

投資全方位

一點靈犀

作為動力電池與智能駕駛的最大供應商，寧德時代（03750）與華為在國產電車高速發展階段，拿走了最為豐厚的利潤分成。如今內地市場趨於飽和，出海競爭日益激烈，整車廠為了降本增效、只得回收研發主導權。近期有傳寧德時代股價下挫與「賽力斯分手事件」有關，可視為行業變局的寫照。

李靈修

憑藉長期的大規模投入，寧德時代與華為在各自領域的地位超然。今年1—8月，寧德時代在內地動力電池裝車量的市場佔比約為41.45%，遠超排名第二的比亞迪（24%）。在盈利能力方面，寧德時代更是輾壓一眾客戶。數據顯示，公司2026年上半年錄得淨利潤433億元（人民幣，下同），而15家上市車企的淨利潤總和僅為210億元。

尋找電池替代方案

華為這邊的情況也差不多。公司今年計劃花費180億元研發智駕系統，投入規模比內地其他供應商加在一起都要多。據華為方面披露數據，到2026年底，搭載華為乾崑智駕的車型將達到93款，用戶

內地車企紛變招 應對盈利壓力



總保有量將達到300萬。

然而，今年國產電車銷情轉淡，價格戰加速內捲、購置稅補貼退坡，這也增加了產業鏈上下游的利益矛盾。譬如，隨著電池景氣度的提升，寧德時代推行原材料價格聯動機制，將大部分壓力轉嫁給車企。又如，在鴻蒙智行模式下，合作車企除了採購華為的系統與部件，還要支付產品開發服務費、渠道營銷費、技術授權費等，其中部分費用並不與銷量掛鉤，屬於硬性支出。



◀隨着理想、小米在主力新車引入新電池系統，寧德時代的議價能力被大幅削弱。

在此背景下，整車廠開始尋求轉變。近期理想（02015）、小米（01810）在主力新車上引入了中創新航、欣旺達或自研電池系統。寧德時代從過去的「全套方案供應商」倒退為「電芯代工廠」，市場份額與議價能力受到雙重擠壓。

當寧德時代不再是「必選項」，資本市場也做出反應。寧德時代A股（300750）從5月高點約467元，一路下跌至本月16日的299元，最大回撤幅度36%，市值蒸發約7000億元。截至本周五

（18日）收盤，股價報301.95元。

重掌零件採購大權

再來看華為。本周二（15日），問界和華為鴻蒙智行共同宣布，未來賽力斯將主導產品定義、設計、營銷、渠道零售和服務體系，華為轉而參與賦能。另有消息指，明年1月1日起，問界將正式撤出鴻蒙智行和華為專賣店。

賽力斯是華為首間合作車企。2021年彼時還叫「小康股份」的賽力斯與華為達成協議，年底共同推出「問界」品牌和首款車型，並取得市場成功。其後，奇瑞汽車、北汽集團、江淮汽車與上汽集團四家車企先後加入，分別推出智界、享界、尊界和尚界品牌。但問界一直都是鴻蒙智行銷量最高的品牌，2025年銷量佔比高達71.79%。

進入到2026年，賽力斯面臨嚴峻的盈利挑戰。今年前8個月，問界銷量同比下滑14.07%，跌至20.19萬輛。財報顯示，上半年賽力斯營收同比下滑7.9%，降至574.9億元；同時由盈轉虧，淨虧損額為17.2億元。

策略調整後，問界依舊使用華為的智能化技術，但設計研發主導權將回歸賽力斯，包含產品定價、參數配置、上市時間，以及銷售渠道與零部件採購等。

心水股

中國建築國際 (03311)

石藥集團 (01093)

阿里巴巴 (09988)

加息預期兌現 恒指挑戰25000

沈金頭牌手記

港股昨日高開高走，在個別發展主旋律帶動下，成就了一次反彈，阿里巴巴（09988）成為恒指衝高的重要推手，並帶動科技股回升。最高時，恒指見24862點，升258點；收市報24750點，升146點或0.6%。全日總成交2665億元，較上日大增809億元，顯示有新資金入市。

有關阿里巴巴的消息有二，一是上海市委書記陳吉寧會見亞洲企業領袖協會產業對話交流活動的商界領導人，阿里巴巴主席蔡崇信在座並發言，令市場揣測會否在上海有新的投資規劃。二是花旗發表研報，披露在英國和歐洲進行市場推介時獲悉大部分投資者都保留了阿里及騰訊（00700）的持股。昨日所見，阿里曾高見110.7元，收市報109.3元，升4%。不過騰訊就落後，全程捱沽，收

419元，跌1.6%。兩隻平台股背馳，亦屬罕有的異數。

20隻熱門股升者15隻，跌者5隻，升幅排前的是MINIMAX（00100）、英矽智能（03696）、南方海力士（07709）、聯想（00992）等，升9%至18%。下跌的則是長飛光纖（06869）、友邦（01299）、騰訊、百度（09888）和農行（01288）。

由於昨日是周末市，在大市躍上高點時，短線客傾向於獲利回吐可以理解，加上連日來恒指高點都在24800至24900水平，受到25000點的制約，所以指數呈先高後回之勢，亦屬常見現象。看來，大市仍在繼續上落市的走勢，並延續個別發展升降互見的規則，一邊作板塊和個股輪動，一邊消化回吐鞏固底部，後市料仍有挑戰25000至25300阻力的機會，至於9月低點暫為17日的24358點，有可能就是全月的低位，理由是

美聯儲局如期加息後，港股的反應正常，情緒穩定，「炸彈」已拆解，好友伺機而動，應屬常理中。

受惠北都建設 中國建築看俏

內銀股昨日有「功成身退」的現象。過去撈市花了大力氣，現在平安度過，暫時「下崗」也好應該。重磅股中，聯想最勁，收37.58元，升9.5%。滙控（00005）收161.6元，升1.1%。而本欄昨日提及的中國建築國際（03311）在較多成交下一度升至8.45元，收8.365元，漲2.5%，也算不錯。

花旗出研報對中建建築盈利前景表示樂觀，並以香港公營房屋5年建7萬個單位為例，相信組裝集成建築會是主流工藝，故中建建築訂單滲透率肯定提升。還有「北都」開拓，中建建築已獲得1000億元的建築合約，這些均成為看好該企業前景的理據。

市場關注AI風險 網絡安全股受惠

毛君豪毛語倫比

人工智能（AI）快速普及，正在重新定義網絡安全產業。過去，安全軟件常被視為可以延後的IT支出；如今，隨着生成式AI、AI Agent及企業Copilot接入核心系統，安全能力已成為企業大規模採用AI的前提。在這一轉變中，Palo Alto Networks（PANW.US）憑藉平台化布局、廣泛的產品覆蓋及深厚的企業客戶基礎，有望成為AI安全浪潮的重要受益者。

AI進一步放大了平台化的價值。智能體可能同時存取郵件、客戶關係管理系統、數據庫及支付工具，企業因此必須管理機器身份、訪問權限、數據流向和運行時活動。Palo Alto Networks透過

Cortex、Prisma等產品，以及對CyberArk、Chronosphere、Koi和Portkey等公司的收購，正加快建立涵蓋身份安全、可觀測性和AI安全的完整能力。公司披露的下一代安全年度經常性收入持續增加，平台客戶的淨收入留存率超過120%，反映客戶在原有合約內擴展安全模組的意願正在提升。

財務數據同時顯示出公司的規模優勢。2026財年收入按年增長，訂閱與支援收入已佔總收入約八成，顯示商業模式正加速轉向可持續的經常性收入。強勁的經營現金流和自由現金流，有助公司持續投入產品研發及策略收購。

不過，投資者仍須留意大型併購造成的整合成本、商譽及短期利潤率

壓力，並觀察AI安全產品能否持續轉化為經常性收入。同時，CrowdStrike（CRWD.US）、Zscaler、Fortinet及大型雲服務商均在加大競爭，Palo Alto Networks需要證明平台整合能帶來更高效率與更強客戶黏性。

Palo Alto中線望500美元

股價走勢方面，良好的業績後卻令股價連跌2日，下跌幅度達15%，其後很快便回升。以Palo Alto Networks基本面來看，可於360美元買入，短線應可重回歷史高位400美元，中線可上望至450至500美元，以310美元作止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

容道政經才情

周五（18日）早市，離岸人民幣升破6.7的重要關口，這是一個重大信號，更是對美元長期預期的一個重要心理影響。尤其是在美匯指數重新衝上100大關，美元幾乎兌所有貨幣都在升值的情況下，竟然兌人民幣出現持續貶值的行情，這對整個世界格局的資產配置與政治經濟長期變化，有很大的啟示。人民幣中間價已連續8個交易日調強，為2023年以來最長連漲，離岸價創2023年1月以來新高。

周三（16日）晚美國已落實加息25個基點，為2023年7月以來首次。美股也一如預期出現大跌，但主

要發生在道指；納指相對平穩。到周四（17日）更出現美股全面反彈，其中以納指的報復性上升最為顯眼，單日漲1.69%；道指、標普500亦分別升0.61%和1.14%。這個「加息+美股反彈」的組合，實實在在告訴大家：美國仍有能力吸引一大部分熱錢。

不過，在美國布下這個大局的同時，還有一部分熱錢和長期資金持續買進人民幣，那就意義非凡，這也確實反映了一些長期布局的國際資金和超級大莊家對後市資產配置的看法。

港股短期支持力度不錯

另一方面，港股和A股還是一如

預期，有不錯的持續看好人民幣資產的長線資金托底。周五A股上證指數更回升，站上3900點以上，收3911點，漲0.94%，全市場成交重回2.09萬億元人民幣，超4200隻個股上漲。港股恒指收24750點，漲0.6%，仍留在預期的24000至25000點區間上方，就是說短期還有不錯的支持力。但如果細看港股部分藍籌在周五尾段的表現（如騰訊跌1.64%），那麼下周還是不太樂觀，等有機會再測試24000點真正的支持力度。因此，大家如果在周初大跌的時候買進了一些便宜貨、有利可圖的話，那就該見好就收。

（微博：有容載道）

「AI+藥研」走向國際 石藥前景俏

鄧聲興經紀愛股

石藥集團（01093）2026年上半年業績表現令人矚目。期內收入達186億元（人民幣，下同），同比增長40.1%；

股東應佔呈報溢利61億元，同比大幅增長139.2%；每股基本盈利53.45分，同比增長139.8%。董事會宣派中期股息每股18港仙，同比增長28.6%。此外，集團財務狀況穩健，銀行存款及現金142億元，結構性銀行存款85億元，銀行借款僅4億元，資本負債比率1%。經營活動現金流入109億元，同比大幅增長。

創新管線的國際化潛力同樣值得關注。集團自研「AI引擎雙輪驅動藥物發現平台」實現靶點發現、分子設計、ADMET預測全流程賦能，新藥早期發現時間縮短超30%，研發成本降低近半。該平台已成功對外授權5項合作，與阿斯利康累計達成4次合作，潛在總金額約276億美元。集團於2026年8月與阿斯利康簽署合資合同，在石家莊建設新一代生物製劑生產基地，雙方分別按51%及49%股權比例出資，國際化布局持續深化。

授權費收入急增

在創新藥政策紅利持續釋放、國際化合作加速落地、研發管線步入密集收穫期的多重驅動下，石藥集團正從傳統仿製藥企業向創新驅動型國際化藥企加速轉型。授權費收入的爆發式增長不僅改善了當期盈利結構，更驗證了其研發平台的商業價值。隨着後續多款重磅產品陸續獲批上市及潛在BD交易的持續推進，集團的估值中樞具備上移的堅實基礎。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持上述股份）



地緣局勢未明朗 金價上望4540美元

彭博金日點評

本周國際金價走出一段大起大落的行情，最終以接近平盤的方式收復全部失地。上周五（11日）現貨黃金收在約4350美元水平，本周初在美聯儲議息前市場觀望氣氛濃厚，金價一度攀抵約4430美元的周內高點；然而周三（16日）美聯儲宣布加息25個基點後，多頭信心瞬間瓦解，金價急挫至約4230美元，創下逾6周新低，單周波幅高達200美元。

周四（17日）市場情緒出現戲劇性逆轉，美元自7周高位回落、美國10年期公債殖利率自5%附近下滑至約4.95%，加上國際油價連續第二個交易日走軟，三大壓力同步鬆綁，金價單日反彈近2%，重返4350美元一線，以年度計仍累積約19%的漲幅，顯示本輪回調尚未動搖黃金的中期多頭結構。

基本面與地緣格局仍是支撐金價的核心力量。自今年2月霍爾木茲海峽危機爆發以來，能源供應鏈至今尚未完全復原。本周市場再度收到警訊，沙特阿拉伯的東西向輸油管道傳出關閉消息；與此同時，也門局勢升溫，區域風險溢價並未真正消退。惟市場同時捕捉到緩和信號，伊朗方面釋出願循外交途徑解決爭端的態度，油價因供應中斷疑慮降溫而回落至一周低

位，這正是本周金價得以自低點反彈的關鍵背景之一。

聯儲下月議息成關鍵

展望後市，兩種情境值得並行追蹤：若能源供應干擾進一步緩解、油價續跌帶動通脹預期降溫，使美聯儲年內再度加息的必要性下降，公債殖利率自5%的高位回落，則金價有望修復至4430至4540美元的均線壓力區，進一步鞏固站穩4000美元上方的中期多頭格局；反之，若10月加息預期進一步鞏固，或日本央行政策正常化引發全球利率中樞上移，推動10年期殖利率有效突破5%，則金價恐再度測試4230美元支撐，甚至下探4100美元的更深回調目標。

（作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpahk）

