

中國經濟強韌 無懼美升級貿戰

投資全方位 金針集

美國挑動貿易戰令世界經濟前景蒙上陰影之下，今年中國經濟增長目標維持5%左右，意味經濟中高速增长勢頭保持不變，並繼續成為全球經濟增長主要引擎，預期國際資金投資中國的信心更大，增配人民幣資產的意欲更加積極。

大衛

特朗普一意孤行對中國、加拿大、墨西哥加徵關稅，並威脅在下月2日對全球加徵對等關稅，意圖挑動一場全球性貿易戰，但此舉未見其利，卻先見其害，投資者憂慮美國經濟受到各國報復性關稅打擊，大舉拋售華爾街股票，拖累標普及納斯達克指數今年由升轉跌，自去年大選日以來的升幅差不多一筆勾銷，市值蒸發3.4萬億美元，相當於26.4萬億港元，而歐洲股市等可能被美國加徵關稅下而急挫，德股曾單日大跌3.5%。對比之下，內地A股及港股呈現頗強抗跌力，恒生指數昨日升上24000點以上，中資科技股續有大買盤吸納，其中小米集團創新力強，電動車及手機



業務強勁，股價高處未算高。中國經濟韌性強、潛力大，無懼美國升級貿易戰，有能力應對及抵禦外部挑戰與衝擊，保持經濟長期向好。最新發表的政府工作報告，提到今年中國國內生產總值增長5%左右，居民消費物價漲幅2%左右，赤字率擬按4%左右安排，即赤字規模比上年增加1.6萬億元（人民幣，下同）。同時，政府工作報

告又提到安排地方政府專項債券4.4萬億元，比上年增加5000億元，擬發行超長期特別國債1.3萬億元，比上年增加3000億元，又擬發行特別國債5000億元，支持國有大型商業銀行補充資本。

財策發力提振內需 抵外部衝擊

此外，政府工作報告提出實施提振消費專項行動，安排超長期特別國債

◀小米集團創新力強，電動車及手機業務強勁，股價屢創新高。



3000億元支持消費品以舊換新。同時，推動商業航天、低空經濟等新興產業安全健康發展，培育量子科技、具身智能、6G等未來產業，並加大製造業數字化轉型，大力發展智能網聯新能源汽車及人工智能手機和電腦、智能機器人等新一代智能終端以及智能製造裝備。值得注意的是，政府工作報告提到推動科技創新和產業創新融合發展，穩住樓市

股市，防範化解重點領域風險和外部衝擊。這有助提振投資信心，利好中國資本市場。

外資續增配 中資股漲勢未止

事實上，從內地A股、港股向好表現來看，政府工作報告進一步增強市場對中國經濟前景信心。在美國貿易霸凌行為變本加厲下，全球經濟復甦前景蒙上陰影，但中國維持5%左右增長目標，意味中高速增长勢頭持續，並有望保持對世界經濟增長貢獻率在三成以上，延續長期向好之勢，可說對所謂中國經濟見頂論作出強而有力的反駁。

中國政府負債率低於全球主要經濟體，而且通脹保持溫和，相較美歐處於有利位置，有條件加大財政政策力度，發掘內需的潛力，特別在推動創新發展、科技自強自立，從而抵銷外部不明朗因素的影響與衝擊。中國有信心、有能力實現今年5%左右的經濟增長目標，國際資金將繼續增配人民幣資產，全球股市「東升西降」局面還會持續下去，預期中資股漲勢未止。

心水股 小米 (01810) 騰訊 (00700) 聯想集團 (00992)

港股料高位整固 高息股可取

在快車道上衝刺的港股，昨日又升越新的里程碑——恒指24000點關輕

沈金 鬆跨越，最高升上24410點，大漲816點，收市仍近高位，收報24369點，升775點或3.2%，是2022年2月17日收24792點之後最接近的指數。昨日成交額3771億元，較上日多1185億元，能量與升勢配合。

市場人士歡迎國務院政府工作報告中提及的發展中國特色現代化和穩定樓市股市的方針，並將之作為促進股市上行的助力，科技股成為最熱門的板塊，大多資金追逐「龍頭股」，不大升稀矣！科技指數收漲5.4%遠高過恒指的升幅。20隻熱門股上升19隻，只跌一隻中海油(00883)。上升股中中金蝶(00268)升20%，快手

(01024)升15%，阿里巴巴(09988)和京東(09618)升8%，騰訊(00700)升7%，為升幅最大的5隻熱門股。

長和(00001)出售海外港口業務的消息繼續發酵，該股昨日作第二日上揚，又漲9%，兩日內由38.65元升至昨日收市的51.55元，共漲12.9元，升幅33%，可見凌厲。

上升裂口有待修補

很多人問：恒指兩日內由22941點升至24369點，大漲1428點，是否升得太急而顯得基礎不太穩呢？對此質疑，估計不少人感同。從技術走勢分析，舉凡出現巨大的上升或下跌裂口，在正常的市況中，總會有「補裂口」的時候。有漲必有跌，有跌必有漲，股市鐵律。問題是：巨型裂口

什麼時候填補呢？現在的情勢是：遲來的資金包括海外基金，目睹港股升勢凌厲，對錯失機會深感懊悔，更怕越遲入市越要捱貴貨，於是「把心一橫」，就實行越越高越買，越買越高了。巨額資金缺貨，追逐不多的股種，乃恒指單邊升市的原因。

翻查紀錄，恒指2022年1月及2月，都在24000點區間上落，現在好不容易舊地重遊，似乎不大容易馬上挑戰25000點關。要知道，2022年的高點為2月10日的24924點，中段高點為25050點，因而追逐升得太多的股份，風險係數在上升中，倒是要注意的問題。

我個人仍一本初衷，以投資為本。於低位吸納的高息優質股將繼續持有，以收取7至8厘高息。

聯想力拓AI電腦 前景看好

聯想集團(00992)不僅是全球智能設備領導廠商，還是企業數字化和

方心怡 智能化解決方案的全球供應商。2017年起，聯想圍繞智能物聯網、智能基礎架構、行業智能與服務三個方向進行變革，截至2024年12月31日的九個月，聯想IDG智能設備、ISG基礎設施方案及SSG方案服務業務營收分別佔比70%、19%以及11%。

IDG：PC手機雙輪驅動，AI終端有望加速。2025年財年第三季集團IDG業務收入137.8億元（美元，下同），同比增長11.5%。具體來看，PC營收同比增長10%，市場份額佔比為24.3%，推出僅6個月的AI PC在中國市場PC總銷量中佔比達到15%，超出預期；智能手機營收同比增長21%，在亞太（+155%）、歐洲一中東一非洲（+28%）等海外市場增長強勁。聯想是全球首批部署DeepSeek端側大模型的PC廠商，隨着天禧AS能力的升級，聯想AI手機、AI平板的端側大模型也將陸續推出，進一步拓展一體多端的AI普惠生態。隨着端側AI成本下降，AI PC應用生態逐漸豐富，疊加

Win10停服帶來的換機潮，AI PC有望加速滲透，而聯想作為PC龍頭廠商預計將充分受益。

ISG：利潤扭虧轉盈，算力需求驅動盈利性增長。2025年財年第三季集團ISG業務收入39.4億元，同比增長59.2%，其中雲基礎設施業務營收同比增長94%。受DeepSeek技術突破催化，雲計算廠商AI資本開支投入意願明顯提升，2月24日，阿里巴巴宣布將投入超3800億元人民幣用於建設雲和AI基礎設施。集團ISG業務有望受益於國內AI基礎設施建設提速，並通過執行雲基礎設施與企業基礎設施齊頭並進的戰略以及簡化產品組合確保可持續增長及盈利。

SSG：營收新高，業務整體向好。2025年財年第三季集團SSG業務營收同比增長11.7%至22.6億元，運營利潤率達到20%，支持服務的訂單連續五個季度增加。長期來看，混合式人工智能有望為人工智能原生解決方案與服務開闢全新增長空間。

AI芯片需求大 英偉達趁低收集

AI芯片巨頭英偉達(NVIDIA)公布2025財年第一

季財報，雖營收規模再創新高，但增速明顯放緩，引發市場對其增長前景的憂慮。

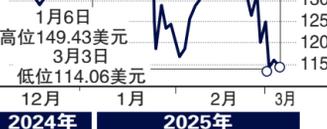
財報顯示，英偉達季內總營收達393億元（美元，下同），同比增長78%，超出預期。但增速較去年同期的265%顯著下滑，也是自2023財年以來季度同比增速首次跌破三位數。從全年表現看，營收累計1305億元，同比增114%，創歷史紀錄。季內核心業務資料中心收入達356億元，同

比增93%。雖然高於市場預期，但相較前幾個季度增幅收窄。

集團下季度營收指引為430億元，同比增長放緩至65%。目前英偉

達市值約3萬億元，若要維持這個估值，Blackwell架構的放量、AI市場的拓展，以及CUDA生態的深化或將成為關鍵。隨着英偉達、谷歌等企業加速自研AI芯片，以及OpenAI等客戶開始採用多元化供應商，英偉達的「不可替代性」亦正在受到考驗。話雖如此，英偉達仍掌握全球近95%的AI訓練芯片市場，作為AI芯片界「一哥」，依然受到市場投資者青睞，股份在調整期間仍有逢低吸納博反彈的空間。

（作者為致富證券研究部分析師、證監會持牌人士，並未持有上述股份）



AI應用廣泛 助各行業升級

DeepSeek代表了中國在生成式AI(GAI)大模型開發上的突破，不單

衝擊了以美國為首的業界，也將為中國的AI及IT發展帶來新的黃金時代，有如之前由阿里等開拓的網上平台盛況一樣。這首先是由大模型與大平台結合而開啟的AI大應用時代。華為、阿里及騰訊等大平台以至其他中小平台都已接入DeepSeek，並形成良性互動。

平台客戶可利用大模型，而DeepSeek又可取得更多客戶和更多數據及場景以訓練。有估計一年內便可出現GAI應用的爆發期，相關業務將倍增。這又有利於DeepSeek提升其基本模型，使之有更強能力以應對更廣泛的需求。此種Net+與GAI+的結合，可令行業及企業由利用AI而提升效益，經濟也隨之實現數字化升級。這既是供給側改革，也是由IT投資拉動的需求，從供需兩方帶來新增長動力。

當中受惠尤多的是「垂直應用」，

亦即專門性GAI應用，與通用GAI的基礎研究性質有根本的不同。早在GAI發展初期，騰訊便提出了基礎模型——行業——企業的三級模式來引導專門性的垂直應用。其他平台亦開發各自的專門性模型。

當美國GAI企業在猛吹通用模型時，中國企業都在大搞專門性應用，故中國的GAI專利申請比美國的多以倍計。中國走的是市場導向以支持實體經濟路線，美國卻走了金融化由題材炒作集資之路，帶來了股市大泡沫。早在DeepSeek出現前人們已開始質疑美式GAI何時可獲利潤及收回投入的巨款。

此外通用GAI問題甚多，故有評論認為難得信任而廣泛使用。技術性的問題有「幻覺」、論理不通、謬導、訓練訊息飽和及欺騙用戶等。還有非技術性問題如私隱、信息安全、助力罪案的Deepfake及道德價值背離等。各種問題在專門性應用上可能消失或容易受控，加上投入較少回報及較易獲得，發展前景更佳。

GAI應用增加將帶來大量的訊息流通及儲存運算需要，因此要有大通訊大數據等基建配套。大通訊乃網絡完備傳輸快速可靠。中國在這方面處於先進和局部領先地位，率先建設1.2T超寬頻高速網、量子通訊、5.5G移動通訊及衛星移動通訊等。大數據必須有眾多且容量大的數據及超算中心，和與之配套的水、電供給。水電供應等基建乃中國強項，中國超算能力處於最先進行列，數據中心亦有加快建設宏圖。中國也是美國之外另一個試建海底數據中心的國家，試驗用海水來作冷卻劑。

DeepSeek帶來模型突破

總之中國有望率先形成「大模型、大平台、大通訊、大數據」的「四大」並進發展GAI形態，潛力大優勢多。DeepSeek帶來模型突破，平台群帶來全球最大的數據及場景量，通訊及數據基建正大建設並處最先進行列，加上人才紅利無與倫比，必先建成GAI+的新質經濟。

利華績佳派息慷慨 伺機吸納

利華控

股(01346)最新公布2024年度業績，集團期內銷售額創新高，增至約2.23億元（美元，下同），而純利達到1710萬元，是集團連續第三年創紀錄的盈利。期內，集團在多個數據取得成績，從創紀錄的銷售額、盈利及淨現金，到加快數字化及平台化進程等。利華控股收益的增加主要由於成功贏得新客戶，及與現有客戶在多個產品類別中，實現更深入的滲透及提高有機增長，從而成功擴展新客戶及現有客戶的市場佔有率。

此外，供應鏈效率的提升及技術整合的推動為擴張提供了支持，實現具有競爭力的定價及更高的銷量。集團期內毛利由2023年度約5990萬元增至2024年度約6350萬元，增幅為約6%，與業務擴張一致，而毛利率亦維持相對穩定，大約為28.5%。

另一方面，利華控股以更佳的招聘策略，及提高員工效率，使期內行政開支從2023年約2010萬元減少至2024年約1940萬元，而融資成本持續下

降，亦是改善了期內純利的原因。值得注意的是，儘管集團貿易應收款項減值虧損由2023年約30萬元大增至2024年約300萬元，主要原因是較早前集團最大客戶的母公司透過美國破產法院提起法律訴訟，雖然公司已採取信用風險控制措施以降低影響，但應收款項仍受到影響。不過，利華從這件事情轉危為機，透過該客戶的新所有者獲得新的業務機會，轉化為新生意，成功抵銷貿易應收款項減值虧損。

財務方面，集團並無負債，並擁有創紀錄的淨現金約3410萬元，佔集團6300萬元資產淨值的54.0%，及2024年底市值的48.1%。集團擬派發末期股息每股普通股7港仙，按年增加16.6%，派送慷慨，全年派息10港仙，派息比率增加至47.6%，以昨日收市價計年息率超過7厘。公司已連續四年派息比率超過四成，可見其回饋股東之心。受業績及派息的利好消息刺激，近日股價升見上市以來新高。過去我一直推介此股份，建議持貨者可繼續持有，未有貨的唯有伺機等候吸納。

（作者為獨立股評人）