

# 波動市首選穩健增長股 腾訊值博

分析遊戲社交網絡業務佳 AI賦能注增長動力

## 悠閒理財

在地緣政治風險加劇——包括美國對委內瑞拉的侵略、中東局勢持續升溫，以及美國降息進程尚不明朗的背景下，光大證券國際策略師伍禮賢指出，本季投資應聚焦於基本面穩健、盈利具備穩定增長潛力的股份，其中騰訊(00700)及中國人壽(02628)均符合上述條件，值得重點關注。永豐證券則建議在首季初期採取「逢低布局、結構優化」策略，把握具較高增長潛力的板塊回調機會，尤其關注「新質生產力」相關領域，如智慧科技與新能源。

大公報記者 李永青

談及首季投資環境的利好因素，伍禮賢提到，全國「兩會」將於3月初召開，預期將推出一系列提振經濟的政策，並審議「十五五」規劃綱要，相關政策有望改善整體市場情緒。然而，他強調「首季宜炒股不炒市」，投資者應精選基本面扎實、具備抗跌能力的個股。

在選股方面，伍禮賢看好騰訊，認為其遊戲與社交網絡業務持續引領增長，人工智能(AI)發展前景維持正面。騰訊去年第三季度收入1928.7億元(人民幣，下同)，同比增長15%，純利同比上升19%至631.3億元。其中，增值服務業務收入959億元，同比增長16%，遊戲與社交網絡仍是主要增長動力。伍禮賢指出，AI相關領域的投資將持續推動騰訊增長，而去年第四季推出的混元3D創作引擎國際版，亦值得關注。

### 中金料上季經調整多賺23%

多家大行同樣看好騰訊前景。中金發表研究報告指出，騰訊在遊戲、廣告、金融與企業服務等主營業務上維持高質量增長，並正加速AI布局。該行預計，今年遊戲收入增長可獲支撐，廣告收入增速有望優於市場表現，視頻號及小程序等生態協同效應持續釋放，AI技術將提升營運效率與用戶忠誠度。中金預測，騰訊去年第四季金融科技及企業服務收入可按年增長10%。

中金提到，由於AI領域投入加大，研發費用率可能上升，預計騰訊去年第四季經營利潤將按年增長23%，經調整淨利潤亦按年增長23%。該行基本維持2025年收入預測不變，但考慮金融科技收入的波動，將今年收入預測下調1%至8317億元，並將2025及2026年非國際財務報告準則盈利預測上調1%，分別至2629億元及2948億元，維持「跑贏行業」評級及700港元目標價。

### 瑞銀：維持目標價780元

瑞銀研報指出，騰訊近期對AI部門進行組織重組，並加快人才引進，展現其對AI發展的堅定承諾；新任命的AI負責人，有助增強集團吸引頂尖人才的能力。此外，騰訊參與瑞銀2026年大中華研討會(GCC)時，管理層看到AI代理蘊含的巨大機會。

瑞銀認為，相較於人工執行，面向消費者端的AI應用成功關鍵，在於對用戶需求的全面理解，從而提升AI代理執行任務的效率。騰訊憑藉微信龐大的用戶基礎、多元應用場景及蓬勃的小程序生態，在此領域具備獨特優勢。

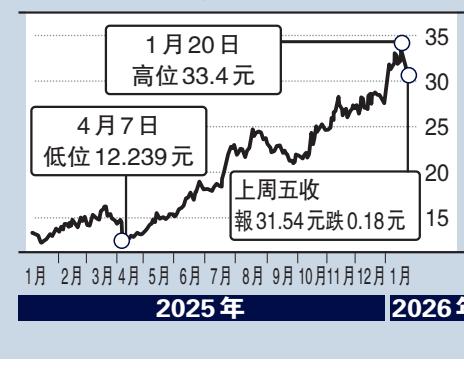
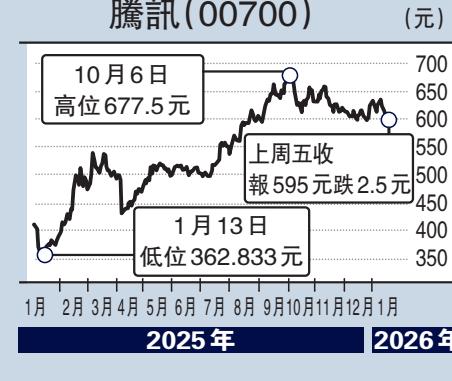
瑞銀預計，騰訊去年第四季營收將按年增長13%，調整後營業利潤按年增14%至680億元。分業務來看，預計內地遊戲收入按年增長13%，國際遊戲收入增長24%，營銷服務增長18%，金融科技及企業服務保持穩健，按年增長11%。調整後營業利潤率預計按年提升0.3個百分點至34.8%，毛利率改善可部分抵銷AI投資增加的影響。瑞銀重申騰訊為首選股與關鍵推薦，維持「買入」評級及780港元目標價。



▲專家認為，首季投資應聚焦於基本面穩健增長潛力的股份。



↑騰訊遊戲與社交網絡業務持續引領增長，人工智能發展



增長  
引擎

是今年7月前完成上市。這個次IPO的核心驅動力，來自AI浪潮下對太空算力建設的迫切需求，馬斯克旨在籌集數百億美元資金，用以支持航天與AI基礎設施的融合。目前SpaceX估值已達8000億美元，馬斯克本人則對SpaceX估值抱有1.5萬億美元，甚至更高期待。

馬斯克的宏圖龐大，寄望通過搶先上市，為其AI公司xAI提供強勁的資金儲備，從而在與OpenAI等對手的競爭中佔據資本高地。

針對美國AI缺乏相適應的電力供應，馬斯克表示，SpaceX及Tesla目標在美國建設100gw光伏產能，而太空光伏成為未來電力來源。

是今年7月前完成上市。這個次IPO的核心驅動力，來自AI浪潮下對太空算力建設的迫切需求，馬斯克旨在籌集數百億美元資金，用以支持航天與AI基礎設施的融合。目前SpaceX估值已達8000億美元，馬斯克本人則對SpaceX估值抱有1.5萬億美元，甚至更高期待。

馬斯克的宏圖龐大，寄望通過搶先上市，為其AI公司xAI提供強勁的資金儲備，從而在與OpenAI等對手的競爭中佔據資本高地。

針對美國AI缺乏相適應的電力供應，馬斯克表示，SpaceX及Tesla目標在美國建設100gw光伏產能，而太空光伏成為未來電力來源。

## 大行看好三隻穩健股

券商	評級	目標價	
華泰證券	買入	792.0元	
瑞銀	買入	780.0元	
高盛	買入	752.0元	
阿里巴巴	增持	210.0元	
摩通	買入	198.0元	
招商證券	買入	189.09元	
浙商證券	買入	189.09元	
中國人壽	花旗	買入	38.0元
星展	買入	36.2元	
大摩	增持	25.7元	

## 雲業務續高景氣 阿里估值上揚

針對第一季投資策略，永豐證券指出，隨着多家上市公司即將發布業績，其表現能否符合預期，成為驗證企業增長的關鍵。當前宜採取「逢低布局、結構優化」為核心策略，重點聚焦具備較高增長潛力的板塊，尤其關注「新質生產力」相關領域，例如智慧科技等前沿方向。

### 永豐：逢低布局

永豐證券尤其看好阿里巴巴(09988)。阿里巴巴是中國電商龍頭，旗下雲智能集團表現突出，去年第二季度雲業務營收同比增長34%，達398.2億元人民幣，其中人工智能

慧(AI)相關產品表現強勁。依託內地領先的AI全棧雲平臺優勢，阿里雲業務持續高景氣發展，結合中期利潤率提升的明確預期，將共同推動公司估值進一步上行。

### 摩通：目標價210元

摩根大通預期，截至去年12月底，阿里巴巴第三財季業績可能面臨短期盈利壓力，但AI驅動的雲業務加速增長，將為未來估值重估提供支撐。該行將阿里H股目標價由225元輕微下調至210元，維持「增持」評級，並建議投資者可考慮逐步累積倉位，對未來6至12個月股價走勢持建設性看法。

摩根大通分析，儘管阿里因持續加大在食品配送、快速電商及生成式AI應用的用戶拓展等方面的投資，短期利潤率或承壓，加上宏觀環境疲軟或制約核心電商業務的交易額增長，然而這些負面因素已逐漸被市場消化。相關投資的節奏與規模仍主要由公司自主掌控，屬於可調控的戰略性投入，不影響其長期競爭力與增長路徑。

▲阿里巴巴是中國電商龍頭，旗下雲智能集團表現突出。



## A股延升勢 國壽投資收益料強勁

中國人壽(02628)是內地最具有實力的保險集團之一，資產規模雄厚，一向為「穩陣」投資者心水之選。光大證券國際策略師伍禮賢指出，近年股市表現理想，內險企業的投資收益已成為重要的增長動力。隨着A股市場「慢牛」格局延續，投資收益的強勁增長，有望支撐國壽維持良好的盈利表現。

國信證券研報指出，2025年前三季度，國壽實現營業收入5379億元(人民幣，下同)，同比增長25.9%；歸母淨利潤1678億元，同比增長60.5%。業績顯著提升，主要得益於投資端表現優異，且國壽把握市場機遇加大權益投資力度，帶動投資收益大幅增長。單從第三季度看，國壽實現營業收入2986.6億元，同比增長54.8%；歸母淨利潤1268.7億元，同比大幅增長91.5%。這主要受惠於股市回暖帶來的權益投資收益增長，同時利率上行也對新會計準則下的保險服務業績產生正面影響。

### 國信證券予「優於大市」評級

值得關注的是，國壽前三季度總投資收益達3685.5億元，同比增長41%；總投資收益率為6.42%，同比上升104個基點。其中，投資收益為1370.7億元，同比大幅增長453.4%。此外，前三季度新業務價值按可比口徑同比增長41.8%，增速強勁，反映國壽積極推動業務發展及產品結構優化。總保費收入同比增長10.1%至6696億元，新單保費與續期保費均實現雙位數增長，分別為10.4%和10%。

產品結構方面，國壽持續推進向分紅險等浮動收益型產品的戰略轉型，成效顯著。前三季度，浮動收益型業務在首年期交保費

中的佔比，較去年同期提升超過45個百分點。此轉型不僅順應監管趨勢與市場利率環境，亦有效降低了負債端的剛性成本。基於國壽在負債端轉型與投資端布局均取得顯著成效，國信證券維持其「優於大市」評級。



▲中國人壽資產規模雄厚，一向為「穩陣」投資者心水之選。

## 投資市場新焦點 太空光伏值得留意

Optimus、無人駕駛技術FSD、SpaceX等。

### 馬斯克：未來電力來源

馬斯克稱，目前Optimus已在工廠執行簡單任務，預計2026年底將執行更複雜任務，並開始向公眾銷售，到明年(2027年)年底就能大規模推向市場。由於大規模的使用仍需以時日，對特斯拉產業鏈的刺激似乎僅限於短暫利好，真正的產業趨勢恐怕要等到本月28日特斯拉四季度財報電話交流會，以及Optimus正式宣布量產之後。

相比人形機器人，馬斯克更加積極推進他的SpaceX的IPO計劃，目標

是今年7月前完成上市。這個次IPO的核心驅動力，來自AI浪潮下對太空算力建設的迫切需求，馬斯克旨在籌集數百億美元資金，用以支持航天與AI基礎設施的融合。目前SpaceX估值已達8000億美元，馬斯克本人則對SpaceX估值抱有1.5萬億美元，甚至更高期待。

馬斯克的宏圖龐大，寄望通過搶先上市，為其AI公司xAI提供強勁的資金儲備，從而在與OpenAI等對手的競爭中佔據資本高地。

針對美國AI缺乏相適應的電力供應，馬斯克表示，SpaceX及Tesla目標在美國建設100gw光伏產能，而太空光伏成為未來電力來源。

馬斯克此次表態大超市場預期，一是Tesla近期審廠透露的產能規模是40-50gw，但實際目標翻倍增長；二是SpaceX落地100gw產能保障太空算力需求，預計其在7月上市將加速該目標實現；三是產能落地時間點明確，而且3年時間比市場預期更快。

### 外圍若明朗 港股可追上A股

無論是人形機器人，還是太空光伏，特斯拉都跟中國同行深度捆綁，加上中國也在加速推動機器人和商業航空，令相關公司吸引力大增，也為今年提供確定性較高的主題投資機會。

另一方面，A股歷史上常有春季行情一說，指的是上年末至來年3月的季節性上升浪。來自中資券商的研究：自2008年以來的歷次春季行情，平均約持續46個交易日。這輪A股的行情自去年12月17日開始啟動，至今持續25個交易日。升幅方面：春季行情期間上證指數、創業板指平均漲幅分別為16.14%、16.76%，本輪行情至今上證指數、創業板指漲幅分別上漲7.2%、9.2%。如無明顯政策收緊和事件性衝擊，春季行情基本都能延續至春節之後，直到3-4月迎來業績驗證。相對於A股，港股的春季行情並不太明顯，如果外圍不明朗因素消除，大市或有機會追上A股。

滄海桑田  
倪相仁

上周美國市場再次出現久違的股債匯通殺，主要原因除了特朗普主動挑起格陵蘭爭端，日債急升也成為風眼之一。巧合的是，投資者的擔心跟去年4月一樣，隨着特朗普高舉起之後，又迅速的輕輕放下，市場反轉，股市回升，天下重歸平衡。而特斯拉創辦人馬斯克在達沃斯論壇的演講，立刻吸引中美兩大市場的注意力，商業航天板塊周五又一次共振！當地時間周三，馬斯克在達沃斯世界經濟論壇上與貝萊德CEO勞倫斯·芬克進行了一場近30分鐘的對話，內容涉及該公司最新一代機器人