

百度390億回購 料年內首派息



几不可失

黃德几

盈立證券
研究部執行董事

百度集團(9888)昨公布，將啟動新一輪50億美元(約390億港元)股份回購計劃，以提升股東回報。同時預期2026年首次派息。有關股息政策包括股息定期分派，及/或特別分派。未來任何股息宣派、時間及金額，將根據財務表現、資金需求、當前市況及其他相關考慮因素而定。



■ 百度可待股價調整後吸納。

百度作為內地人工智能(AI)領域領軍企業，長線前景值得看好。集團去年第三季度實現總收入312億元(人民幣，下同)，按年降7%；核心業務收入247億元，跌7%。其中傳統廣告收入153億元，下滑18%，反映宏觀經濟壓力及廣告主投放謹慎對傳統業務的影響。

然而，AI相關業務表現亮眼，成為支撐業績及盈利能力的核心動能。AI原生營銷服務收入達28億元，同比大增262%；AI雲服務收入62億元，在整體經濟環境偏弱的情況下仍保持穩健增長，顯示公司AI轉型初見成效，並逐步成為新的收入與利潤增長引擎。

至於近期最受市場矚目的催化劑，百度旗下AI芯片公司崑崙芯正式向香港聯交所提交上市申請。崑崙芯原為百度內部AI芯片研發部門，近年

逐步轉型為對外開放的獨立商業實體，外部客戶收入佔比已提升至約40%，覆蓋網絡巨頭、智能手機廠商及多家央企等重要客戶。不僅顯示崑崙芯商業化能力顯著增強，亦與國家推動半導體自主可控、實現科技自立自強的戰略高度契合。

崑崙芯若成功上市，不僅可為百度帶來可觀的資金流入，更將進一步強化百度在AI基礎設施領域的長期競爭優勢。

受正面催化因素支持

此外，百度在AI應用布局持續取得進展。「百度伐謀」超級智能體上線僅一個月，已吸引超過2,000家企業申請試用，顯示市場對其企業級AI解決方案的接受度正在快速提升。文心大模型5.0版本在國內LMarena排行榜登頂，技術

實力獲得認可。而自動駕駛業務「蘿蔔快跑」積極推進國際化，計劃進入倫敦右軀市場，開拓海外收入來源。

與此同時，知名基金ARK Invest近期大幅增持百度股份，反映國際頂尖機構投資者對百度AI長期價值的看好。

綜合上述因素，百度當前受多重正面催化因素支持，包括AI雲與AI原生應用收入的高速增長、崑崙芯分拆上市帶來的資金與估值重估機會、國家半導體產業政策的支持，長線前景仍然值得看好。

百度昨收報140元(港元，下同)，升2.7%。技術上，可待調整至130元水平吸納，中長線目標180元，若不跌穿113元可以繼續持有。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

中國國債漸成機構配置選擇

美國國債百年來維持極高信譽，自獨立戰爭起從未實質違約，經歷內戰、兩次世界大戰、大蕭條與多次金融危機，皆能迅速恢復財政秩序並履行償債承諾，「全信與信用」背書使其成為全球最安全資產之一。

截至2026年初，美國聯邦債務總額超過38.43萬億美元，債務對GDP比率逼近100%，但美元儲備貨幣地位與長期低利率環境仍支撐其吸引力。二十世紀美國經濟霸權崛起，透過布雷頓森林體系、馬歇爾計劃及技術主導，將國債轉化為全球影響力工具。國債廣泛嵌入保險、退休基金與長期投資組合，提供低風險配置與流動性支撐，成為金融穩定基石。然而，債務規模持續膨脹，加上近期地緣事件，已讓部分投資者開始審慎評估其長期可持續性。

全球主要持有者對美國國債風險敞口分化明顯，日本長期位居首

位，持有約1.1萬億美元，佔總額約3%，主要服務外匯儲備與匯率管理；中國則採取極具前瞻性的策略，從高峰期逾1.3萬億美元逐步減持，最新規模回落至約8,000億美元以下，佔比降至2%以內。這十餘年來的持續減持，體現主動降低單一主權信用風險的智慧配置，有效分散地緣與信用風險敞口。

人民幣信譽逐步累積

同時，中國積極推進金融基礎設施建設，推出自主跨境支付系統CIPS，逐步降低對美元結算體系依賴，並大幅增持實物黃金儲備——黃金作為五千年人類歷史中唯一歷久不衰的價值儲存工具，在當前環境下重新成為核心避險資產。

從投資角度觀察，隨着人民幣信譽逐步累積，中國政府債券將逐漸成為全球機構多元化配置中的優質選擇，其可靠性、穩定性與信任度將在長期過程中獲得更廣泛認

可，為全球資產配置開闢新空間。

美國國債信譽若動搖，可能源於債務增速長期超越經濟增長、利率快速上升、債務上限僵局，或投資者信心集體轉向，進而引發債市流動性危機、通脹失控甚至系統性凍結。歷史模型顯示，此類信用事件傳導極快，可能數月內重塑全球資產定價，導致股市劇震、養老基金壓力劇增及新興市場資本外流。雖然全面崩潰機率仍相對可控，但風險已逐步上升，尤其近期地緣施壓事件後市場敏感度明顯提升。

從純投資視角，機構與個人應加速多元化：增持實物黃金、優質新興市場債券、歐元區高評級資產或加密貨幣等非傳統避險工具；國家層面則可強化本土金融基礎設施與儲備多元化，提升經濟韌性與貨幣自主性。此轉型不僅降低單一信用曝險，更能在全球貨幣格局演進中把握長期穩健回報與新興機會。

丙午年樓市值得期待

美聯儲今年首次議息維持利率不變，本港主要銀行同步維持最優惠利率，符合市場預期，而3月議息亦很大機會維持在現水平。筆者樂觀相信年內仍可能減息一至兩次，但有銀行界朋友認為，美國今年可能全程「不加不減」。

不過，與一年多前相比，市場對息口的敏感度已大幅下降。滙豐最優惠利率(P)為5厘，與2022年美國暴力加息前相若，市場普遍相信低息環境已成大趨勢，並將焦點轉向資金流、內地買家動向、經濟增速，以及港股表現等。這些因素對樓市推動力，遠比息口直接。

經濟方面，2025年本港生產總值初步估計按年升3.5%。特區政府預期今年保持增長勢頭。雖然零售及餐飲業仍需轉型，但從舖位租務市場活躍度，顯示經濟復甦步伐穩健。

冀交投「馬力全開」

股市方面，雖然恒指近期有所回落，但市場仍以樂觀情緒為主導。股市獲利所帶來的財富效應，為樓市注入更多資金，同時提升買家信心。筆者公司所屬集團的樓價指數最新錄得0.64%的升幅，是近兩年高位。1月份一、二手成交量亦未因春節臨近而回落，反映市場上行動力充足。

新春過後，樓市普遍呈現「小陽春」，而今年基礎明顯比往年更扎實。期待丙午馬年樓市，交投和樓價都能在「馬力全開」。

順豐同城業務增長前景佳

順豐同城(9699)早前發盈喜，預計2025年度利潤不低於2.38億元(人民幣，下同)，按年增長至少80%；收入料不低於220億元，增長不低於40%。

公司指，去年盈利增長主要是集團把握即時零售市場機遇，即時配送需求快速增加；各項業務均衡高質發展，訂單量和收入實現健康增長；以中立開放第三方市場定位及全時段全品類優質服務，取得客戶長期信賴；及精益化騎手底盤運營和數智化技術革新帶動網絡提質增效，規模效應進一步提升。

收入年複合增長率上升

滙豐環球研究發表報告指，順豐同城盈利預告較該行預期為低，主要是股權激勵薪酬高於預期。不過，經調整淨利潤不低於3.76億元，則勝該行預期。

該行表示，雖然近期市場審視即時零售平台，惟仍對順豐同城業務的有機增長保持信心，預期2024年至2027年收入年複合增長率達33%，而2021至2024年期間複合增長率為24%。

滙豐稱，考慮到「最後一里路」配送增長放緩，將其2026年及2027年淨利潤預測分別下調2%，目標價由22港元降至21.4港元，維持「買入」評級。

另外，交銀國際認為，考慮到無人車配送規模化落地降低成本，維持其「買入」評級，目標價升至15.4港元。

市場分析

廖偉強

利嘉閣地產總裁

大行點評

百家觀點

黃偉棠

宇天融投資管理行政總裁