

投資全方位

一點靈犀

數據標註成為AI巨頭新戰場

為提高自身人工智能（AI）業務的競爭力，上周Meta斥資近150億美元收購了一間數據標註公司，並拿下初創企業單筆外部融資新紀錄。今次交易突顯出數據質量對於模型性能的關鍵作用，或引爆新一輪行業軍備競賽。

李靈修

所謂數據標註，是指通過人工或算法方式為原始數據（如文本、圖片、語音、視頻等）添加標籤或註釋的過程，為機器學習（Machine Learning）提供訓練與推理的支持。須指出的是，早在本輪大語言模型爆發之前（2022年底），數據標註已經廣泛應用於學術研究領域。如2007年史丹福大學李飛飛團隊啟動ImageNet（圖像數據庫）項目，憑藉眾包方式標註了大量圖片，正式拉開了數據標註行業發展的序幕。

2016年後，數據標註行業進入快速發展期，大量初創公司與平台湧現，Google、Meta也開始自建標註團隊。與此同時，數據標註的應用領域從傳統互聯網行業滲透到自動駕駛、科技金融、



高端製造業等多個領域。而ChatGPT的橫空出世，進一步刺激了數據標註的需求，因為只有持續「投餵」高質量、專業化的文本內容，才能幫助AI大模型實現更高效、更智能的決策能力。

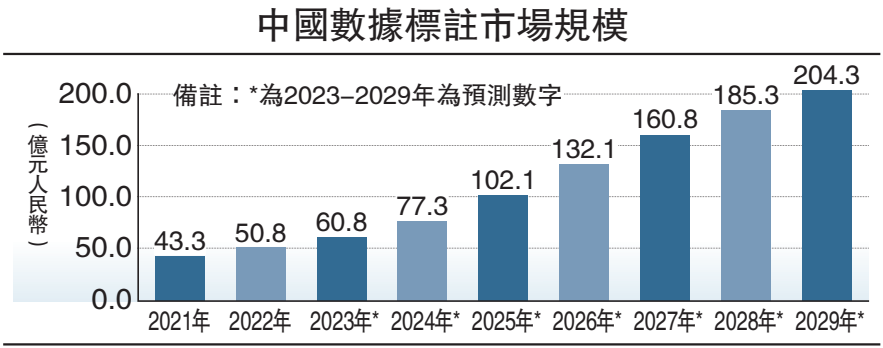
### 估值飆升 創始人一夜暴富

作為行業的執牛耳者，Scale AI成立於2016年，初期是為企業提供內容審核、數據提取等服務。2018年，公司正式轉型為AI訓練數據服務提供商，並開始與OpenAI合作、深度參與到GPT-2及以後模型的數據標註工作。數年間，

Scale AI逐步從標註服務商轉型為AI基礎設施公司，積累了廣泛的政企客戶資源。

數據顯示，2024年Scale AI的營收約為8.7億美元，僅Google一間公司支付的服務費就達1.5億美元。至2025年初，公司的估值已經達到140億美元，聯合創始人郭如意（Lucy Guo）也以13億美元的身價被評為「全球最年輕的白手起家女首富」。

眼下全球科技巨頭圍繞AI大模型的競爭日趨激烈。Meta於今年4月發布的Llama 4大型語言模型在市場上遇冷，



◀全球科技巨頭圍繞AI大模型的競爭日趨激烈，Meta斥資148億美元購得Scale AI的49%股份，旨在未來大模型數據訓練中能夠拔得頭籌。

被外界指責未能達到預期水平，公司創始人朱克伯格面臨來自投資人的巨大壓力。在此背景下，Meta作價148億美元購得Scale AI的49%無投票權股份，旨在未來大模型數據訓練中能夠拔得頭籌。交易完成後，Scale AI的估值將升至290億美元。

### 零工經濟 招聘記者作碼農

另有一件動向引發筆者關注，Scale AI旗下專注於大模型訓練的平台Outlier，近年來大肆招聘職業記者從事數據標註的在線工作。即便記者在數據

處理、機器學習或科技行業等方面缺乏經驗，但Outlier十分看重媒體工作者的文本理解、事實核查與寫作能力。由於這類兼職工作在時間上較為靈活，17至20美元的時薪水平也相對優厚，記者對此趨之若鶩。

諷刺的是，媒體行業正是受到AI技術衝擊的重災區。根據美國職場數據機構Challenger, Gray & Christmas的年度報告，2024年美國新聞機構裁掉近5000個工作崗位，比上一年增加了59%。從無休打工人到賽博牛馬，記者的職業軌跡成為了時代轉型的註腳。

心水股	中國銀行（03988）	老鋪黃金（06181）	上海實業（00363）
-----	-------------	-------------	-------------

## 滬港金融加快融通 中行中銀受惠

**頭牌手記**  
**沈金**

受中東局勢緊張的心理影響，港股昨日低開低走，恒指最低時跌至23631點，挫349點，其後好淡爭持，在相對低位波動，收市時略有反彈，恒指報收23710點，跌269點或1.12%，是第二日下跌，兩日共抹去349點。全日總成交減至1819億元，較上日少202億元。

入市消息最受關注的是上海陸家嘴論壇開幕，論壇一個重要主題是：支持上海加快建設成為國際金融中心，為此所有涉及「上海概念」者，都成為追逐對象。我曾一再提及的上海市政府企業上海實業（00363）成為新焦點，因為要建設上海成為國際金融中心，作為上海市府最重要的窗口企業，豈能不扮演主要角色？聯繫到不久前上實透過私有化計劃出售所持粵豐環保的股權，套現23.29億元，顯然是儲足「子彈」作更佳用途。上實昨日收報13.88元，大升7%，成

交額1.3億元，相當熱鬧。以此價計，已創出52周新高，市盈率僅5倍，周息率6.77厘，仍然符高息優質股的要求，是中長線投資的心水股。

陸家嘴論壇的另一個概念是：香港作為國際金融中心，如何與上海加強金融合作，將餅做大，使得上海與香港成為中國的兩大金融中心，成為最新的命題。我認為國有商銀加上香港的中銀香港（02388）都是主要角色。中銀香港昨日繼續上升，收



35.25元，升1.7%，非常亮麗。至於四大商銀，我喜歡中國銀行(03988)和工行(01398)，前者可與中銀香港緊密協調，使滬港金融加快融通，至於工行，最大優勢是現在吸納，還有股息可收，每股派0.1646元人民幣，除淨日為下月3日。

### 炒除淨模式仍會延續

近期大市掀起一股優質高息股炒除淨之熱潮，先有平保(02318)、中海油(00883)，後有領展(00823)，領展昨日除淨，不但不扣減股息，還在大成交下逆市上升，搶家實現「財息兼收」。看來，這一炒除淨的模式還有延續下去的可能。中國建築今日(03311)除淨，且看可否再上一個台階了。內房建築有加快進行的必要，中國建築是龍頭，自然處有利地位。大市在24000關之下作出整固，我認為23500至23700點區間已有不弱支持，趁低吸納應是時候！

## 高盛：老鋪黃金目標1090元

**券商觀點**

今年股價已累漲2.6倍的老鋪黃金(06181)，昨日走勢偏軟，收報872.5元，下跌1%。高盛發表報告，為反映強勁銷售及擴展前景，股價目標價由976元升至1090元，此相當於預測2027財年市盈率25倍，維持「買入」評級。

該行將老鋪黃金2025至2027年預計銷售額上調23%至34%，反映單位銷售和擴張帶來的更強銷售前景，並將2025年預計同店銷售增長從75%上調至100%，同時將2026年及2027年同店銷售增長下調至8%及5%，以反映基數較高。至於公司2025年、

2026年及2027年精品店數量，預計將由42、48及52間，上調至45、53及58間。而營運利潤率也會下調，以反映毛利率下降0.3至0.5個百分點及租金成本上升。

同時，老鋪黃金2025年至2027年每股盈利預測分別為27.6元、37.99元及45.9元人民幣，相當於預測2025年至2027年市盈率各29.2倍、21.2倍及17.6倍。

### 今年淨利潤料增2.2倍

高盛將老鋪黃金2025年至2027年預計淨利潤預測上調15%至26%。預計2025、2026及2027年淨利潤分

別為47.06億、65.6億及79.25億元人民幣，將按年增長219%、39%及21%。因年初至今線上及線下銷售均強勁，而且門店擴張快過預期。從強勁的線上銷售、渠道反應正面及較高的二手價格，可見新產品系列「七子葫蘆」取得成功。該行認為系列可提升公司品牌價值，並透過豐富顏色的設計和減低金的存在感，令產品與金脫鉤，以更高的溢價定價。預期下半年公司會有更多舉措，包括超級重要客戶（VIC）管理、新產品推出，以及店鋪優化，進一步加強「老鋪黃金」品牌，從而支持可持續增長並擴大的整體潛在市場。

## 聖貝拉戰略股東多巨企 值得留意

**股壇魔術師**  
**高飛**

亞洲領先的產後護理集團 SAINT BELLA 聖貝拉（02508）正在招股，集團是成立於2017年的高奢月子護理品牌，主要運營以下業務線：月子中心、家庭護理服務、女性健康功能性食物，有一定概念。前期投資者甚有名氣，應該值得留意。

公司在服務地點（大多設於高端酒店）提供產後護理和修復服務，公司租用酒店客房用於客戶入住，提供產後修復服務及一般用作辦公室及若干其他功能室。

經營業務包括：月子中心、家庭護理服務，以及針對女性保健需求的

膳食產品，亦計劃開拓養老護理服務。目前，擁有96家高端月子中心組成的龐大網絡，在中國內地、香港，新加坡及美國亦設有中心。

### 亞洲最大產後護理集團

公司擁有全周期家庭護理服務品牌，聚焦中高端市場，品牌包括：超高端月子中心品牌「聖貝拉母嬰護理中心」、針對年輕中產家庭的月子中心品牌「小貝拉母嬰護理中心」、功能內衣品牌「S-bra」、家庭護理服務品牌「予家」，以及女性健康相關食品品牌「廣禾堂」等。

根據弗若斯特沙利文報告，公司為亞洲及中國最大的產後護理及修復

集團（以去年月子中心的收入計算）、中國增長最快的規模化產後護理及修復集團（以2022年至2024年收入增長率計算），以及中國首家拓展至海外的月子中心運營商。去年，以來自中國月子中心的收入計算，公司佔市場份額約1.2%。

財務狀況方面，2022到2024年（12月底年結），收入分別為4.72億元、5.6億元、7.99億元人民幣。

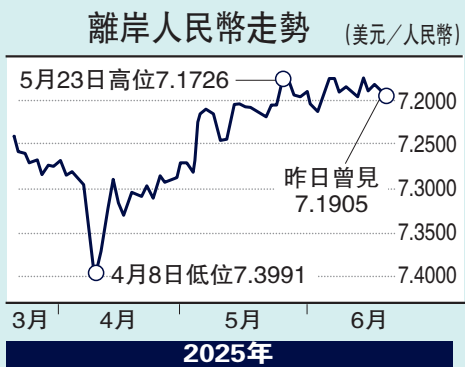
多間國內外領先企業參與聖貝拉的上市前融資，上市前戰略股東包括騰訊(00700)、中國人壽(02628)、太古地產(01972)、新鴻基公司(00086)及未來資產(Mirae Asset)等。

## 擺脫貿戰困擾 人民幣匯價轉強

**實德攻略**  
**郭啟倫**

自中美暫時性地解決貿易關稅僵局後，人民幣在下半年便展現反覆偏好的走勢，在6月初於7.2230附近找到支持後，呈現向上試探高位的勢頭。人民幣短期向上發展的動力多於備受沽壓的情況，主因是人民幣不需以貶值作為貿易戰工具，投資者也就沒有理據沽售人民幣。如今中美貿易戰暫時休戰，投資者又相信中國面對的最壞時間已經過去，對人民幣後市充滿正面期望，有利短線反覆上升。

中國在5月對美國出口同比下跌了35%。這是自2020年新冠疫情之後，中國對美國出口所錄得最大的跌幅。觀察整個5月份貿易數據，顯示中國對美國出口的下跌，能夠藉着歐盟及東南亞在內的其他地區出口增長所抵銷。整體



以美元計價來說，中國5月份出口同比增長4.8%，儘管是低於4月份8.1%的增幅，以及低於普遍預期的5.6%，反映中國有很多貿易夥伴，中國出口貿易並未將全部雞蛋放在同一隻籃子裏。

此外，市場人士繼續觀望中國憑藉內需推動經濟增長的舉措，是否仍在軌跡上運行。5月份社會消費品零售總額41326億元人民幣，較去年同期錄得增長6.4%，高於普遍預期之餘，亦較4月份時的5.1%增幅高出1.3個百分點。5月份的理想數據，將增加投資者對中國經濟後市信心，買入人民幣的意欲亦會逐步升溫。

### 離岸人民幣上望7.12水平

另外，人民銀行於6月初透過公開市場逆回購操作投放了1萬億元人民幣的中期流動性，其後於6月16日開展4000億元人民幣的公開市場逆回購操作以提振流動性，藉此緩解機構於年中面對資金緊張的擔憂。投資者對人行適時向市場投放資金流，以及貨幣政策工具箱擁有足夠的、多樣化、合宜的措施而充滿信心，這亦是利好吸納人民幣的因素。離岸人民幣短期有力測試7.12水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）

## 巴西有效培育初創企 港可借鑒

**貿發焦點**

巴西的初創生態系統富有活力，2025年在拉丁美洲和加勒比海地區稱冠，初創企業生態蓬勃的背後，有賴大量加速育成計劃和公共舉措支持。目前為止，該國已培育超過1.2萬家初創企業，其中24家為估值10億美元或以上的獨角獸公司。

為深入了解巴西初創生態系統的發展狀況，香港貿發局經貿研究最近前赴該國考察，並與當地的初創企業和機構代表接觸交流。

過去10年，巴西的初創企業數目節節上升。2012年，召車應用程式99作為初創企業在巴西成立，其後引起中國知名出行科技平台滴滴出行的注意，並於2018年收購99。而99被收購後，成為巴西第一家獨角獸企業，估值超過10億美元。此後，在政府計劃、私營創業培育和加速育成機構的扶持下，巴西產出了更多獨角獸企業。

2021年，巴西推出「初創企業法律框架」，構建有助刺激創新產業的監管環境。該框架為初創企業締造更友善的營商環境，也訂立條文為投資者提供更好的法律保障，並引入數碼化平台以減少繁瑣的官僚程序，以及新設便利的政府採購安排，包括放寬有關試點項目

或概念驗證措施的公共項目資助要求。

事實上，巴西一直有不同舉措支持研發工作。該國的科技創新部於1967年設立巴西科學研究與發展項目資助署（Finep），負責推廣和資助科技發展；近年又推出「初創巴西」（Start-Up Brasil）計劃，專門提供培訓、舉辦活動和指導計劃，為國內初創企業提供支援，並幫助他們接觸潛在投資者和客戶。這些機構持續為處於萌芽階段的新公司提供資金、指導和資源，讓巴西得以加快拓寬創新與創業之路。

### 公私各司其職 拓展創新

除了來自官方的支持外，許多私營的加速育成計劃及培育機構也提供全面服務，支持初創企業成長。政府的項目往往會優先支持以技術為主的初創企業，又或是醫療保健、能源和農業等戰略領域，而私營培育和加速育成平台的聚焦點則有所不同，後者會更重視高商業價值、以市場為本並具擴展潛力的解決方案，務求獲取理想的投資回報。

總而言之，上述計劃和培育機構均發揮了橋樑作用，把初創企業與其他從事金融或相關科技領域的業界機構聯繫起來。

（香港貿易發展局）