

中海油息率高前景佳



几不可失

黃德几

盈立證券研究部
執行董事

中國海洋石油(0883)為內地最大海上油氣生產商，在國際油價波動環境下，展現強勁經營韌性。儘管2025年國際油價整體受全球供需平衡及地緣政治因素影響，呈現先穩後跌走勢。倫敦布蘭特原油去年平均價格按年下跌13%至14%，拖累上游企業收入表現。然而，預期今年油價仍處於高水平，將有利中海油業績表現。



國際油價高企，有利中海油業績表現。

今年3月開始，中東局勢再度惡化，雖然目前美國與伊朗停火兩星期，但雙方立場分歧明顯，霍爾木茲海峽供應風險仍未完全消除，導致油價維持較高水平。布蘭特原油上月曾衝高至每桶120美元區間，主要反映市場對供應中斷的擔憂。即使近期出現短暫停火或休戰消息，但油價回落幅度有限，風險溢價依然存在。布蘭特原油價格大致在96美元至110美元區間震盪，較去年低位明顯回升。

另一個重點是，國際原油市場，現貨價格明顯較期貨價格出現大幅溢價，反映短期供應緊張情況，估計今年全年國際油價仍然維持在高位，難以回落至美以伊戰事前的水平。

中海油去年全年營業收入3,982.2億元(人民幣，下同)，按年下降

5.3%；歸屬母公司股東淨利潤1,220.82億元，下降11.5%。業績變動主要來自平均實現油價下跌，但產量增長及成本優化有效抵消部分不利影響。去年派息比率45%，全年股息1.28港元，其中末期股息0.55港元。

現價估值吸引

期內，油氣產量再創歷史新高，淨產量達7.77億桶油當量，同比增長7%，日均淨產量約213萬桶油當量。其中，原油產量增長5.8%，天然氣產量則大幅上升11.6%，產品結構優化進一步提升整體效益。此外，成本控制表現出色，去年桶油主要成本為27.9美元，按年下降2.2%，繼續鞏固競爭優勢，高效項目開發、技術應用及提質增效措施。

展望今年，中海油設定淨產量目標為7.8億至8億桶油當量，按年持平至增長3%，資本開支預算為1,120億元至1,220億元。新項目投產及深水、海外拓展將為未來增長提供支持。在國際油價維持較高位的背景下，中海油盈利彈性較大，國際油價居高不下，對集團今年業績帶來正面幫助。

總結而言，國際油價近期雖見震盪，但在地緣風險持續下仍處於較高水平。中海油股價經歷近期調整，現價已跌至估值吸引水平，可考慮在25港元水平吸納，並中長線持有，股價上望31港元，若不跌穿23.2港元可繼續持有。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

比亞迪邁向新增長階段



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

比亞迪股份(1211)2月份銷售展現強勁的海外增長勢頭。新能汽車銷量達190,190輛，其中出口量突破100,600輛，創單月歷史新高，佔比超過52.6%，首次實現海外銷量超越國內市場。今年前兩個月累計銷量400,241輛，動力電池及儲能電池累計裝機總量約38.960GWh。在內地市場競爭白熱化的背景下，海外市場正成為比亞迪增長的核心引擎。

國際油價飆升正重塑全球電動車市場的投資邏輯。近期伊朗衝突推動油價走高，直接刺激亞洲新興市場消費者對電動車的購買意願。據彭博報道，菲律賓和印尼已出現消費者排隊購買電動車的現象。比亞迪憑藉自產電池帶來的成本優勢，在出口業務上實現較強盈利能力，有效捕捉油價上漲所驅動的需求轉移。2025年公司海外交付量達105萬輛，海外市場正成為提振估

值的核心理動力。

技術創新持續鞏固比亞迪的競爭壁壘。3月5日，公司發布第二代刀片電池及閃充技術，創造全球產量最快充電速度新紀錄：10%至70%電量僅需5分鐘，10%至97%僅需9分鐘，零下30度極寒條件下亦表現出色。第二代刀片電池在實現閃充的同時，能量密度較第一代提升5%以上，質保容量保持率整體提升2.5%。為配合新技術落地，比亞迪同步開發1500kW閃充樁，並發布「閃充中國」戰略，計劃年底在全國建設20,000座閃充站。

海外業務利潤豐厚

新車產品周期強勢推進。搭載第二代刀片電池及閃充技術的全新騰勢Z9GT於3月正式上市，成為全球首款量產交付車型；宋Ultra EV開啟預售，引領B級SUV進入閃充時代；方程豹豹3閃充版亦正式上市，全系標配智駕系統。今年比亞迪在全品類市場發起全面衝擊，有



比亞迪海外銷售增長勢頭強。

望扭轉內地市佔率波動趨勢，實現穩健增長。

海外布局亦持續深化。騰勢品牌已於2月正式進入菲律賓市場；3月初，比亞迪在智利推出海獅07EV與唐L兩款全新SUV。隨著匈牙利工廠、印尼工廠將於2026年第二季起陸續投產，海外插混車型持續拓展，預計全年出海銷量可達150萬輛，同比增長50%。海外業務利潤豐厚，已成為公司利潤的重要保障。在技術領先與全球化布局雙輪驅動下，比亞迪正邁向新的增長階段。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

騰訊獲看好AI變現潛力

滙豐環球研究發表報告指，騰訊(0700)在消費側人工智能(AI)變現表現佳，微信用戶高黏性，2月份每日活躍用戶數量(DAU)對每日活躍用戶數量(MAU)比率為82%，加上高使用率是其重要護城河，網絡效應難以複製。

報告表示，騰訊生態系統開放性、低佣金率及專有用戶數據，繼續推動商家及廣告商黏性。預期公司廣告、電商佣金及支付交易費用將成為長期變現來源。

至於投資者質疑AI消費變現潛力，滙豐認為，市場悲觀情緒可能被錯置。該行測算騰訊及阿里巴巴(9988)於AI變現機會，可為其2027年收入帶來約8%至11%的上行空間。

騰訊雲收入增幅提速

滙豐表示，在企業側方面，騰訊雲收入增幅已見提速，2025年錄得50億元人民幣經調整經營利潤。維持其「買入」評級，目標價750元。

另外，摩根大通指出，市場擔心AI將顛覆內地網遊行業，但這觀點忽略內地市場獨特的供給側限制。而AI應用不成比例惠及騰訊等大型營運商，而目前估值正提供一個投資機會。該行表示。隨着市場敘事從「AI顛覆遊戲營運商」轉向「AI在供給受限的市場中強化營運商」，騰訊及網易(9999)遊戲業務有望獲得重新評級。摩通同時予騰訊及網易「增持」評級，騰訊目標價為690元。

調整入息水平 加強退休保障

對打工仔而言，強積金是最基本、重要的退休儲備。積金局一直透過不同措施提升強積金充足度，包括按照法定機制，於每個4年檢討周期對強制性供款最低及最高入息(最低/最高入息)水平，進行至少一次檢討及建議合適調整。

兩個入息水平實際上界定你強積金供款的計算模式：如入息低於最低水平，便會獲豁免作強制性供款。然而，僱主則須繼續作強制性供款，以減輕對較低收入人士財政負擔；最高入息水平則考慮到強積金是為工作人口提供基本退休保障，所以超過最高入息水平的收入，部分毋須作出強制性供款。

倡上調最低/最高入息水平

現行最低/最高入息水平分別為每月7,100元及30,000元，兩個入息水平已有12年、13年沒有調整，一旦長時間沒有調整，提供的基本退休保障就會與生活水平脫節。

積金局正進行2022年至2026年周期入息水平檢討，收集到的意見，普遍認同應適當調高最低入息水平，以紓緩更多低收入打工仔經濟壓力，同時讓更多工資高於現行最高入息水平的打工仔，適度調高強制性供款，以確保強積金基本退休保障功能不被侵蝕。局方目標今年年中向特區政府提交報告及建議。

(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpf.org.hk



積金點滴