

# 快手可靈 AI 中線前景看俏



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產  
管理執行董事

快手(1024)早前公布2025年第三季業績，期內經調整淨利潤逾49.8億元(人民幣，下同)，按年增長26.3%，略勝預期。集團內部近期加強應用人工智能(AI)，利用多模態模型驅動新一代標籤體系TagNet，冀能更精準理解及標籤用戶內容，帶動人均觀看增加時數，同時升級端到端生成式推薦模型OneRec，以提升推薦準確度。



■ 快手內部加強應用人工智能。

集團旗下影片產生AI工具一可靈，現時核心定位是「AI影視創作」，面向專業創作者，未來在合適時間，相信能將技術能力進一步產品化。去年第3季，可靈AI收入超過3億元，期內不斷提升基礎模型質量，並開發更多創新功能，以滿足創作者多元化需求，且於去年推出靈動畫布，及升級首尾幀功能，並上線數字人解決方案。

此外，快手去年9月底推出可靈AI 2.5Turbo模型，降低視頻生成的推理成本，使創作者單視頻生成成本，降低接近三成。

集團去年第三季推出生成式強化學習出價模型G4RL，實現廣告競價從單步決策至長程規劃的突破。同時通過OneRec在線上營銷業務場景，

探索端到端生成式推薦技術的應用，針對線上營銷服務的特點，引入客戶營銷表達，和營銷商業價值(CPM)感知機制，實現用戶興趣與營銷客戶訴求雙向匹配，進一步提升線上營銷素材的個性化和匹配效率。

## 經調整利潤率料提升

快手預期可靈AI去年收入可達1.4億美元，較去年初目標6,000萬美元翻倍。此外，集團多次追加推理及訓練算力。而去年整體資本開支，預計按年增長中高雙位數。雖然AI人才投入有所增加但可控，惟經調整利潤率有望提升。

可靈AI去年12月收入突破2,000萬美元，對應年化收入運行率(ARR)達2.4億美元。此前，可靈

AI於去年3月，即正式上線的第10個月，宣布ARR突破1億美元。

自去年底起，可靈先後發布全球首個大一統多模態視頻模型可靈O1，及具備「音畫同出」能力的可靈2.6模型，上架全新的動作控制等功能，使產品保持高速迭代。前者定位為首個大一統的多模態創作工具，透過全新的影片和影像模型，整合文字、影片、圖片、主體等多模態輸入，將所有生成和編輯任務融合於一個引擎之中。市場人士將其視為AI影片領域的NonaBanana，中線前景看俏。

快手昨收報76.05元(港元，下同)，跌0.7元或0.91%，成交額16.21億元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)

## 美小型股及價值股表現出色

觀察2026年開局以來美股的表現，除了標普500指數繼續走勢向好，持續上試高位以外；更要留意的是，小型股指數亦大幅攀升。反映美國小型股的羅素2000指數，今年首兩周上升8%，大幅跑贏標指及科技納指(兩者升幅均低於2%)，明顯看到環球投資者正在重新部署對美股的投資。

過去數個月的美國經濟數據顯示，雖然勞動市場出現放緩趨勢，然而，居民消費保持強勢。預期未來美國總統特朗普將推出更多措施以控制物價上升，也試將信用卡利率上限降低，及控制樓價等舉動，以減輕家庭負擔並提振消費。

此外，美國聯儲局今年仍有望持續減息，上述因素將支持中小企業板塊今年盈利進一步復甦。筆者早前曾提及，勞工成本佔美國中小企業，尤其是工業股和消費股收入的比例高，勞動市場放緩，其薪資成本上升的壓力將下降，加上減息

可幫助中小企降低借貸成本，整體利潤率將得到改善，過去利潤受壓的中小型企業有望因此較快復甦。

## 料價值股再受青睞

事實上，小型股已漸漸開始受到投資者關注，於去年下半年，羅素2000指數整體跑贏標普500指數4個百分點。筆者認為，過去幾年美股的投資者注意力僅集中於美國大型科技股，但目前科技股估值高企，而盈利增長面對過去的高基數，預期今年勢將放緩。受惠減息及大而美等財政刺激法案，料美國經濟將繼續保持高於歷史平均的增長，市場資金有望向小型股部署以尋找跑贏大市的機會。

同時，筆者也料更多資金由高增長股開始轉向傳統價值股。彭博社預測標普500指數今年盈利增長14%，而增長動力將擴散至傳統價值板塊，包括原材料、能源、工業、必需消費及健康護理股等。過



■ 美國小型股指數今年來持續造好。

去幾年價值股的股價表現遠落後於科技等高增長股，目前其估值比起過去十年歷史平均，仍然處於偏低水平。

許多大型的傳統價值股保持穩定的派息，也能幫助提高投資組合的防守性。於美國經濟表現強勢，美聯儲減息步伐持續的情景下，相信美國小型股及價值股等都將重新受到資金青睞。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

## 盈透核心盈利來自收息

互聯網經紀商盈透證券(IBKR.O)作為全球電子化交易先行者，覆蓋個人與機構客戶的全鏈條經紀服務。公司營業收入與利潤穩健增長。2025年首三季營收45.62億美元，同比增20.12%；營業利潤34.71億美元，增30.73%。收入結構以利息收入為主，佔比超過60%，主要來自客戶資金沉澱(Customer Fund Sinking)與融資融券業務；佣金及手續費收入約佔33%，與客戶交易活躍度密切相關。

## 支持逾160個市場交易

公司資產端以客戶託管現金與證券為主，負債端主要為客戶信用餘額，淨利息收入成為其利潤的核心驅動力。客戶結構「機構與零售並重」。個人投資者佔賬戶數量七成，貢獻半數以上交易收入；機構客戶雖數量較少，但單客資產規模與佣金貢獻更高，如對沖基金客戶年均佣金收入逾4,500美元，凸顯高價值客戶服務深度。與Robinhood等互聯網券商相比，盈透的客戶整體資產規模更大、單客收入較高，定位於專業和高淨值投資者。

公司支持全球超過160個市場的交易，產品涵蓋股票、衍生品、外匯、數字資產等，並提供多樣化賬戶類型與機構服務方案。

(筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒持有上述股份)

## 智慧城市釋放科技股潛力

隨着人工智能(AI)需求激增，亞洲和美國科技股在全球半導體供應鏈均具備盈利增長潛力。在智慧城市背景下，充分利用信息通信技術(ICT)和物聯網(IoT)，改善城市運行效率和居民的生活質量。無論是在交通管理、能源使用，還是公共安全和環境監測上，這些技術都能發揮顯著作用。

## 資金為發展主要障礙

儘管智慧城市發展過程面臨着許多挑戰。其中，資金問題是主要障礙，並要平衡預算並確保投資回報。此外，隨着數據收集和增加，保護個人信息亦是城市管理者的任務。

要實現智慧城市的願景，政府、企業、學術界和市民需密切協作，推動智慧城市建設。其中，美股安費諾(APH.US)、康寧(GLW.US)和博通(AVGO.US)等公司，在推動智慧城市的建設中扮演着關鍵角色。安費諾以其高性能互連和傳輸系統著稱，股價走勢向好，持續創新高，顯示強勁的表現，其市盈率為46.7倍，在市場上受到廣泛看好。

在此背景下，安聯環球智慧城市收益基金專注於受惠或現時與智慧城市和互聯社區發展有關的公司，根據環境及社會特點投資於環球股票和債券市場，以達至長期收益及資本增值。



大行透視

梁君群

恒生銀行財富管理首席投資總監

基金傑作

光大證券國際產品開發及零售研究部