

寧德時代估值重估機遇



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

中美關係迎來階段性緩和，美國總統特朗普時隔9年再次訪華，中美元首會談氣氛良好，市場憧憬兩國貿易摩擦進一步降溫。與此同時，人工智能(AI)投資熱潮持續升溫，惟市場焦點正從GPU算力核心，轉向支撐AI基礎設施運行的能源供應環節。作為全球動力電池與儲能龍頭，寧德時代(3750)近期動作頻頻，系統性地構建垂直整合的AI數據中心儲能生態系統，其戰略轉型值得高度關注。



■寧德時代規模效應持續顯現。

寧德時代最新的戰略布局，體現在對世紀互聯(VNET.US)的股權投資上。公司透過關聯實體以約9.42億美元，收購世紀互聯最多38.1%股權。世紀互聯是中國領先的第三方數據中心服務商，此舉標誌着公司正從單純的電池供應商，轉變為AI算力建設中的戰略性能源基礎設施合作夥伴。

繼4月戰略入股中恒電氣(掌握高壓直流供電技術)及與海博思創簽署訂創紀錄的60GWh鈉鐵儲能訂單後，寧德時代已迅速組建起一套涵蓋電芯、電池管理系統、電能轉換至現有部署場地的完整AI數據中心能源解決方案。

從基本面看，寧德時代業績增長強勁，為其戰略轉型提供堅實底氣。

2026年第一季度延續強勁勢頭，營業收入1,291億元人民幣，同比增長52.45%；歸母淨利潤207億元人民幣，同比增長48.52%。2025年鋰電池總出貨量達661GWh，同比增長39.16%，綜合毛利率26.27%，同比提升1.83個百分點，規模效應持續顯現。

業務前瞻性戰略布局

動力電池方面，集團2025年銷量541GWh，按年增長41.85%，全球市佔率提升至39.2%，連續9年位居全球第一。2026年首季國內動力電池市佔率進一步攀升至47.7%。至於儲能電池，去年銷量121GWh，增長29.13%，連續5年全球第一，系統集成業務出貨規模同比增長超

160%。

寧德時代的鈉離子電池在AI數據中心應用中具備結構性優勢，能滿足即時超過40MW的負載波動及99.999%的正常運行時間要求。集團積極推進鈉電池規模量產，預計2026年第四季度實現。

此外，集團近期已與海博思創簽署三年60GWh儲能鈉電訂單，40GWh鈉電產線建設項目亦已公示。在AI算力需求爆發、能源基礎設施投資加速的背景下，憑藉其技術領先、產能規模及業務發展前瞻性的戰略布局，正迎來從電池製造商向能源基礎設施平台型企業的估值重估機遇。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

市場對人工智能發展期望大



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

上周市場焦點相當多，當中以「習特會」最值得關注。由於今次隨行包括為數不少美企高管，外界普遍關注會否達成一些貿易協議。不過，鑑於特朗普行事愈來愈難捉摸，可能最好的狀況就是「沒消息就是好消息」。

至於另一焦點為本地科技企業業績表現，當中，阿里巴巴(9988)及騰訊(0700)公布季績後股價曾急升。雖然筆者認為兩者季績一般，但大行似乎對人工智能(AI)投入及發展抱相當大期望；反而另外一些因素需要關注，其一是參議院已正式確認沃什出席聯儲局主席一職。由於美國通脹受能源價格急升而持續升溫，沃什甫上任便馬上「考牌」，其言行對美股難免會帶來波動。此外，關注本地其他科企陸續公布季績，表現好與壞亦會左右港股去向。

至於恒指上周一度衝高至26,800點，但在缺乏承接下最終未能高收之餘，上周五(15日)已回落至25,900點水平，部分個股回調幅度亦相當明顯，反映大市整體氣氛仍一般，後市繼續維持25,800點至26,800點上落機會仍高。

關注具盈利半導體股份

港股沽壓增加，恒生指數上周五失守兩萬六關口。恒指高開1點，報26,391點，已見全日高位，盤中一度挫541點，低見25,847點。尾市跌勢稍為回順，最終收跌426點或1.62%，報25,962點。成交額3,253.86億元。大市上周累跌430點或1.63%。

國企指數收跌167點或1.89%，報8,691點。全周累跌198點或2.23%。恒生科指跌135點或2.66%，收報4,941點。全周累跌161點或3.17%。

另一方面，隨着標普500指

數及納指近期不斷創新高，坊間出現不少「泡沫爆破論」，相關觀點其實未見太多新意，繼續以2000年科網潮以及科企大額資本開支作看淡理由。筆者雖然是美股大好友，但亦不會「盲撐」，而是基於實質因素支持。千禧年科網熱與本輪最大的根本性分別在於前者估值並非盈利而純看瀏覽量。

在AI商業化推動下，各大公司亦取得「暴利」；另外雖然資本開支驚人，但在取得更可觀回報之憧憬，以及不甘AI算力被同業拋離/領先之現實情況下，資本開支只會增無減。所以筆者對相關看法仍只會一笑置之，亦繼續研究更多值得長線持有之AI潛力股。當然，始終近期累升不少，出現調整實屬正常，建議大家繼續關注具有盈利支持之半導體股份。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

三大倡議助青年置業



公屋居屋

招國偉

公屋聯會總幹事

青年置業問題一直受社會關注，特區政府近年銳意提出政策支持。為了解年輕人對自置居所取態及相關政策意見，公屋聯會與新青年論壇於3月至4月期間，進行電話隨機調查，訪問逾1,000人，當中18歲至40歲受訪者超過300人。

調查有數點值得關注。一，青年置業渴望指數適中，樓價高企成為首要障礙。在10分評分中，渴望程度平均為5.06分。而不渴望置業原因，近半數受訪者直言「樓價太高負擔唔到」。

二，儲蓄首期難度大，逾兩成受訪者認為「根本儲唔到首期」，另有兩成多料10年以上才能儲足首期。

三，逾五成支持提取強積金置業，當中，18歲至30歲受訪者有近六成支持。

四，超過六成支持下調白表首期訂金，18歲至30歲有近六成支持；最後，對於建議推行首期免息貸款計劃，有近七成受訪者支持。

籲放寬強積金用作置業

年輕人面對樓價高企，首期影響置業能力。為此，提出三大倡議。一，建議放寬強積金作置業之用，若推行計劃，應加入適當限制，確保減少退休保障的影響。二，在不影響房委會財政前提下，降低白表人士付樓價首期訂金，與綠表人士相同至不少於樓價的5%。三，推出首期免息貸款先導計劃，提供適量名額如500個，協助首置人士購買私人住宅。

阿里AI商業化進入拐點

滙豐環球研究發表報告指，看好阿里巴巴(9988)人工智能(AI)商業化進入拐點，估計由AI驅動的雲端業務增長加快，利潤率可望在未來兩季顯著改善。

報告表示，阿里預期2027財年模型即服務(MaaS)年度經常性收入(ARR)達300億元人民幣。該行認為，MaaS收入加速增長、GPU租賃及公共雲交叉銷售，將支持雲端業務更強勁增長。更重要的是，短期雲端利潤率有上行空間。

該行估計，MaaS目前佔阿里AI收入逾兩成，高於上一季的10%，預期2027財年底時可達35%。

此外，將其2027年及2028財年雲端EBITA預測上調40%至50%，以反映利潤率提高。另對集團整體盈利預測上調約2%。

續後獲升目標價

滙豐對阿里的AI領導地位及強勁的雲端增長前景持正面看法。該行將阿里2027及2028財年盈利預測上調約2%，認為「千問」相關成本已於上財季見頂。

該行維持阿里「買入」評級，H股目標價由168元上調至176元，阿里美股目標價由172美元升至180美元。

另外，瑞銀表示，阿里管理層預期，未來1年AI相關產品收入佔比或超過50%。該行將阿里H股目標價由166元上調至179元，阿里美股目標價由170美元升至184美元。

大行點評