

騰訊股價有望否極泰來



几不可失

黃德几

盈立證券研究部執行董事

市場近日聚焦人工智能 (AI) 硬件板塊 (如芯片製造商)，令騰訊 (0700) 股價相對受壓；然而，其業績、業務韌性、股東回報措施，以及技術指標，顯示估值已跌至偏低水平。集團「成長+回購+股息」的方向，凸顯其吸引力，股價有望否極泰來。投資者若看好中國科技行業長期增長，現時為入市良機。



騰訊「成長+回購+股息」的方向，凸顯目前股價吸引力。中通社

騰訊2025年收入達7,518億元 (人民幣，下同)，按年增14%，超出市場預期；非國際財務報告準則 (non-IFRS) 經營盈利增18%。單計去年第四季，收入1,944億元，升13%，經調整淨利潤582.6億元，增13.5%，同樣優於預期。

集團積極加大AI投資，今年相關資本開支按年至少翻倍 (2025年相關開支約180億元)，用於自研混元大模型、AI基礎設施及應用場景開發。此外，據報DeepSeek正展開首輪外部融資，騰訊亦積極洽談入股事宜。顯示集團有意透過戰略入股，快速切入領先的開源大模型領域，強化在生成式AI的競爭力。

雖然騰訊並非芯片核心業務集中型企業，但已開始適應本土AI芯片供應鏈，備有高階GPU庫存，並與國內半導體企業合作，減低外部限制影響。

手機遊戲業務仍是騰訊的現金牛及護城河，去年遊戲收入佔比仍高，國際市場貢獻持續擴大，不僅分散地域風險，更帶來更高毛利率增長點。WeChat支付及金融科技業務穩健，企業服務 (包括騰訊雲) 則受惠國企數碼轉型及AI需求，預期2026年將維持中高單位數增長。

積極回購及註銷股份

整體而言，騰訊多元化業務組合提供強大抗周期能力，即使宏觀環境波動，核心生態仍能維持高黏性及現金流生成。股東回報方面，騰訊持續回購股份，去年共回購約1.53億股，涉資約800億港元，有效提升每股盈利及支持股價。踏入2026年，雖然因加大AI投資而回購規模有所收窄，但行動持續有序。自去年5月普通決議案通過至今，累計回購逾1.19億股。集團積極回購及註銷股份，部分抵消

大股東南非Naspers旗下Prosus減持對流通股本的影響，實際上維持股本穩定。

從估值角度看，騰訊股價目前處於極具吸引水平，預測市盈率只有15倍，遠低於歷史中位數及同業平均。DCF (貼現現金流) 分析顯示，內在價值遠高於現價。技術分析顯示正面信號：RSI指標已出現3次底部背馳，配合成交量逐步回穩，顯示底部形態初步形成。若能突破近期阻力位，技術性反彈機會相當高。

當然，投資仍需留意風險，包括中美摩擦、地緣政治因素、內地監管環境變化，以及AI巨額投資的回報不確定性。惟綜合基本面仍見韌性、AI戰略轉型、持續回購支撐及低估值優勢，騰訊股價已累積反彈動力，現價為入市好機會。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

香港企業防禦性併購策略

隨着特朗普再度入主白宮，其「美國優先」與大幅加徵關稅政策，已演變成長期結構性挑戰。在這種背景下，香港出口導向型企業面臨極大地緣政治溢價壓力，傳統轉口貿易模式已不足以規避關稅紅線。

過去企業基於比較優勢理論追求成本最低化，但在「特朗普2.0」時代，供應鏈的「韌性」與「合規性」已凌駕單純的生產成本之上。因此，企業資本管理必須轉向更深層次的資產負債表重組，透過防禦性併購，在東南亞或墨西哥等區域建立實質生產節點。不僅避稅，更是利用香港獨有的跨國金融地位，在國家與西方市場之間重建具備彈性的資本與物流緩衝區。

在當前的國際環境下，香港企業海外併購邏輯已發生根本改變，從擴大市場份額轉向風險隔離與供應鏈在地化。企業應採取更精準的資產配置策略：首先，併購對象應位於國家「一帶一路」倡議與全球產業鏈交匯的關鍵點，以確保戰略

協同效應。

其次，在架構設計上，應善用「資產收購」而非單純的「股權收購」，以有效隔離目標公司潛在的歷史稅務風險或法律訴訟。此外，企業需在估值模型中納入「政治不確定性」變量，確保併購後的資本回報率能有效覆蓋增加的合規成本。不僅是企業自救，更是香港作為國際中心，協助資本實現「資產安全化」的戰略實踐。

多元化配置專業路徑

針對跨境併購，企業應善用香港作為國際稅務樞紐的優勢，透過建立中間控股公司實現稅務屏蔽，利用不同司法管轄區之間的稅務協定降低股息預扣稅。在多元化配置中，企業可採取「水平併購」鞏固海外產能，或透過「垂直併購」掌控關鍵原材料供應，以增強全球議價能力。針對融資壓力，可引入「盈利能力支付機制」 (Earn-out)，根據併購後目標公

司的實際業績分期支付對價。既能減輕當前的現金流壓力，也能有效對沖估值偏高的風險。這種專業財務操作，能讓企業在不穩定的局勢中，透過資本手段完成「去風險化」布局。

面對貿易衝擊，特區政府及金融監管機構應主動發揮引導作用，為企業全球布局提供政策支撐。建議當局優化現有的融資擔保計劃，將適用範圍擴展至支持企業在海外建立產能的併購貸款，緩解中小企業的融資困境。同時，監管機構應簡化跨境併購的合規審查程序，避免冗長的行政作業拖慢企業搶佔戰略高地的時機。

政府的責任在於營造公平營商環境，引導更多長線資本投入具備戰略意義的韌性供應鏈項目。唯有透過具備戰略眼光的政策框架，香港才能在外圍環境轉劣時變「防守」為「反攻」，確保本港經濟與社會的長期增長與穩定，保障每一位投資者與市民的長遠利益。

長期配置才是跑贏關鍵

今年第一季，全球股市經歷地緣政治與市場風格轉換的雙重考驗。受中東衝突影響，霍爾木茲海峽被封鎖，原油價格一度衝上每桶120美元，較衝突前急升50%。能源價格衝擊，直接導致全球通脹憂慮再度抬頭，進而成為全球股市顯著板塊輪動的核心驅動力。此外，2022年以來領漲的「科技七巨頭」集體回調，並拖累標普500指數大跌。

價值股展現韌性

不過，價值股、中小型股及新興市場則在上季展現強勁韌性，部分更錄得正回報。其中，日股受惠於財政擴張預期而升2.6%，韓股及台股更因半導體強勢而分別大漲19.9%及9.5%。

儘管中東局勢變幻莫測，惟對個人投資者而言，真正的風險並非短期價格波動，而是因恐慌而偏離軌道，最終無法達成長期理財目標。投資應放眼長線，而非被每日頭條新聞主導決策。

隨着市場逐步消化地緣局勢緊張帶來的影響，目前已大致修復上季的跌幅。全球股市更展現逆境反彈動力，其中，美股總市值突破75萬億美元。印證其一直倡導的信念，與其被短期噪音牽動情緒，不如保持冷靜並專注長遠目標，堅持多元化投資。在短期波動中進行恐慌性操作，往往會導致投資者錯失市場復甦的關鍵轉折點。

提防假冒積金易公司騙案

詐騙手法層出不窮，稍一不慎隨時會誤墮騙局，所以大家必須時刻保持警惕。積金局早前留意到不法分子，偽冒積金局及積金易平台公司 (積金易公司)，發出疑似釣魚電郵。以一個驟眼看似由「積金易」名義發出的電郵，誘使收件人點開電郵內的超連結進入偽冒網站。

積金局和積金易公司非常關注這類騙案，並嚴正聲明與偽冒網站或電郵沒有任何關係；而積金易公司亦已向警方報案。如任何用戶曾收過可疑電郵或曾點擊可疑連結，並懷疑洩露個人資料，應立即報警求助。

避免「中伏」，以下一些防騙小貼士供大家參考：

■「積金易」用戶只應透過「積金易」官方網站及「積金易」流動應用程式的途徑登入「積金易」

■積金局及積金易公司職員不會主動聯絡個別計劃成員推介強積金產品或文件，更不會要求計劃成員透過電話披露強積金賬戶或個人資料

■切記積金局及積金易公司的官方電郵域名分別為「@mpfa.org.hk」，與「@empf.org.hk」、「@support.empf.org.hk」及「@osc.empf.org.hk」。

■當收到自稱積金局或積金易公司，但並非由上述官方電郵域名發出的電郵，切勿點擊電郵內的超連結或提供任何「積金易」賬戶訊息。

(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpfa.org.hk

