

阿里巴巴AI布局發展良好



几不可失

黃德几

盈立證券研究部執行董事

鞏固阿里國際數字商業板塊競爭優勢，加速中國品牌全球化進程。

阿里巴巴(9988)旗下跨境電商平台速賣通日前宣布「Brand+」超級品牌出海最新計劃。速賣通總裁驚石在會上表示，要打造內地品牌出海全新主場，讓速賣通成為海外數位轉型首要陣地。此舉反映集團進一步鞏固阿里國際數字商業板塊競爭優勢，加速中國品牌全球化進程。



■阿里旗下跨境電商平台速賣通推出「Brand+」超級品牌出海計劃。

集團去年品牌總商品交易額(GMV)增長超過40%，其中逾300個品牌增速達200%，年銷千萬美元品牌數量更增64%。展望2026年，速賣通目標協助超過2,000個中國品牌實現出海規模翻倍，並計劃在27個國家實現平台倉配100%覆蓋。

其中，宇樹科技已正式簽約加入「Brand+」超級品牌出海計劃，雙方將在海外核心市場聯手打造本地化用戶營運及品牌心智建設。李寧(2331)、特步(1368)及追覓等品牌亦同步簽約，小米(1810)據報早前已率先加入。

另外，阿里雲宣布對大模型服務平台百煉部分服務價格作出調整，將對Model Unit(MU)模型單元的服務價格上調2%至7%不等。旨在持續保障底層硬件穩定供應、提升平台運維服務質量，並應對算力市場成本變化，反映人工智能(AI)需求旺盛，

以及雲業務商業化能力進一步強化。

截至2025年12月底第三財季，阿里收入2,848.43億元人民幣，按年增2%。其中雲智能集團收入432.84億元人民幣，增36%，AI相關產品收入連續十季錄得三位數增長，顯示AI商業化進展穩健。

估值處於吸引水平

期內，中國商業集團收入同比增6%，即時零售業務收入增56%至208億元人民幣；國際數字商業集團收入增4%至392億元人民幣，虧損大幅收窄；速賣通Choice業務單位經濟效益持續優化，海外電商業務步入正軌。

雖然受AI及即時零售等戰略投資增加影響，集團經營利潤及淨利潤按年下降，但此屬長線布局所需，集團淨現金頭寸維持強勁。管理層明確提出AI戰略商業目標，預計未來5年內，包括MaaS(模型即服務)在內

的雲和AI商業化收入將突破1,000億美元，充分展現集團對AI全棧布局的信心。

展望未來，「Brand+」計劃將有力推動國際數字商業板塊加速增長，速賣通作為中國品牌出海主陣地的定位日益清晰；雲智能則憑藉AI產品高增長及公共雲滲透率提升，成為新增長引擎。集團多業務協同效應逐步顯現，涵蓋電商、雲計算、物流、娛樂及健康等多個領域，形成強大生態護城河。

阿里昨收報135.8元，升5.6%。現價估值處於吸引水平。技術上，阿里早前跌至117.8低位止跌回穩，逐漸形成頭肩底形態，重上20天線走勢好轉，可考慮125元水平吸納，中長線目標價160元，若不跌穿116元可繼續持有。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

TCL電子全球化策略見成果



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產管理執行董事

TCL電子(1070)旗下電視全球出貨量市佔率達14.7%，現時穩居全球第二位，當中MiniLED TV出貨量，按年增118%，全球市佔率31.1%，高踞首位。集團去年營收1,145.83億元，按年增15.4%；期內純利達24.95億元，增41.8%，經調整歸母淨利潤25.12元，升56.5%，末期息增56.6%。

集團旗下顯示器業務毛利率16.5%，同比提升1.1個百分點，主因產品結構顯著改善，大尺寸電視出貨量大幅提升，其中，65吋及以上出貨量升22.7%，75吋及以上的升21.7%。互聯網業務收入31.09億元，增26.27億元，毛利率升0.2個百分點至56.4%，主要受惠海外互聯網收入規模擴大。

TCL電子持續深化與Google、Roku、Netflix等國際企業合作，旗艦機型率先接入Google Gemini，升級人工智能

(AI)交互體驗，助力歐洲和拉美日均使用總時數長度倍增。

此外，集團創新業務收入，按年增32%至356.28億元，當中以光伏業務為主，收入增63.6%至210.63億元。不過，雖然光伏業務收入佔比快速提升，但由於毛利較低，拖累創新業務的毛利率降至10.3%，下跌2.1個百分點。集團整體毛利率亦因而微降0.1個百分點至15.6%。

中線前景看俏

然而，TCL電子財務狀況理想。截至2025年底，現金及現金等值項目及已抵押存款約140億元，負債總額約65.36億元，處淨現金狀態，有條件進行收購發展。

集團上月宣布與索尼達成合作協議，擬成立合資企業承接索尼家庭娛樂業務，開展電視、家庭音響等產品全球一體化營運。該合資企業將由TCL及索尼，分別持股51%及49%，合作有望增強集團在高端



■TCL電子近年海外市場份額持續攀升。

市場、海外渠道及品牌力等方面優勢，包括融合集團長期在音視頻領域累積的先進技術、品牌價值及供應鏈管理等營運能力，並充分發揮其先進顯示技術，全球化規模優勢及完善產業布局。

TCL電子近年海外市場份額持續攀升，在北美市佔率從2016年的4.5%，提升至2023年的18%，歐洲市場則從2%提升至6%，顯示其全球化策略及積極開拓市場漸見成果，中線前景看俏。

(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)

壽險股淨投資收益率下降

高盛發表報告指，綜觀2025年內地保險股業績表現，顯示內地壽險公司淨投資收益率平均下降32點子至2.94%，遜預期。考慮到2026年壽險公司儲蓄型保險保證回報率介乎2.7%至2.8%，意味投資息差有限，估計未來大部分投資損益將由資本收益或虧損驅動。

報告指，雖然償付能力並非制約因素，但股權投資價值下跌對賬面值的影響擴大(部分壽險公司達14%至15%)，預計未來增加股權資產配置的步伐更為審慎。預計該行所覆蓋的內險股今年上半年純利按年跌8%至55%，首季跌幅或更大。

首選平保太保

高盛表示，該行首選為中國平安(2318)、中國太保(2601)及中國財險(2328)，同予「買入」評級，反映公司盈利驅動因素更具韌性，且對股市波動的槓桿較低。

該行將平保目標價由74元上調至75元；維持中國太保目標價38元；而中國財險目標價則由19.7元下調至19.6元。

另外，將中國太平(0966)目標價由20元升至21元，評級「中性」；中國人壽(2628)目標價由29.5元降至28.5元，評級「中性」；新華保險(1336)目標價由39元下調至37港元，評級「沽售」；人保集團(1339)目標價由6.8元降至6.7元，評級「中性」。

歐元短期料溫和上行



中東地緣緊張局勢緩和，但霍爾木茲海峽繼續被封鎖。市場對美伊談判前景樂觀。美債收益率輕微反彈，2年和10年期收益率收市分別上升1.7和3.6個基點。美元指數走低，繼續險守98關口；昨天盤中在97.83至98.09波動。此外，現貨金價溫和回吐，收市失守每盎司4,800美元水平；油價靠穩，美油期貨大致在每桶90美元上方交易。

歐洲央行將於4月底舉行議息會議，筆者預期央行維持利率不變，預期6月將作出一次保險式加息，並認為目前市場對年內加息2至3次的定價或過分鷹派。

若地緣政治緊張有所緩和、能源價格回落，預計歐元兌美元在美元走弱的背景下，歐元短期可望溫和上行。估計未來兩周歐元兌美元支撐位為1.1674，阻力位於1.1829。

澳元可望跑贏其他貨幣

另外，受惠油價走穩及宏觀數據向好的支持，全球股市造好，澳元兌美元升至近0.72關口。澳洲3月失業率維持在4.3%，新增就業人數達1.8萬，主要是由全職職位帶動；分析指市場仍有大量職位空缺，顯示就業市場依然強韌。

受惠於與AI相關的商品周期，澳洲儲行的鷹派轉向或更具持續性，澳元料可持續跑贏其他貨幣。短期支撐位為0.7042，阻力位為0.7190。

外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師