

# 濰柴動力中線前景看俏



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產  
管理執行董事

濰柴動力(2338)為內地柴油發電機龍頭，於卡車及工程機械等領域佔有領導地位，業務主要分為發動機、汽車及相關零件、農業機械等。旗下已申請及獲授權專利分別達1,323項及1,488項。而在母公司山東工業集團支持下，已有多項專利發展成為產品，使集團成為具多種機械產銷能力的企業。



■ 濰柴發電機技術，在國際具明顯優勢。

集團上月底發表2025年業績，表現不及預期，期內營收錄得2,318億元（人民幣，下同），按年增長7.5%。受惠重卡銷情回暖，全球大舉建設AI數據中心，及大功率發電機需求猛增，刺激相關銷售大幅增長。純利倒退4.15%至109.3億元。主因受旗下凱傲集中計提資產減值、毛利較低的新能源卡車銷量佔比提高，以及內地重卡市場競爭激烈所影響，為保市場份額，集團去年底向客戶發放促銷紅利。

然而，濰柴去年業績也見亮點，主營重卡整車的陝重汽，去年淨利潤逾12.2億元，同比增78%。至於凱傲計提，則因推行其效率計劃，惟有關改革有利長遠發展。撇除計提影響，凱傲去年淨利潤達30.3億元，增長11.2%。此外，電力能源業務把握人

工智能(AI)浪潮帶來電力需求增長機遇，加快發電產品技術研發和市場布局，核心業務已覆蓋發電設備、固體氧化物燃料電池等。

## 首季發電機銷量破22萬

濰柴今年第一季發電機銷量突破22萬部，穩坐行業龍頭地位，能配合AI算力需求爆發趨勢，積極拓展數據中心發電機業務。旗下AI數據中心使用的大缸徑發動機，銷量達1,400部，按年急增2.59倍。由於大缸徑發動機技術含量高，集團具一定議價能力，其毛利率逾三成，高於傳統柴油發電機一成半至兩成的平均水平，有效提升整體營收結構，同時有助進一步提升利潤率。

現時集團發電機技術，在國際具明顯優勢，全球首款5MW高速柴油

發電機組20M61，專為高密度AIDC設計，多項關鍵指標皆達到國際領先水平，能為集團於國產高端電源設備，成功突破國際龍頭長期壟斷格局。

另一方面，濰柴旗下重卡訂單已於去年起恢復增長，推出燃油及燃氣為燃料的發動機，具備向海外數據中心提供現場供電與備用電力系統的潛力，增長前景可期。至於銷售數據中心用發動機約1,400台，同比升2.6倍，顯示其覆蓋全場景電力市場需求，為客戶提供多元電力能源解決方案，中線前景看俏。

濰柴昨收報39.62元（港元，下同），跌1.96元或4.71%，成交額11.28億元。

（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）

## 人工智能仍是投資主線

人工智能(AI)持續是全球資本市場投資主線之一。「AI+」幾乎成為所有行業重要估值題材。然而，值得高度警惕的現象正在出現，愈來愈多公司開始借助AI概念進行市值管理，但其實質盈利能力、商業模式與現金流支撐卻明顯不足。

對於投資者而言，最需要提防的是缺乏盈利支撐的AI概念股。真正能夠跨越周期的公司，最終都需回歸盈利能力與現金流，而不是停留在概念想像階段。當前部分AI概念股已出現明顯脫離基本面的跡象，估值遠遠領先於業績兌現速度。

需要警惕的是，一些公司正陷入典型高估值、高融資、低盈利循環。由於AI概念受資金追捧，企業市值快速擴張，進而通過配股、可轉債、股權融資等方式持續融資。但融資後，真正形成產業壁壘與盈利模式的企業並不多，反而可能導致資本開支無序擴張、研發效率下

降，以及股東權益被持續稀釋。行業景氣度一旦回落，或市場風險偏好下降，高估值很容易遭遇劇烈回撤。

當前市場還存在一個容易被忽視的問題，即部分AI企業的利潤增長，本質上並非來自AI，而是來自傳統業務景氣周期。例如，一些算力鏈公司業績大幅增長，更多受益於全球資本開支擴張與訂單周期，而非真正擁有長期不可替代的技術壁壘。一旦行業競爭加劇、價格下降或資本開支放緩，其盈利波動可能遠超市場預期。

### 五項指標助驗證業績

對於投資者而言，未來AI投資需要更加重視業績驗證而非單純題材驅動。重點應觀察幾個核心指標，第一，AI業務收入佔比是否持續提升；第二，研發投入是否真正形成技術壁壘；第三，經營現金流是否改善；第四，客戶結構與訂單

是否具備可持續性；第五，公司估值是否明顯透支未來數年業績。

值得注意的是，機構資金正在從純概念炒作逐漸轉向業績兌現。意味未來AI板塊內部將出現明顯分化。真正具備盈利能力和核心競爭力的龍頭公司，仍有望長期受益於產業升級；而那些缺乏業績支撐、僅依賴市場情緒推動的概念股，則可能面臨估值回歸壓力。

從更長周期看，AI毫無疑問是未來十年最重要的科技方向之一，其對生產效率、產業結構乃至全球經濟模式都將產生深遠影響。資本市場最危險的階段，往往不是技術出現的時候，而是市場開始相信只要涉及AI就一定上漲的時候。

面對當前AI熱潮，投資者既不能錯失產業革命帶來的長期機會，也必須警惕非理性泡沫。真正成熟的投資邏輯，應當是在產業趨勢、商業模式與財務質量之間尋找平衡。

## 紐蒙特迎結構性重估



選股有盈

蔣雄  
盈立證券研究部總監

紐蒙特公司(NEM)作為全球儲量與產量最大的黃金礦企業，正迎來結構性拐點。黃金不僅是避險資產，並被全球央行重新定義為戰略性貨幣資產。公司擁有1.18億盎司的全球最大黃金儲量基礎，以及橫跨九國的多元化資產組合。通過完成對紐克雷斯特的收購，隨後出售43億美元非核心資產，成功將營運礦山數量壓縮至13座，實現資產品質的提升。

從財務表現來看，紐蒙特展現典型營運槓桿特徵。在金價每盎司4,500美元的假設下，公司每盎司的營運價差達2,820美元，年價差收入近150億美元。

公司損益表以高固定成本結構對應開放式收入上限，金價每變動100美元，即可帶來約5.3億美元的稅前利潤影響。黃金產量將從今年的530萬盎司，逐步提升至2030年的600萬盎司，為收入增長提供第二個引擎。

### 今年預測市盈率11倍

從估值角度看，在全球財政赤字持續高企、地緣政治碎片化加深、主權儲備管理者持續配置黃金的結構性環境下，黃金需求的基本面已發生質變。紐蒙特以2026年預測市盈率約11倍、自由現金流收益率超過8%、產量和股東回報均處於上升通道，現價具備顯著的重估空間。

（筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒持有上述股份）

## 捕捉內地經濟改善機遇

內地今年首季GDP按年增長5%，勝預期。強化投資者對中國資產的信心，並為港股與A股帶來顯著投資價值。

本港長期受益內地資本市場開放。互聯互通機制自2014年推出以來，累計雙向資金流動逾180萬億元人民幣，港股通每日平均成交額達375億港元。此架構鞏固香港樞紐地位，讓國際資金高效配置中國優質企業。A股更直接反映政策導向，如消費升級及先進製造，經濟數據好轉時易受資金流入推動。相較香港，A股波動性較高但成長潛力強，互聯互通強化兩地聯動效應。

### 助力平衡增長與風險

滬港通等機制已成中國金融開放基石，北向資金每日成交逾1,300億元人民幣。投資者可一站式接觸港股與A股核心資產。在內地經濟回穩期，此聯動有助放大增長紅利，降低單一市場風險。專業基金提供分散化途徑，捕捉投資內地資產機會。透過香港平台及如中國聚焦基金的專業產品，投資者可高效參與這一趨勢，助力平衡增長與風險。

華夏基金旗下華夏中國聚焦基金採取主動管理策略，專注由經濟轉型所衍生的新經濟相關投資機會，包括科技、消費、醫療、教育方面。基金投資於具高超回報潛力的中資股，以及受內地經濟增長驅動的外資股。

