

中石油中長線前景看俏



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

油價近期低位反彈，受惠石油輸出國組織及盟友(OPEC+)暫停增產，及2026年首季停止增加產量，緩解市場對供應過剩憂慮。此外，內地新增11個石油儲備基地，預計藉此可以額外增加儲備基地約1.7億桶儲油量，配合新興市場需求增長，以及油企投資不足等因素支持，有利油價中長期呈溫和上行格局。



■中石油今明兩年預測息率達6厘。 路透社

中石油(0857)為內地一體化能源巨頭，擁有國內最多油氣儲量，近年天然氣業務表現強勁，掌控全國管道天然氣和液化天然氣(LNG)進口接收站。於「雙碳」目標下，天然氣被視為過渡能源，其需求和重要性長期持續。

集團2024年可銷售天然氣產量近5萬億立方英尺，按年增4.6%，為「三桶油」中產量最高。過去多年，中石油總回報(股價連股息)持續領跑。年初至今，中石油總回報46%，遠高於中海油(0883)的16%及中石化(0386)的1%。至於過去3年，中石油總回報達237%，領先中海油的166%及中石化的61%。

中石油擁有國內最多油氣儲量，勘探和生產板塊貢獻大部分利潤，現時64%的收入來源於成品油銷售及零售，餘下36%收入來自天然氣與管

道、煉油與化工、油氣及新能源等。近期油價上升雖對集團帶來利好作用，惟被煉化和化工板塊成本上升部分抵消。此外，集團近數年天然氣與管道業務比重穩步增至兩成，也能帶來持續收益。

內地冬季保供需求旺盛

面對國際氣價上升及內地冬季保供需求旺盛，集團旗下天然氣板塊能貢獻更多利潤，即使油價表現平穩，亦可能因氣價走強而獲支撐。市場預期，由厄爾尼諾現象造成的連續兩年暖冬效應已結束；因此，預期即將到來的冬季將恢復到正常偏冷水平，促使內地天然氣或再度出現短缺情況，從而引發其短缺與批發、零售價格上漲。

得益於批發端氣價改革、進口成本下降、零售滲透率提升及結構性需

求增長，市場認為，中石油將持續在內地天然氣領域保持領先地位，故看好旗下天然氣業務，包括勘探與開發、銷售與分銷及管道運營，具備公用事業屬性發展，預計集團明年天然氣業務利潤，將達石油業務的約兩倍。

隨着結構性氣量增長與價格改革推進，未來增幅可持續擴大，由零售端漸增，將可提升平均售價，進口天然氣成本隨油價走低，亦將帶來利潤率顯著改善。市場估計，今明兩年單位進口成本均下降幅度達每立方米0.068元人民幣，配合集團今明兩年預測息率約6厘，中長線前景看俏。

中石油昨收報8.82元，升0.06元或0.69%，成交額8.19億元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)

受惠數字經濟 中移動可投資



方興未艾

鄧馨興

香港股票分析師協會主席

在數字經濟加速發展的背景下，電訊行業作為數字基礎設施建設的核心力量，正迎來新的發展機遇。隨着5G網絡覆蓋的不斷完善和AI技術的快速發展，電訊營運商在推動社會數字化轉程中扮演着日益重要的角色。中國移動(0941)憑藉龐大的用戶基礎和領先的技術實力，在行業升級轉型過程中持續保持競爭優勢，展現龍頭企業發展韌性。

今年首9個月，中移動營業收入7,947億元(人民幣，下同)，按年增0.4%，其中通訊服務收入6,831億元，增0.8%。股東應佔利潤達1,154億元，增4%，利潤增速明顯高於收入，顯示盈利能力持續提升。

單計第三季，公司營收2,509億元，同比增2.5%，淨利潤311億元，增1.4%，業績保持穩定增長態勢。

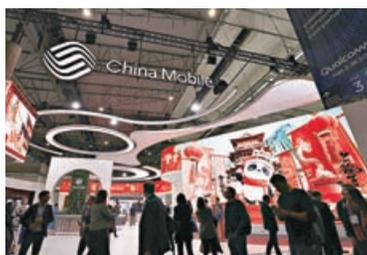
在客戶發展方面，中移動繼續

保持行業領先地位。截至9月底，移動客戶總數10.09億，其中5G網絡客戶數增至6.22億，5G滲透率持續提升。有線寬帶業務表現同樣出色，客戶總數3.29億，前三季度淨增1,420萬戶，展現其在固網市場的強勁拓展能力。從業務結構來看，公司持續推動從傳統通訊服務向數字化服務轉型。

數據服務需求續增

個人市場方面，公司通過實施網齡成長計劃和全球通升級計劃，深化存量經營與價值經營，移動ARPU保持在48元穩定水平。手機上網流量同比增8.3%，DOU達17.0GB，反映用戶對數據服務的需求持續增長。

政企市場成為公司增長的重要引擎。中移動強化平台化營運體系建設，深化戰客、商客客群精細運營，積極推進「AI+」戰略，DICT業務收入保持良好增長態勢，AI直接收入更是實現高速



■政企市場成為中移動增長的重要引擎。 新華社

增長。公司在數字政府、智慧城市等領域的布局成效顯現，為長期發展注入新動能。

隨着5G應用的深入普及和AI技術的快速發展，中移動在個人、家庭、政企市場綜合優勢進一步凸顯。在數字經濟蓬勃發展的背景下，憑藉其穩健的業績基礎、持續優化的業務結構和不斷強化的生態布局，有望在行業變革中持續引領發展，為投資者創造長期穩定回報。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

攜程國際業務成增長引擎



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

攜程集團(9961)為中國內地領先線上旅遊平台，在市場份額及用戶黏性具有顯著優勢，市佔率長期維持在50%水平。從供給端來看，內地酒店供給進入增長周期，進一步強化對線上旅行社(OTA)管道的依賴。目前攜程已覆蓋內地600多個城市的75萬家酒店，形成顯著的供給壁壘。

需求端方面，內地居民出遊意願持續恢復，今年春節、五一及國慶假期出遊人次分別恢復至2019年同期的121%、161%和114%，訂單增長有效提升平台收入。然而，考慮到內地OTA滲透率達78%的高位，且客單價回升緩慢，料內地業務將步入平穩增長階段。

聚焦亞太市場

上半年，內地居民出入境人次恢復至2019年同期的121%。攜程憑藉一站式中文服務在出境遊市場佔據領先地位，2024年市佔率達48.3%。在國際業務方面，旗下平台Trip.com 聚焦亞太市場，與攜程共用供應鏈資源。目前亞太地區多個市場的OTA滲透率仍處於較低水平，伴隨智能手機普及與旅遊線上化趨勢推進，平台有望持續受益。

此外，攜程積極拓展亞太出境與入境遊市場，國際業務有望成為新的增長引擎。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士沒持有上述股份)

捕捉未來AI投資機遇

人工智能(AI)逐漸成為推動科技與經濟轉型的核心力量。AI領域涵蓋面從基礎設施建設、技術部署到商業化應用的廣泛範疇。相關基礎設施的完善，例如高性能計算平台、大數據存儲與處理系統，為AI發展提供堅實支撐。

隨着深度學習、自然語言處理和機器學習等技術突破，企業得以在消費領域和工業領域實現自動化與智能化，進而推動生產效率的提升與成本的降低。這些技術不僅在自動駕駛、智慧製造、醫療健康、金融服務等行業展現出巨大潛力，也逐步商業化，成為企業創新與盈利的重要驅動力。AI的可持續發展依賴於不斷的技術創新、倫理規範建立及數據安全保障，確保其應用既高效又負責任。

推動經濟結構轉型

由於AI在提升產業競爭力、推動經濟結構轉型方面的重要作用，愈來愈多的國家和企業將其視為長遠發展的關鍵策略，將AI納入國家戰略與企業政策中，推動再全球化2.0的浪潮，以應對國際競爭與合作的新格局。

大成全球股票基金積極關注AI領域發展，將其作為六大投資主題之一。通過投資相關基礎設施、技術企業以及應用場景推動者，希望捕捉長期增長潛力。從而為投資者帶來可觀的回報。

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部