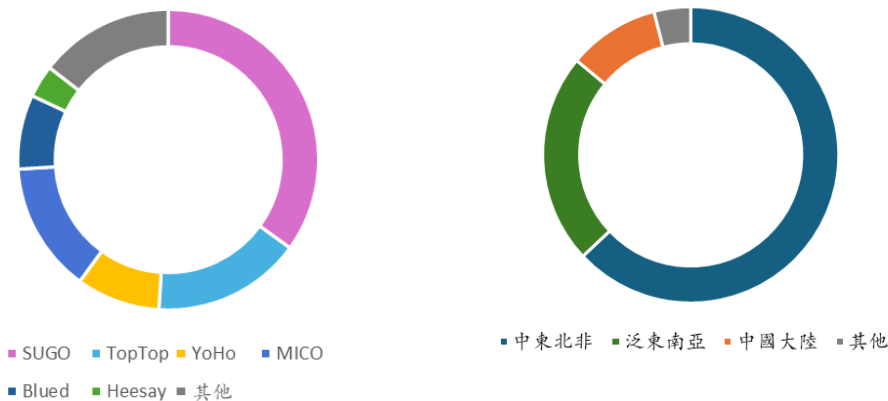


## 今日焦點:

### ▶ 赤子城科技 (9911 HK, 股價8.90港元, 市值126 億港元) - 多元化及深度本地化產品矩陣推動增長

赤子城科技是一家全球領先、總部位於中國的互聯網社交娛樂供應商，其社交網絡業務收入超過 60% 來自中東及北非 (MENA) 地區。旗艦產品 SUGO (音視頻陪伴社交 App) 及 TopTop (遊戲社交平台) 合共貢獻社交網絡分部超過一半的收入，持續位列沙特阿拉伯社交與遊戲暢銷榜前三名。

圖 1: 收入結構多元化



資料來源: 公司數據、新華滙富研究

**具潛力的 MENA 市場機遇** - MENA 地區為媒體市場提供強勁增長前景。年輕人口 (中位年齡 29 歲, 全球為 33 歲) 帶來龐大且不斷擴張的消費基礎, 對新數碼趨勢接受度高。互聯網參與度亦高, 日均上網時長達 7 至 8 小時, 高於全球平均的 6 至 7 小時。在海灣阿拉伯國家合作委員會 (GCC) 成員國, 用戶對數碼服務的付費意願強烈。在線上遊戲方面, 沙特阿拉伯約有 2,900 萬付費玩家, 當中 12% 為重度手機付費用戶, 其 ARPPU (每付費用戶平均收入) 達 205 美元, 遠高於全球平均的 45 至 50 美元。GCC 以外, 非 GCC 的 MENA 國家因經濟快速發展、智能手機普及率上升以及人口眾多 (僅埃及與伊朗已佔 MENA 人口近 40%), 提供更長期的上行潛力。

**其他市場的高增長潛力** - 公司正同時拓展地理覆蓋及產品多元化。SUGO 與 TopTop 正從 MENA 延伸至拉丁美洲、歐洲及日本。在拉丁美洲, SUGO 的月度收入於 2025 財年急增超過三倍。產品多元化方面, 赤子城科技推出全新 AI 產品 Aippy, 在美國及歐盟市場獲得良好反饋, 並計劃於 2026 年向更廣泛用戶群推廣。2025 年 9 月, 公司收購綜合短劇平台 Playlet, 擬於 2026 年在多個市場發佈更多短劇內容。公司亦已加強市場推廣力度, 2025 財年, 銷售及市場推廣開支佔總開支 32.9%, 較上一期間的 25.4% 提升 750 個基點。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,893	0.5%	1.0%
中資企業指數	8,655	0.5%	-2.9%
紅籌指數	4,287	0.7%	6.8%
港深300指數	4,636	1.5%	0.1%
上海A股	4,180	0.5%	4.9%
上海B股	266	0.3%	4.9%
深圳A股	2,775	1.5%	4.8%
深圳B股	1,195	0.4%	-5.5%

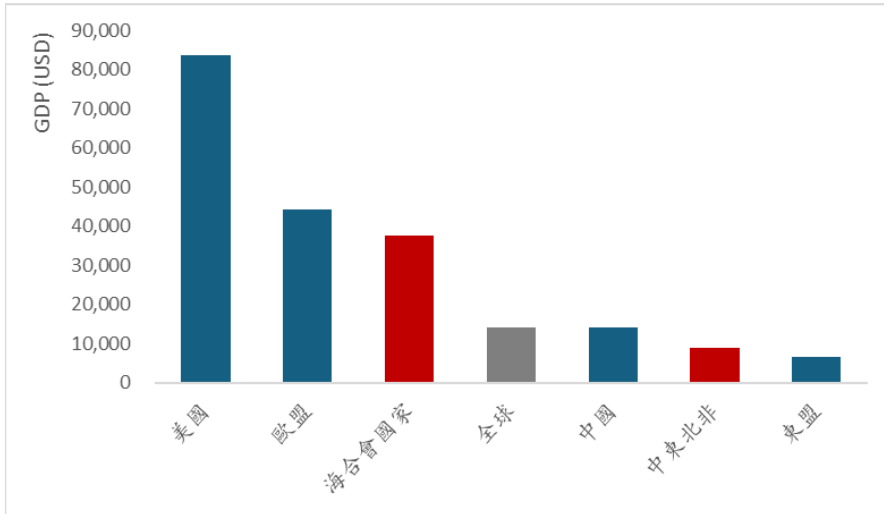
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	47,916	-0.6%	-0.3%
標普500	6,816	-0.1%	-0.4%
美國納斯達克指數	22,902	0.4%	-1.5%
日經平均指數	56,546	-0.7%	12.3%
英國富時指數	10,600	-0.0%	6.7%
法國證商公會指數	8,259	0.2%	1.4%
德國法蘭克福指數	23,803	-0.0%	-2.8%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,749	-0.4%	8.4%
銅價 (美元/盎司)	2,972	1.3%	16.8%
銀價 (美元/盎司)	75	0.7%	3.2%
原油 (美元/桶)	96	-1.3%	82.2%
銅價 (美元/盎司)	12,845	1.1%	3.4%
鋁價 (美元/盎司)	3,498	1.3%	16.8%
鎘價 (美元/盎司)	2,048	-2.5%	-2.3%
鎂價 (美元/盎司)	3,333	1.2%	6.9%
小麥 (美分/蒲式耳)	571	-0.6%	14.5%
玉米 (美分/蒲式耳)	451	-0.8%	0.2%
糖 (美分/磅)	110	-4.3%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,191	0.9%	11.5%
PVC (美元/噸)	4,992	-3.0%	70.8%
CRB 指數	369	0.2%	3.0%
BDI			17.3%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.3	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.3	10.1	0.9
歐羅	1.2	9.2		186.7	1.1	8.0
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.9	1.1	202.0		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.3	0.1	

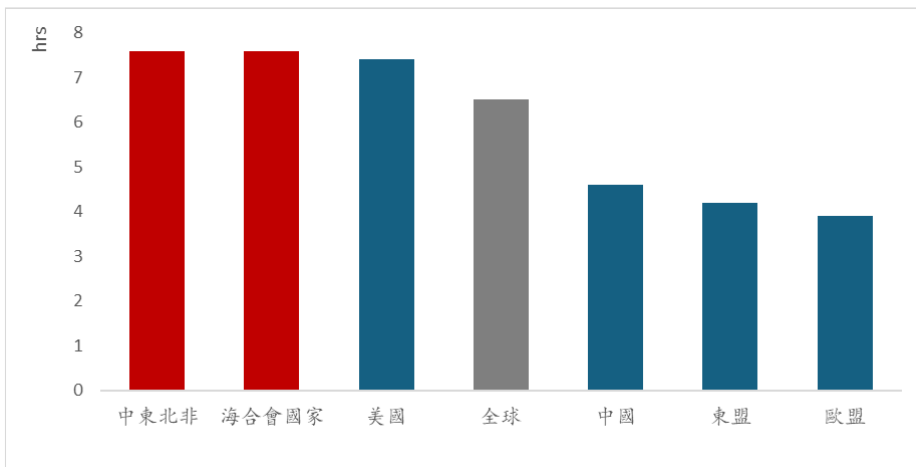
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	19	-19.4%

圖 2: 各地區人均 GDP



資料來源: 世界銀行、新華滙富研究

圖 3: 各地區日均上網時長



資料來源: Statista、新華滙富研究

**財務增長強勁** - 2025 財年，赤子城科技總收入按年增長 35.3% 至人民幣 69 億元，符合指引；擁有人應佔溢利按年飆升 94.6% 至人民幣 9.35 億元。經調整 EBITDA 達人民幣 12 億元，按年上升 26.1%。受惠於 AI 驅動的**成本優化**，毛利率擴闊 460 個基點至 55.8%。公司持有淨現金人民幣 27 億元，相當於當前市值約 20.4%，為進一步市場推廣及併購活動提供充裕現金流。

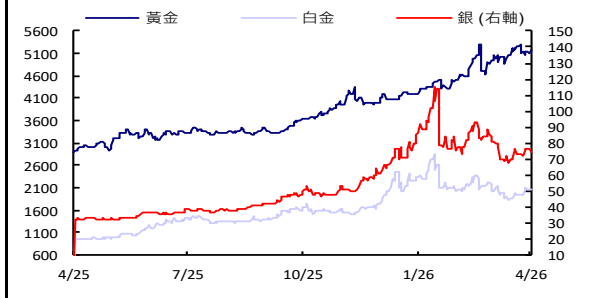
**我們的觀點**：赤子城科技憑藉多元化產品矩陣及深度本地化，已確立自身作為領先的海外社交娛樂公司。其旗艦應用 SUGO 與 TopTop 展現穩定增長及加速的全球佈局，管理層預期強勁勢頭將延續至 2026 財年。公司的成功得益於 MENA 地區具吸引力的基本面：年輕人口、高互聯網參與度及強勁付費意願。同時，非 GCC 國家因其龐大人口及增長的經濟，提供長期上行空間。

公司計劃於 2026 年推出 5 至 6 款新遊戲。短劇平台 Playlet 及獨立應用 DramaBite 的營業額持續倍增。AI 技術的應用預期將提升營運效率，並支援業務及內容發展（例如短劇平台），公司於 2025 財年的 AI 代幣消耗量按年增長超過 30 倍。此外，公司宣佈 3,000 萬人民幣的股份回購計劃，彰顯對自身價值的信心。就近期中東局勢，管理層預期影響有限。

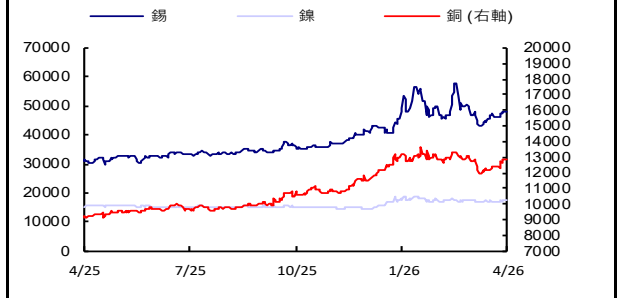
該股目前對應 2026 財年預測市盈率為 8.8 倍（中國互聯網同業平均為 13.4 倍）。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

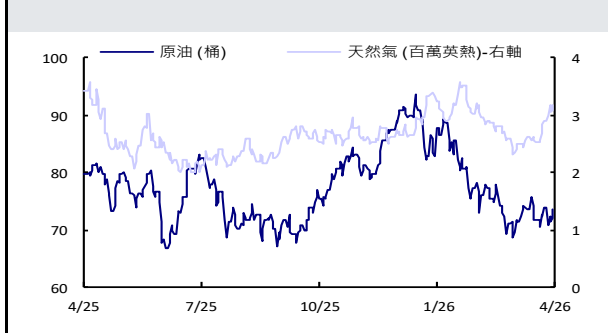
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5104	(2.0)	22.5	76.0
白金 (盎司)	2049	5.1	0.7	116.0
銀 (盎司)	76	2.1	8.3	137.8



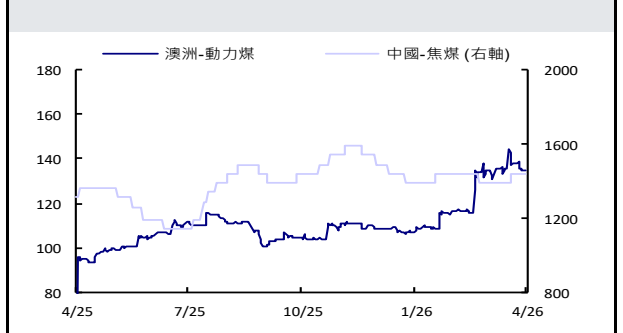
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12846	4.1	3.4	40.3
鎳 (噸)	17241	0.8	3.6	14.4
錫 (噸)	47987	2.7	18.3	53.7



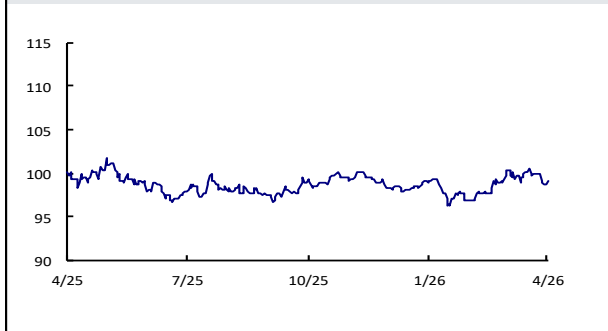
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	96.6	(4.7)	68.2	56.9
天然氣 (百萬英熱)	2.6	(8.2)	(28.2)	(20.4)



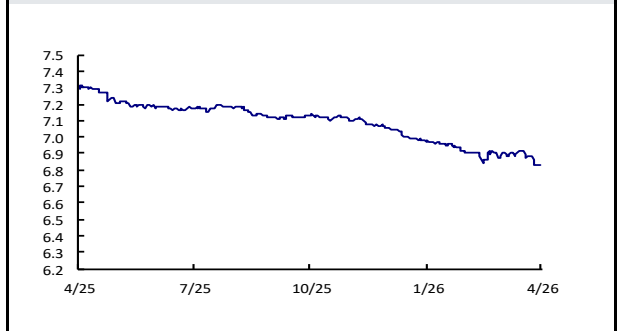
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1440.0	3.6	0.0	9.9
澳洲動力煤 (US\$/t)	134.9	(5.3)	25.5	41.3



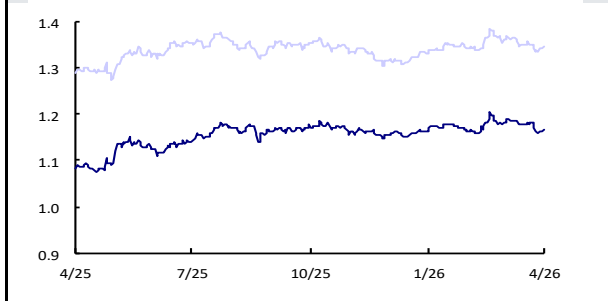
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.7	(1.3)	0.3	(1.5)



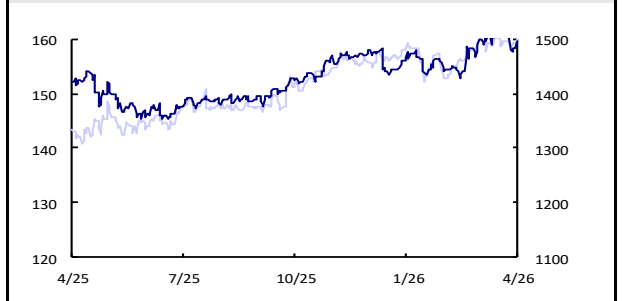
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.8	(0.9)	(2.3)	(6.3)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(1.5)	0.3	7.4
英鎊	1.3	(0.9)	1.5	4.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	159.3	0.3	1.6	11.0
韓圓	1483.2	(2.2)	2.7	4.4



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
成屋銷售量	月		26年4月13日
生產者物價指數	月		26年4月14日
首次申請失業保險金人數	週		26年4月16日
工業生產指數	月		26年4月16日
零售業銷售額	月		26年4月21日
耐久財訂單	月		26年4月29日
批發庫存	月		26年4月29日
新屋開工與營建許可	月		26年4月29日
個人收入與支出	月		26年4月30日
採購經理人指數	月		26年5月1日
工廠訂單	月		26年5月4日
貿易收支	月		26年5月5日
就業報告	月		26年5月8日
消費者物價指數	月		26年5月12日
國內生產毛額	季		26年4月30日
消費者信心指數	月		26年4月28日
新屋銷售	月		26年5月5日
商業庫存	月		26年4月21日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
M2貨幣供應量	月		26年4月13日
貿易收支	月		26年4月14日
零售業銷售額	月		26年4月16日
工業生產報告	月		26年4月16日
國內生產毛額	年		26年4月16日
採購經理人指數	月		26年4月30日
外匯儲備	季		26年5月7日
生產者物價指數	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月11日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		26年4月23日
消費者物價指數	月		26年4月23日
貿易收支	月		26年4月28日
M2貨幣供應量	月		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年5月5日
零售業銷售額	月		26年5月6日
採購經理人指數	月		26年5月6日
外匯儲備	月		26年5月7日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

滙富研究部

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
李旭佳 (Alan Li)

**電郵**

howard.wong@sunwahkingsway.com  
alan.li@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837306



## 免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行之董事或作為該等機構或發行之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

## 總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601-5室  
郵編511455