

# 搶奪養蝦戶 只為壟斷流量入口

## 投資全方位

一點靈犀

近期的「養蝦熱」屬於典型的FOMO (Fear Of Missing Out) 行為，職場打工人擔憂在AI時代被淘汰，卻忽視了Agent (智能體) 的投入產出比是否划算。但站在互聯網大廠的角度，搶奪Agent流量入口確是性命攸關的一役，稍有不慎真有可能告別舞台。

李靈修

Agent是指一類AI工具，可以自行拆解任務，進行推理規劃、跨平台調用程式，以實現用戶設定的目標，全過程無需人工干預。簡單來說，就是「能自己幹活的數字員工」，而不是「只會聊天的機器人」。Agent也被不少人認為是通往AGI (通用型AI) 的關鍵一步。

### 早年成本高昂 難被青睞

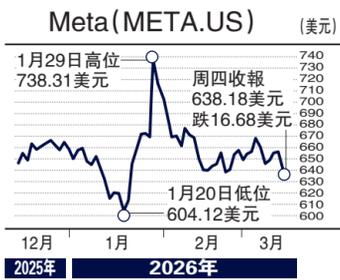
早在「龍蝦」Open Claw誕生之前，其實市面上已有無數Agent產品。2022年11月GPT-3.5正式發布，點燃大語言模型風潮，到了次年4月份，一款名為AutoGPT的Agent應用突然爆火，彼時社交媒體瘋狂轉發「30分鐘建網站」、「自動書寫商業計劃」等演示視頻，並配以誇張文字吸引眼球。但這波流量持續3個月後迅速冷卻，以至於現在很



多人並不知曉。

AutoGPT失敗的主要原因在於：1) 成本高昂，API調用費用常人難以承受，執行一個普通任務往往要花費上千美元；2) 任務執行過程是個黑盒 (Black Box)，用戶並不清楚AutoGPT做了哪些事情、會帶來哪些副作用；3) 由於技術不成熟，AutoGPT會產生大量幻覺，使用體驗不甚理想。

此後，Agent概念又經歷了一段時間蟄伏。直到去年3月份，Manus橫空出世，該產品在AutoGPT基礎上有所進化，可以操作瀏覽器、處理



◀近期全球各地興起「養蝦熱」，反映職場打工人擔憂在AI時代被淘汰。

文檔、完成複雜工作流。也因此，Manus被Meta (FB母公司) 看中，斥資二十億美元收購，風頭一時無兩。2025年曾被業界高度期盼為「Agent元年」，但實際落地情況強差人意，Agent遭遇了隱私合規、信息安全、算力限制等諸多挑戰，Manus的收購案也因為合規問題懸而未決。

### 打破各軟件護城河

由上文可知，在「前龍蝦時代」各類Agent已輕粉墨登場，雖說技術上的迭代有目共睹，但對於

普通用戶來說，有一個問題是長期未能解決的，就是太貴。Agent可以看作是一種AI外包模式，除非你平日的工作時間成本足以覆蓋Agent所產生的Tokens花費，否則就是虧本買賣。相信這也是很多養蝦人正在面臨的窘境。

那麼，為何互聯網大廠如此熱衷造勢，為這個現在還不存在的市場買單呢？蓋因Agent就是AI生態的OS操作系統，也是未來高度壟斷的流量入口。大廠必須搶先佔領用戶心智，等到Token成本下降或實際需求上升，自己才能確保拿到下個時代的入場券。

可以預見，未來只需要向Agent對話框下達指令，「數字員工」就能自動完成工作流程，用戶並不在意Agent與他人交流是用微信抑或釘釘，過去大廠們苦心經營的護城河優勢也將蕩然無存。

更致命的是，軟件系統的排他性要遠高於硬件系統。譬如，如今智能手機品牌依然不少，但操作系統只剩下兩家——iOS與Android。過去移動互聯網時代。通訊、電商、外賣、打車等領域之間有着明晰的邊界，當流量入口收縮到只有一個，倖存下來的贏家屈指可數，這也解釋了如今大廠們紛紛跨界搞內捲的背後邏輯。

面對每一輪技術革命，我們總是高估其短期衝擊，而容易忽視長期影響。AI Agent就是一個絕好的案例。

心水股

MiniMax (00100)

智譜 (02513)

中廣核電力 (01816)

## 內地續拓6G 電訊板塊值得憧憬

沈金 頭牌手記

港股昨日繼續整固，已是第三日回落。恒指的第一支持位25500點輕微跌穿，低見25419，跌297點，其後好淡角力，拉鋸上落，高位為25697點，收市報25465，跌251點或0.98%。三日共跌494點。全日總成交2465億元，較上日增40億元。

恒指雖然下跌，但仍有一批逆市上升的股份，亦即個別發展的旋律未有改變。在上升板塊中，電訊股的表現最引人注目。這一板塊過去一段日子被低估，甚至遭「視視」，但經過近日中東戰火的啟示，才知道電訊與手機是生命的「呼吸機」，加上人工智能普及與商業化，手機的升級賦能已是大勢所趨。例如近日在深圳見到的排隊請專家為手機免費加入人工智能應用程式，可見不論如何變化，手機與電訊都是根本。

現時，內地興建6G速度未放緩，這一板塊不是「躺平」，而是默默耕耘，與人工智能的發展緊密配合。

昨日所見，電訊股有如「睡獅已醒」，開始「怒吼」。中移動(00941)、中電信(00728)、聯通(00762)齊齊上揚，尤以中電信走勢更佳，其在5元關卡穩後，最高升至5.14元，收市報5.09元，升1.6%。至於中移動收79.95元，升1.2%，聯通收7.79元，升0.13%，也交了功課。內地「電訊三強」中，中電信最先派成績表，日期為本月二十四日，可能是昨日升得最好的一個理由。

二十隻熱門股上升者9隻，下跌者11隻。升得最勁的是耀才證券



(01428)，大漲33%。原因是螞蟻集團收購耀才的截止日期3月25日快到，市場認為最終獲批准的機會增強，加上收購方已支付1.64億元按金，為積極信號。昨日成交4.18億元，值37.9億元，非常熱鬧。

### 國泰受累大股東配股

下跌股份中，國泰航空(00293)上榜，跌5%。大股東太古以每股11.74元折讓價配售國泰航空2.52%股份，因而令國泰不得不跌價成交，昨日收12.33元，仍較配售價高0.59元。至於太古A(00019)昨日就升了3%，收85.3元。大行將太古評為「買入」，目標價102.1元。

被形容為「中流砥柱」的內銀股，昨日表現良好。工行(01398)收6.33元，升0.3%；中行(03988)無升降。中信銀行(00998)收7.13元，升1.4%。

順帶一提，本欄昨日加倉中銀香港(02388)，在40.52至40.62元水平「買了少少」。

## 中廣核電力勢受惠用電增長

鄧聲興 經紀愛股

國際能源署預測，至2035年全球數據中心用電量將增長至目前的三倍，核電憑藉供電穩定性、零碳排放、極高能量密度與佔地效率等優勢，加之小型模块化反應堆(SMR)技術逐步商業化且安全性提升，正成為人工智能(AI)數據中心理想的基本負荷電力來源。中廣核電力(01816)作為內地最大的核電獨立運營商值得關注。

### 惠州機網料年內投產

公司2025年運營表現穩健，全年總發電量同比增長2%至2470億度，總上網電量同比增長2.36%至2326億度，符合市場預期。此外，公司持續推進在建項目進度，惠州核電股權交割已

完成，惠州1號及2號機組(各1200兆瓦)有望於今年4月及11月投產，公司持股82%對應約4億元盈利增量。控股股東委託管理的蒼南1號機組亦計劃於今年投產。截至去年年底，集團共管理20台在建機組，為「十五五」期間業績穩步向上提供堅實支撐。

從估值角度審視，核電板塊目前處於高景氣階段，但中廣核電力股價對應今年預測市盈率僅約14倍，遠低於國際同業普遍20至30倍的估值水平。考慮到公司盈利穩定增長、在建項目儲備充足、國策持續扶持，以及股息率約3.2厘的防守性，當前具備收息與賺取估值修復Alpha的雙重配置價值。

(作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，未持有上述股份)

## AI廣告巨頭AppLovin收入增幅勁

毛君豪 毛語倫比

AppLovin(APP.US)在過去兩三年間從一隻相對冷門的手機遊戲廣告股，憑藉令人矚目的營收與獲利成長，躍升成為標普500中最具話題性的AI廣告科技公司之一。集團業務結構徹底轉型、AI驅動的廣告技術落地，以及資本市場對其成長故事的積極定價，同時也伴隨著監管調查與估值偏高所帶來的風險平衡。

### 監管趨嚴 有損超高利潤率

AppLovin的成長動能主要來自其AI驅動的廣告引擎Axon2.0，這是一個內建於DSP的AI廣告優化系統，讓廣告能夠以明確的投資報酬門檻來自動化投放與優化，正是這類AI模型和遞歸學習能力，支撐了其近兩年的高成長敘事。公司正嘗試將Axon的應用範圍從手機遊戲廣告擴展至汽車、保險與訂閱服務等領域，藉此開拓遊戲之外的廣告市場。根據管理層說法，非遊戲廣告市場的潛在規模可能是遊戲市場的五至十倍。這項業務轉型不僅提升了收入結構

的多元性，也展現出以AI為核心的營運哲學。

財務表現方面，AppLovin在2025年第四季交出非常亮眼的成績單。單季營收約16.6億美元，按年增約66%，按季增約18%，顯示在廣告與應用兩大業務上均維持高速成長。調整後EBITDA約14億美元，年增超過80%，利潤率高達約84%，反映出其商業模式高度營收槓桿與成本結構優化，現金流也同步大幅改善，全年營收與獲利皆維持70%左右的高速成長區間，而市場也對其未來營收增長40%至50%、EBITDA繼續高雙位數成長的預期，充滿了信心。

然而，快速擴張的同時，AppLovin也面臨新的監管挑戰與執行風險。美國證券交易委員會(SEC)已針對其資料收集與廣告歸因模式展開調查，這可能導致額外的合規成本與資料使用限制。同時，全球監管機構對應用商店規則的審查趨嚴，也可能同步推高合規成本，壓縮其超高的利潤率空間。

(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)

## 中東資金套現 美股跌勢未完

容道 政經才情

周四晚全球政經界熱切期待的伊朗新最高領袖宣言終於揭曉，最焦慮去解讀的自然是美國，因為老美是這輪美伊大戰的始作俑者，又是最大的利益關連方。所以，其如何解讀及跟進應對方向自然就是下一輪戰爭走向的關鍵一步了。

以周四晚美股道指及納指的走勢看，全日低開低走，都近乎最低位收市(道指及納指分別收於46677點及22311點)，真切地反映了市場對未來的悲觀看法。

以技術分析看，美股的沽壓仍未完全釋放；以本人的投資系統分析，道指應會跌破46000點，下一級的支持位會在45400點左右，而納指則會以21000點為下跌目標，以預期跌幅計，納指的調整會來得更猛烈一些。

由此，可預見科技股之後的沽壓會較大。若以基礎面看，則最大及最隱蔽的負面因素應是資金的萎縮，以至枯竭！

### 減息預期降溫 美匯恐續升

其實，很多投資人都忽略或根本不懂得現在有一支大水喉「射住」美股，那就是中東資金；但中東熱戰已嚴重影響到中東王爺們的錢袋子，無論是再無餘糧支持老美，還是沽貨取回現金去支援老家，那都會實質性削弱支撐美股的資金！那麼，大家就看到了美股一瀉如注的骨牌效應了。

不過，另一邊廂，大家也同時看到一個諷刺又奇特的畫面：美匯指數連續上衝，已如本欄早一個月預期般升破100大關，周五最高點更見到100.3的高位。

這波升浪是由美國減慢減息預期

及地緣風險急升兩大因素所推動，以勢及量能來看，似真有向上衝向筆者預期的101大關，若真如此，則過往運行近一年的美匯指數下降軌就會全線告破並要重新修正，新一輪的美元上升浪會開展。這其中的微言大義，各位不可不察啊！

至於我們的A股及港股，周五雖然雙雙告跌，但以指數計基本上跟上周的無太大分別，比起周邊市場，算是強勢。若參考本人上周提及及本月可能的波動區間，則現在的指數皆在中位附近。

所以，大家對後市不必太過憂心，保持自己的節奏即可，而分出勝負手的要訣就是掌握好題材及相應板塊的輪動，再配以果斷的高拋低吸，同時也不要太重倉高估價值股份，自然就可以進退有度了。

(微博：有容載道)

**啓事**  
我等乃上水馬車(北)林德興祖的接任司理申請人，因本祖二位司理人林卓軒先生已於二零零五年五月三十日及林秉良先生亦於二零一六年一月十日身故。至於他們的司理職位空缺，經本祖有份人會議決定，去信向元明民政事務專員，申請由林文浩先生及林志成先生接任。  
任何人士若對上述申請有任何意見，請在本啟事發出日期起計一個月內，以書面通知元明民政事務專員(地址為香港新界元朗青山道269號元明民政事務處大廳)。  
林德興祖在元朗區的物業詳情載於元明禮冊第X4第20頁。  
林德興祖接任司理申請人  
林文浩 林志成

**出售躉船廣告**  
珠江中轉物流有限公司擬出售「珠江38」躉船，是一艘非自航駁船，1994年建造，總長49.69米，最大寬度20.18米，深度5.21米，2205.23總噸位，1543.66淨噸位，並配有裝卸設備，有香港海事處的運作牌照。有意購買者請聯繫李先生索取資料和看船，電話63157527，Lxd@chukong.com

## 智譜 MiniMax 加速迭代 增模型能力

大行報告

海通國際發表研究報告指出，與ChatGPT出現初期，眾多大型語言模型初創企業湧現相比，現時市場上的參與者根基穩固得多。該行相信，更可預測的競爭環境將增加MiniMax(00100)及智譜(02513)持續蓬勃發展的機會，並有可能成為AI時代「終局」的一部分。該行建議投資者應聚焦於智譜及

MiniMax當前成功的基礎因素，創新速度及持續創新的應用。兩家公司均能以加速的步伐迭代其模型版本，各項模型能力的應用亦日益明顯，這從智譜最近上調編碼產品價格，以及MiniMax在OpenRouter使用量排行榜上持續領先可見一斑。

估值固然重要，但對MiniMax及智譜而言，儘管兩家公司均已上市，現階段似乎更具創投色彩。該行建議投資者要珍

惜透過公開市場擁有這兩家純頂尖模型公司的機會。同樣值得關注的是2026年預測AI採用率的上升，例如代理使用量及多模式應用案例，這將推動整體AI市場情緒及底層模型的代幣消耗量。

海通國際首次覆蓋智譜及MiniMax，並給予「優於大市」評級，目標價分別為860元及1400元。該行予智譜目標價相當於預測2028年市銷率70倍。