

# 兆易候低吸納作長線部署



几不可失

黃德几

盈立證券研究部執行董事

兆易創新(3986)上月在香港上市，是今年第一隻上市的半導體股。集團2025年業績預告顯示，預期營業收入92.03億元(人民幣，下同)，按年增25%；股東淨利潤16.1億元，增46%。主要來自存儲芯片周期上行、產品價格調整及產能利用改善。首3季度，營收達68.32億元，末季貢獻較大增量，毛利率及純利率水平有所提升，反映產品結構優化及成本控制成效。



■兆易H股昨正式獲納入港股通，股價飆逾兩成。

展望2026年，兆易收入和盈利可望保持高速增長，主要是全球存儲需求回暖、人工智能(AI)伺服器及消費電子復甦、MCU在汽車及工業領域滲透，以及DRAM募投項目逐步釋放。公司資產負債表健康，現金流充裕。

集團成立於2005年，總部位於北京，採用Fabless模式，主要從事集成電路設計與研發，產品涵蓋存儲芯片(NOR Flash、SLC NAND Flash)、利基型DRAM、32位微控制器(MCU)、模擬芯片及傳感器芯片等。產品廣泛應用於消費電子、汽車電子、工業控制、物聯網、儲能、通訊網絡及伺服器等领域。

兆易於2016年在上交所掛牌，是次在港H股上市，引入小米(1810)、TCL、OPPO、華勤等基石投資者。而募集資金可強化資金實力，用於研發及產能擴張。

## 長線增長潛力大

公司客戶群體涵蓋國際及國內品牌，國產替代進程下，供應鏈安全因素有助維持客戶黏性。集團持續投入研發，注重高容量、高可靠性及低功耗產品開發，以適應AIoT、汽車電子及數據中心等應用需求。Fabless模式下，公司與全球晶圓代工廠合作，產能彈性較好，但亦受代工成本及供應鏈波動影響。RAM募投項目逐步釋放。公司資產負債表健康，現金流充裕，H股上市募資強化資金實力，用於研發及產能擴張。

行業層面，NOR Flash及NAND Flash價格上漲，受益於AI、數據中心及消費電子需求，但周期性波動仍然存在。國產替代邏輯下，兆易創新在NOR Flash及MCU領域具備優勢，市佔率領先內地市場，但全球競爭激

烈，面對國際巨頭技術及規模壓力。公司積極布局DRAM及新型存儲，意圖形成新成長點，但項目進展及市場接受度存在不確定性。

風險方面，包括存儲行業供需變化、晶圓代工成本上升、地緣政治因素及宏觀經濟影響，產品多元化及研發能力有助緩解部分風險，但周期性行業特性決定業績波動難免。

兆易創新H股昨正式獲納入港股通名單，H股股價急升20.95%，收報358元(港元，下同)，成交額11.03億元。同時令H股折讓大幅收窄，上市至今高位361元阻力有待突破，短線暫宜觀望，長線增長潛力大，未持貨可考慮280元吸納作長線部署，中線目標420元，若不跌穿265元可以繼續持有。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 中國能源系統助AI後發先至

經中國國家能源局、國際能源署及彭博新能源財經等多源交叉驗證，2025年中國新增風電與太陽能裝機容量超過430吉瓦，其中太陽能新增315吉瓦、風電119吉瓦，總發電容量達3.89太瓦，年增長率16.1%。可再生能源佔比突破六成，體現中國綠色轉型高效執行力，遠超多數發達經濟體。美國同期新增容量約63吉瓦，以太陽能32.5吉瓦為主，風電7.7吉瓦，總增長明顯落後。

中國內地在地鐵、5G及電動車基礎設施領域，憑藉集中資源與快速決策實現彎道超車，此模式在電力領域展現優勢。此外，內地新增74吉瓦儲能容量，強化電網穩定，為人工智能(AI)等高耗能產業提供堅實支撐。依資源稟賦理論，內地已將電力轉化為「新石油」，確保全球競爭的長期領先。彭博新能源財經基於基線情景預測，2026年至2030年，將新增超過3.4太瓦發電容量，此數據獲國際能源署及

最新市場報告佐證，顯示電力系統裕度極高。

中國數據中心需求僅佔總需求2%，美國預計達7%，這得益於太陽能、風電、核電與天然氣的多元協同，以及智能電網升級。太陽能裝機2026年超越煤炭，已獲中國電力企業聯合會及全球能源監測確認，此轉變優化能源結構、降低碳排放並提升安全。美國受供應鏈瓶頸、政策波動及審批延遲影響，2025年新增容量僅為中國約八分之一。

中國模式前瞻性強，類似光伏產業從跟跑到領跑的路徑，短短十年即主導全球。數據顯示，中國貢獻全球數據中心需求增長最小比例，卻擁有最大餘裕，這源於中央與地方高效協同。

## 內地電價具競爭力

內地在電力底層資源明顯領先，強力支撐AI產業鏈規模化。美國雖在先進製程芯片與頂尖模型保

有優勢，但電力瓶頸快速侵蝕其部署能力。國際能源署預測，到2030年美國數據中心電力需求達426太瓦時，佔總需求9%，中國僅277太瓦時，佔比更低，反映電力系統的彈性與效率。

中國電價具競爭力，結合本土芯片設計與模型訓練快速追趕，AI產業鏈優勢日益顯現。依比較優勢理論，中國高效資源配置最大化電力對科技創新的槓桿效應。美國若無法加速電網改革、重啟核電與可再生項目，其AI落地將面臨挑戰；中國則新增78吉瓦煤炭作為過渡保障，平衡安全與穩定。

中國長遠系統性規劃助其在AI賽道後發先至，為全球數位經濟提供新範式。美國需加快電網改革以維持領先。展望2030年，中國AI產業鏈優勢更顯著，電力作為底層支撐將推動經濟高質量發展。投資者可聚焦綠色轉型不僅提升競爭力，也為全球氣候挑戰貢獻力量，展現大國擔當。

## 網易整體遊戲動能改善

網易(9999)截至去年12月底止第四季業績遜預期，淨利潤62.42億元(人民幣，下同)，按年跌28.8%。非公認會計準則淨利潤70.73億元，跌26.9%。淨收入275.47億元。

期內，遊戲收入同比增速放緩至3.5%，較市場預期低7%，部分由非遊戲業務抵消；遞延收入按年增速進一步加快至34%，可能源於部分遊戲(如《FWJ》PC及海外版《燕雲十六聲》)具有較長的收入確認周期，且表現良好。

## 上季業績遜預期

里昂發表報告指，網易上季經調整息稅前利潤增4.7%至92億元，較該行預測分別低5%及8.5%。在線遊戲收入亦遜預期，因去年高基數及更多遊戲採用較長收入確認周期，收入同比增長3.5%。然而，遞延收入增速加快，按季增長5%、按年增長32%。

里昂認為，網易整體遊戲動能改善，尤其是《夢幻西遊》及《燕雲十六聲》。輕微下調其2026年經調整淨利潤預測2%，維持「跑贏大市」評級，美股目標價不變，維持150美元。

另外，高盛表示，網易處於缺乏爆款遊戲貢獻的過渡期，上季業績遜預期，但現金收入同比增10%，遞延收入亦持續攀升，反映營收趨於穩健。由於公司全面整合人工智能(AI)技術，維持其「買入」評級，目標價257港元。

## 用智方便註冊積金易

隨着所有集成信託計劃加入，現時全港逾九成打工仔女及僱主都可以使用「積金易」平台。為加強保障用戶利益及提升安全，早前已決定停用電子身份認證註冊。所有註冊程序都要透過「智方便」進行。

## 增設身份核實服務

部分用戶或因不同情況暫時無法使用「智方便」註冊積金易，所以由即日起，積金易服務中心增設身份核實服務。只要帶同香港智能身份證，到任何一間積金易服務中心，中心職員便會協助用戶註冊積金易。

## 提取強積金新安排

提取強積金的保安要求亦已提高，以加強保障打工仔女利益。以下為新安排：

- 1.所有早前以eKYC註冊賬戶，申請提取強積金時，將收到由積金易發出的通知，要求申請人在指定限期前透過智方便進行額外身份驗證。
- 2.如在限期內未能透過智方便完成額外身份驗證程序，提取強積金的申請將不獲處理。
- 3.如申請人需要協助，可以親身到積金易服務中心進行身份核實。

## 宜妥善保管登入資料

仍未註冊積金易的用戶，應盡快透過智方便註冊。已成功註冊積金易用戶，亦要妥善保管登入資料，提升賬戶安全。

(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpsa.org.hk

