

# 快手可靈 AI 帶動業績



几不可失

黃德几

盈立證券研究部執行董事

快手(1024)為內地短視頻及直播領域領軍企業，近年全力推動人工智能(AI)轉型，聚焦高品質影像風生成的可靈AI備受市場關注。2026年第一季核心業務維持穩健增長，AI商業化進展顯著。不過，股價長期徘徊低位，主要受近日內地及香港監管消息影響，投資者情緒審慎。



■可靈AI首季收入大增3倍。

集團上季經調整淨利潤33.7億元(人民幣，下同)，按年跌26.3%，但仍勝市場預期的30.3億元；經調整EBITDA為62.3億元，跌3.2%。總收入337.2億元，增3.4%。其中線上營銷服務收入196億元，增9.3%；核心商業業務(包括線上營銷及其他服務，主要涵蓋電商)收入增10.7%。

快手應用的平均日活躍用戶和平均月活躍用戶分別達4.13億及7.72億。用戶黏性維持高位，平台內容生態保持健康。然而，傳統直播業務收入面對壓力，主要受電商市場環境變化及競爭加劇影響。電商交易總額增速放緩，市場預期今年趨穩。快手面對主要挑戰是短視頻及直播電商增長趨於成熟，競爭格局激烈。整體而言，快手盈利能力穩定，毛利率雖受AI投資影響輕微回落，但仍處合理範圍。公司管理層堅持科技驅動、用戶為本策略，持續加大AI投入，轉型路徑清晰。

快手在AI領域表現突出。可靈AI作為自研視頻生成大模型，支持圖生視

頻、文本生視頻及原生4K輸出等功能，技術能力達國際領先水平。首季可靈AI收入超過6.5億元，同比增300%，3月份年化收入運行率近5億美元，成為業績重要亮點。

可靈AI已接入先進大模型，大幅降低內容創作門檻，用戶可便捷生成高品質視頻、圖像及特效。平台全球用戶規模龐大，累計生成視頻數量可觀，並為多家企業提供API服務。此業務不僅帶來新增長動力，更深度融入快手生態，優化內容推薦、廣告投放及創作者工具，提升整體平台效率與變現能力。

## 機會與風險並存

管理層預計今年資本開支維持較高水平，主要用於AI算力及數據中心建設，金額約260億元。雖然短期對利潤率構成壓力，但長遠而言，AI是快手由內容平台，轉型為AI驅動科技公司的關鍵。若可靈AI維持技術優勢，並擴大海外市場，未來貢獻將更為重要。儘管業績與AI業務發展正面，但

快手股價自2025年高位回落後，一直在低位整固，預測市盈率約10倍，估值具吸引力，但市場情緒低迷。

今年初，內地網信辦因直播內容管理問題對快手處罰約1.19億元，電商業務亦涉及相關違規被罰，相信上述負面事件影響已逐漸消化。此外，宏觀經濟壓力下，內地廣告及消費市場復甦緩慢，電商競爭激烈，亦對股價構成壓力。快手目前機會與風險並存。

機會在於AI商業化加速、可靈AI全球擴張及用戶基數穩定。若今年AI收入持續強勁，配合廣告業務復甦，業績有望超預期。風險方面，監管環境持續收緊或增加合規成本；AI大額投入短期壓縮利潤率；電商及直播業務增長放緩；宏觀消費疲弱影響廣告主預算。

技術上，快手年內低位接近41元(港元，下同)水平，料有初步支持，接近上述水平可小注吸納，中線反彈目標及阻力57.5元，若失守38元離場觀望。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 經濟動能改善 樓市有「錢」景

今年首季香港本地生產總值(GDP)按年上升5.9%，為近5年最強的增長。滙豐亦上調全年經濟增長預測至3.8%，並指出香港在地緣局勢不穩的大環境下，具備「避風港」特質，有望吸引尋求穩定回報的資金流入。香港經濟動能改善，加上住宅樓市自去年底起持續回暖，帶來明顯的財富效應，對本地消費市場形成正面推動。

近月零售數據同樣反映復甦步伐加快。3月零售業總銷貨價值達339億元，按年升12.8%，遠勝市場預期；而1月及2月合計的修訂數字亦按年上升11.8%。這些數據顯示，消費力並沒有如唱淡者所言「一去不返」，反而在經濟改善、旅客回流及樓市回暖的多重因素下逐步增強。

筆者公司最新工商舖市場報告

顯示，4月全港錄得448宗工商舖買賣登記，按月再升近8%，創去年5月以來新高。其中舖位買賣更連升3個月，並連續多月突破百宗水平。期內舖位買賣按月大升14.7%，成交金額亦連升兩個月，反映市場需求正在回暖。

## 樓市已見底回升

過去幾年，很多看淡香港市道的人，依然不斷重複「北上消費」、「網購衝擊」等論調，彷彿所有行業都陷入困境。這些說法往往只聚焦於個別結業個案，卻忽略市場正在進行結構性調整。事實上，消費模式轉變並非近月才出現，而是多年來持續發展的趨勢。商戶若要在新的環境中生存，必須提升營運效率、改善體驗、加強品牌定位，而不是停留在舊有模式。

正如筆者所說，做生意本質上

就是解難。科技進步、消費習慣轉變，從來都是市場運作的一部分。那些未能適應變化的行業或商戶，自然會被淘汰；但這並不代表整體市道疲弱。相反，從零售數據、工商舖成交，以至旅客回流的趨勢來看，香港經濟逐步走出谷底。數據從來不會騙人，當前經濟指標已清楚顯示復甦動能正在增強。再繼續唱淡、放大個別結業事件，只會流於情緒化評論，缺乏事實基礎。

值得注意的是，若美伊衝突能在短期內落幕，全球資金或會重新部署，尋求更穩定的資產。香港作為國際金融中心，加上樓市已見底回升，預料將成為資金流入的受益者。筆者相信，隨着經濟穩步向上、旅客持續回流、零售與工商舖市場同步改善，樓市在下半年有望迎來更強大動力，更有「錢」景可言。

## 蔚來整車銷售均價改善

蔚來(9866)第一季營業額255.33億元(人民幣，下同)，按年升112.2%。虧損收窄至4.96億元，而上年同期蝕68.91億元。上季非公認會計準則計，經調整淨利潤4,454.9萬元，去年同期經調整淨虧損62.76億元。每股虧損20分。每股經調整純利2分。

交銀國際發表報告指，蔚來首季虧損收窄幅度明顯優於市場預期，盈利質量亦勝預期。管理層指引第二季汽車交付量為11萬輛至11.5萬輛，同比增52.7%至59.6%；收入327.77億元至344.36億元，增72.4%至81.2%，對應次季整車平均銷售單價(ASP)為26.5萬元至26.6萬元，維持穩定。

## 毛利率維持穩定

該行認為，蔚來從銷售修復進入ASP改善、毛利率維持在穩定水平、費用率收縮的經營驗證階段。短期看，次季指引兌現重點在6月交付爬坡及ES9、L80訂單轉化。中期而言，市場更關注其高毛利車型佔比、17%至18%整車毛利率目標能否在成本壓力下維持，以及經調整經營利潤連續性。若ES9、ES8五人版及樂道L80持續兌現，公司估值重塑的關鍵將轉向經營利潤連續性及現金流量可見度。維持蔚來目標價65.83港元，評級「買入」。

另外，海通國際預計公司2026年至2028年收入分別為1,267億元、1,371億元及1,552億元，目標價由51.12港元降至46.22港元，續予「中性」評級。

## 歐央行下月料加息25基點

美聯儲理事庫克日前表示，當前應保持短期利率穩定，但若關稅政策、美伊衝突以及人工智能(AI)相關投資進一步推升物價上漲，要做好必要時加息的準備。

另外，美聯儲副主席傑弗遜則強調，美國勞動力市場對能源衝擊展現強大韌性，現時重點應放在將通脹率拉回2%的目標區間。美元指數走穩，主要在99.20至99.55水平上落。

市場預計歐洲央行在6月加息已反映在定價上。隔夜指數掉期顯示，加息25個基點的概率高達95%。歐元兌美元走勢，技術圖表所見，要留意1.1660，為前期雙頂形態的頸線位置，亦為50天平均線位置，暫且在周初亦未能作進一步突破，若後市可重返此區之上，歐元有望回穩傾向。其後阻力料為1.1720及1.18，再而則會以1.20關口為重要阻力。

## 歐元醞釀新一波跌浪

不過，反過來看，若歐元未能作出突破，則有機會誘發下行壓力，下方關鍵是1.16，一旦失守此區料展開新一輪跌浪。其後支撐料為1.15，關鍵可參考3月低位1.1410及2025年8月低位1.1391，需小心若此區亦失守，則歷時接近一年區間底部亦會被打破，並有可能啟動更具破壞力的下滑，其後目標可先看1.12。

大行點評

外匯薈萃

黃楚淇  
英皇金融集團

百家觀點

廖偉強  
利嘉閣地產總裁