

芯片自研提速 中國AI產業優勢增

投資全方位

金針集

中國AI大模型迅速崛起，DeepSeek將推出搭載華為昇騰芯片的新一代大模型，意味國產AI芯片自研步伐提速。阿里巴巴、騰訊、字節跳動等巨企紛紛採購國產芯片，有望突破美國卡脖子，令中國AI產業競爭優勢與發展動能進一步增強。

大衛

中東局勢持續緊張，投資者傾向趁股價反彈減磅，美元資產成為市場沽售對象，今年2月日本政府便沽出2.77萬億日圓的美國國債，折合170億美元，為2022年6月以來最大規模，日本帶頭沽美債，對投資者而言有很大啟示。面對環球複雜多變的政經環境，中國應對之法是集中精力做好自己的事情，加快創新科技發展。

內地科企增購國產AI芯片

DeepSeek在2025年初震撼全球，憑低成本訓練出強勁推理能力的大模型，現時國產AI大模型有



能力在全球搶佔份額。在AI代理OpenClaw熱潮下，智譜(O2513)、MIINMAX(O0100)推出大模型更加火爆，國產AI大模型在全球滲透率顯著上升。

值得注意的是，DeepSeek新一代V4大模型稍後推出，據報將首次搭載華為昇騰國產AI芯片，被視為自研高端AI芯片技術取得大突破，芯片性能直

追美國。阿里、騰訊及字節跳動等多間內地龍頭科企紛紛採購國產AI芯片，推動AI芯片國產化提速。

大模型開發成本僅美十分一

中國無懼美國貿易霸凌，近年中芯國際(O0981)在先進芯片製程技術取得進展，繼續擴大產能應對訂單增加，支持股價低位反彈，而首隻



◀中國人工智能產業快速發展，AI芯片自研提速，有望成為世界算力工廠及出口強國。

港股上市的國產GPU股壁仞科技(06082)，據聞將推出芯片，近期股價高企於40元以上。

內地科企增加採購自主研發的國產AI芯片，推動科技自強自立之餘，令AI產業發展更具成本優勢，搶佔AI技術創新、應用制高點，提升整體科技競爭實力。DeepSeek-V3大模型訓練成本估計只是600萬美元，美國OpenAI的GPT-4訓練開支高達1億美元。換言之，國產AI大模型開發成本不到美國十分之一，因而詞元(Token)調用定價可以有較高性價比，吸引全球客戶使用中國大模型。市場人士估計，以每月調用10億詞元推算，DeepSeek-V4費用料300美元，若使用GPT大模型，收費可能高達2500美元，競爭優勢可見一斑。

有望成為算力出口強國

事實上，中國詞元調用量持續超越美國，位居全球首位，凸顯成本價格優勢，在「東數西算」(建立國家算力樞紐節點，將東部地區數據放到西部地區處理)支持下，中國人工智能產業將快速發展。目前中國擁有充裕電力資源，推動算力規模壯大，加上AI芯片自研提速，中國有條件向全球淨供給詞元，升級轉型成世界算力工廠及出口強國。

心水股

中電信 (00728)

壁仞科技 (06082)

勝宏科技 (02476)

港股短線見頂 支持位25500

沈金

港股昨日棄守恒指26000點關，最低見25840，跌323點，收市報25915點，跌248點或0.95%，為第二日下跌，兩日共抹去572點。全日總成交2554億元，較上日多271億元。

儘管隔晚美股上升，但港股未有跟着走，我相信大戶主要考慮兩點因素。一是中東局勢不戰不和可能曠日持久，這會嚴重打擊石油市場的供應鏈，令經濟有滯脹的壓力，這是大家最不願見的困境。另外，恒指這一波「矮仔上樓梯」，不經不覺升逾2300點，這是有數可計的。翻查紀錄，此波的「浪底」出現於3月23日中段低位24203點，到4月21日中段高位26529，共升2326點，總升幅9.6%。當初，人們還寄望美伊能達成和平協議，但現在看來，這個機會率

已大減，反而是拖下去不戰不和的可能性增大，若時間拉長，油價長期高企，經濟所受的影響一定更大。為此，分析家相信這一短期上升浪可能已「到頂」。在不進則退的原理下，大市作出回調是常理表現。

高息優質股 抗跌力佳

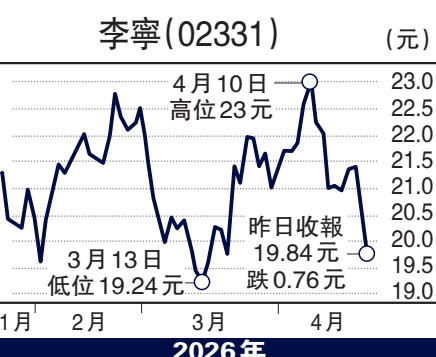
那麼，接下來的是：這次調整的支持位怎樣算？我頭牌認為，首個支持位將是恒指25500-25800區間，即由高點26529計，回調1000點左右。至於第二個支持位，就會是25000-25200區間，暫時不應看得這樣高。我講過4月股市是上升月的機率甚高，而3月底恒指的收市指數為24788點，至今仍有頗寬闊的「護城河」，相信期指好友大戶，不會輕易將大市的話語權拱手相讓。

事實上，在恒指略作調整的背景

下，個別發展的樂曲依然奏響。昨日逆市上升者有電力板塊、石油及油服板塊，而優質高息股亦有買家吸納以加強投資組合的防守性。由於5月及6月是已公布派息的大公司的除息期，估計收息派會在適當時機入市，凡有4-7厘股息的優質股，均會有較強的抗跌力。

還有，是源源不斷的新股上市，成為港股一條美麗的風景線。昨日截止的新股曦智科技估計有逾4000倍超額認購，公司集資額為1.26億元，但券商放出的孖展額就高達5152億元，可見如何的熱火朝天了。

內銀股一如以往，繼續保持全面強勢，而內地電訊股，也逐漸走入上升通道。中電信(00728)、中移動(00941)、聯通(00762)三箭齊發，因全部有6厘息，屬優質高息股自是當之無愧。



或下滑後，於2026年恢復到高位數位的增長水平；該行重申李寧「買入」評級，目標價25元。

李寧銷售達標 目標26.7元

大行股評

高盛研究報告指，李寧(02331)品牌首季成人系列零售銷售按年增長中單位數，處於市場預期的下限。

若計及按年增長超過20%的童裝業務，總零售銷售按年增長高單位數。公司認為首季營運表現符合內部預期，並重申全年銷售增長高單位數，以及淨利潤率達高單位數的指引；同時將繼續監測年內餘下時間的終端市場趨勢。

該行重申對李寧品牌基本面改善的正面看法，認為首季表現展示出更

多證據，包括榮耀系列銷售增長中單位數等。同時，首季銷售亦符合管理層對全年增長高單位數的指引。該行認為，若消費趨勢保持穩定，下半年基數效應將較為有利；維持對李寧的「買入」評級，目標價26.7元。

美銀證券發表研究報告指，李寧今年首季零售銷售錄得中單位數增長，並發現公司季度零售額增長率與全年營收存在差異，並認為李寧可望實現全年營收高單位數的增長目標。

該行預期公司盈利已在2025年觸底，並在經歷了自2022年以來的平穩

中國力拓替代能源 降油氣依賴

財經縱橫

中東戰火令油氣供給趨緊價格上升，令人擔心會對中國經濟帶來不利影響。這也非無道理，因中國乃全球最大油氣入口國，油氣的入口依賴度很高超過五成，而至少六成入口石油來自中東諸國，最大的天然氣供應國之一卡塔爾也在中東。油氣供應受限乃最直接影響，其他還有宏觀經濟上的衝擊，一是國內油價隨國際價上升，二是國際經濟走向滯脹將制約中國出口及海外業務，同時帶來輸入型通脹。

另一方面也要看到的積極因素及新機遇。首先是中國能源結構對石油的依賴在主要國家中最低，油氣在原生能源中約佔三成，這低於其他國家(如日本達六成)。化石能源的淨入口只佔原生能源24%，而日韓逾80%，德意等在70%上下，法國47%而英國雖有北海油田仍佔37%。此外，油氣供給的角色也受限制。主要國家尤其西方油氣用於發電、燃料及原料三方面，但中國情況不同；油氣發電比例近乎零，作為燃料亦正被替代，用量最多只在原料，而這也非無替代辦法。因此總體來看，在全球受衝擊下中國反而出現了能源優勢。美國雖是油氣淨出口國但卻無優勢，因國內油價亦大升，特別是有些生產商加大出口賺錢。結果是國內中下層生活更苦帶來政治問題，也打擊了用電日增的IT及AI產業。最慘是歐洲，在

烏戰令油氣價大升後又再受打擊，可謂禍不單行。

當然中國也必須及早採取應變策略以減低不利影響和抓住新機遇。在短期可更多開放石油儲備以增供給，幸好中國多年來已積極增建儲存設施。在中近期一是加大中東以外的供給，如俄國、中亞及澳洲等，還可開拓一些新來源如加拿大。二是加大本國生產，其實中國也有不少油氣資源等待開發。

氫能應用擴至大型運輸

過去曾有資源先用外後用內的想法，但時代已不同，隨着替代日多地下油氣資源從長期看是在貶值。在中長期則要動用強大的技術儲備，利用替代有計劃地逐步降低油氣比重及入口依賴。目前替代重點在燃料，多年來已逐步增加以煤代油用於發熱，現時主要是交通動力燃料的替代。一是以鋰電池為基礎的電動車，二是氫燃料電池擴大應用於重型汽車、列車、輪船、大型移動機械以至航空等領域。以上兩者均進展良好，此外高鐵其實也在代替航空，亦即是以電代油。今後宜加快新一代磁浮高鐵的應用，進一步以鐵路代替航空。

最後是要推廣油氣的原料替代。中國已有一定的煤化工基礎可作替代，還應大力開發生物資源作替代。過去已試驗過生物能源如甲醇、乙醇及二甲醚等代替汽油開車，現應改用作為化工原料的替代。

鋁材需求增 宏橋直接受惠

財語陸

中國宏橋(01378)2025年業績表現強勁，全年收入同比增長4.0%至約1623億元(人民幣，下同)，股東應佔淨利潤增長1.2%至約226億元，每股基本盈利2.3842元。毛利雖受氧化鋁價格影響略降1.6%至415.05億元，但鋁合金板塊毛利率大幅提升3.9個百分點至28.5%，顯示高附加值策略成效。鋁合金產品為核心，銷量582.4萬噸基本持平，平均售價升3.8%至約18216元/噸(不含稅)，收入增長3.6%至1060.96億元，貢獻收入65.3%。氧化鋁銷量大增22.7%至1339.7萬噸，收入升4.0%至388.34億元，成為增長引擎。鋁合金加工產品銷量71.6萬噸，收入亦有所增長。

財務結構優化，資產負債比率由48.2%降至42.2%，淨債務減21.7%至199.2億元，現金及等價物增14.3%至511.9億元，經營現金流強勁。一體化產業鏈(鋁土礦-氧化鋁-電解鋁-深加工-再生鋁)持續發揮成本優勢，幾內亞西芒杜鐵礦項目開始貢獻收益。集團綠色轉型加速，雲南綠色低碳產業園、文山智鋁項目投產，

NEUI600+超級電解槽運行，高精鋁合金扁錠項目落地。「風光儲」一體化光伏併網，AI智慧鋁大模型應用，強化低碳競爭力，符合國家雙碳目標。

展望2026年，全球鋁市供需仍趨緊平衡。中國電解鋁產能接近4500萬噸天花板，新建有限；海外受地緣及能源擾動。需求端由新能源車、光伏、風電、電網及儲能驅動，中國鋁消費穩增，全球電解鋁需求或增150-187萬噸。去年中國原鋁產量約4423萬噸，同比增長1.8%，消費量約4634萬噸，同比增長2.6%，新能源汽車、電網、儲能等新興領域成為鋁消費增長的核心動力。

LME及SHFE鋁價高位運行，預計中國鋁均價可達22500-23500元/噸區間，部分機構看好衝擊23000元以上。電解鋁噸利潤擴張空間大。

低成本優勢突出

宏橋低成本優勢突出，全產業鏈自給率高，綠色產能轉移及再生鋁擴張強化護城河。短期催化包括需求旺季及供應擾動，長期受益新資源賽道與綠色轉型。集團派末期息每股1.65港元，股息約7厘，估值仍然吸引，可持續關注。(作者為獨立股評人)

勝宏基投陣容強勁 值得留意

馮文慧

過去一年，港股IPO市場賺錢效應明顯，形成正向促進飛輪。從強勁的賺錢效應，到優質標的火爆認購，形成不少新股在暗盤與首日交易中表現理想。目前港股IPO市場呈現：高勝率、高收益、稀缺性、公司排隊爭搶上市的特點。年內上市的新股有90%錄得升幅；年內有科技新股首日升幅高逾242%；年內賺錢最多新股，每手可賺逾3.3萬元；年內仍有逾370間新股排隊等上市，以上因素使投資者高度關注港股IPO市場。

內地人工智能(AI)算力高性能計算印刷電路板(PCB)龍頭企業勝宏科技(02476)首日上市一度升超60%。此次上市引入摩根士丹利、高瓴等37家基石投資者，暫時成為今年港股最大規模IPO。憑藉行業領先地位與爆發性增長，勝宏科技上市前已

備受矚目。其背後強大的基石投資者陣容——包括CPE Rosewood、雲鋒基金、JanchorFund等海內外頂級機構認購近78億元。

三大投資亮點

再看勝宏科技三大投資亮點：一是全球領先的市場地位。根據弗若斯特沙利文報告，以2025年上半年收入計，勝宏科技在AI及高性能計算PCB領域以13.8%的市場份額位居全球第一。其產品是AI服務器、算力卡、數據中心交換機的核心部件，直接受益於全球AI基建浪潮。二是爆發式的財務表現。公司業績增長迅猛，營收從2023年的79.31億元人民幣，躍升至2025年的超過192.92億元人民幣。盈利能力更為驚人，2025年淨利潤同比大漲273.5%，顯示出強大的盈利彈性與行業景氣度；三是清晰的戰略與資金用途：本次募資淨額約172.87億



元，其中74%將用於擴充內地生產基地，以滿足持續高漲的訂單需求。配合持續的研發投入，公司旨在進一步鞏固其在高速、高密度PCB領域的技術壁壘。相信獲豪華基石巨頭爭相入局的勝宏科技，上市後繼續表現將持續受到投資者高度關注。(作者為富途證券高級分析師，證監會持牌人士，並無持有上述股份)