

投資全方位

金針集

中國新推出 AI 大模型一個比一個先進，月之暗面最新模型Kimi-k3在評測之中位居第一，震撼科技界。繼去年「DeepSeek 時刻」之後，又迎來「Kimi 時刻」，促使更多美國硅谷科技企業選用中國開源 AI 大模型，展現出科技實力，並獲得國際肯定。

大衛

踏入下半年，美伊戰事有升級的可能，中東地緣政治不穩定因素，國際油價進一步大跌的機會不大，事實是6月中東海灣地區原油出口量上升至每日逾1000萬桶，但仍然較美以伊戰事爆發前低40%，近日原油出口又再急挫，能源價格推升美國通脹的威脅猶在，聯儲局明年3月之前有可能加息一至兩次，相信高估值的美日韓股市跌勢未止。

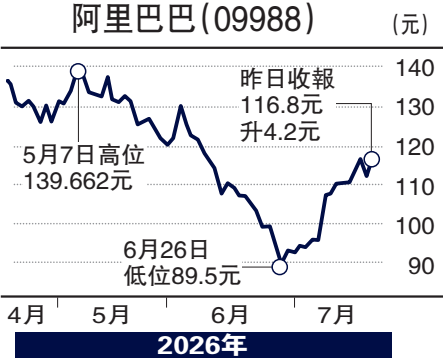
「Kimi時刻」打破美國領先認知

其實，代表着內地創新科技發展商業成果的上海科創指數、深圳創業板指數，今年分別創出新高，而在港上市的國產 AI 大模型股智譜（02513），即使近日調整，年內股價勁升逾6倍，反映內外資金積極追估值吸引、增長潛力大的中資科技股，下半年可繼續向好。事實上，中國開源 AI

大模型彎道超車 中國科企展實力



大模型在全球競爭優勢大，呈現較高性價比，價錢只是美國 AI 大模型10%至40%。同時，中國 AI 大模型性能躍升，一個比一個先進，可與美國 Anthropic、OpenAI 等大模型匹敵。例如計劃來港上市的中國科企月之暗面（Moonshot AI）最新推出的Kimi-K3模型，在AI模型評測平台Arena中的評分中位列全球第一，超越美國 Anthropic最新推出的Claude Fable 5新一代高階模型，震撼科技界，是繼2025年「DeepSeek 時刻」之後，又迎來「Kimi 時刻」。有美國媒體形容「月之暗面新模型



◀月之暗面最新推出的Kimi-K3模型，在AI模型評測平台Arena中的評分中位列全球第一。

打破美國領先認知」，可知道中國 AI 大模型強勢崛起，進入彎道超車、超越美國的關鍵時刻。

值得注意的是，不依賴進口最先進 AI 芯片，中國仍可做出能力卓越而成本低廉的 AI 大模型，展現出強勁科技創新研發能力。因此，中國 AI 大模型賣點不只是便宜，而且效能優越，促使美國硅谷科企如Coinbase、Tenstorrent也紛紛採用中國 AI 大模型，納入成為基礎設施系統。換言之，中國 AI 大模型已是美國同類產品的實質替代，這成為美日韓半導體股急跌因由，市場憂心美國科企使用中國 AI 大

模型後，將會減少AI開支與購買昂貴芯片。

美企選用中國模型 開支大減

其實，美國硅谷科企對中國大模型有高度評價，例如Coinbase執行長Brian Armstrong表示，透過預設選用智譜GLM 5.2及月之暗面的Kimi 2.7等中國開源 AI 大模型，企業 AI 開支減少近半，詞元Token使用量卻維持指數級增長。

就算有美國業界質疑中國 AI 大模型以「蒸餾」方式，快速提升能力，即利用其他模型獲取成果，強化自身模型系統，意圖抹黑中國 AI 大模型，但美國富商馬斯克也承認，旗下的xAI的Grok，也是從競爭對手OpenAI 產品「蒸餾」、訓練出來，美國業界卻默不作聲。

中國 AI 大模型功能強，性價比高，已廣受國際企業肯定。估值500億美元的美國硅谷獨角獸企業Cursor，最新推出的AI編程工具，核心底座模型原來是中國大模型Kimi 2.5。此外，智譜GLM 5.2大模型最近在Code Arena盲測中位列全球可用模型第一。此外，阿里巴巴（09988）亦推出千問系列旗艦大模型Qwen3.8-Max預覽版本，受到全球注視，支持近日股價回升。

總之，中國 AI 大模型技術突破，新產品呈現百花齊放，震撼美國硅谷以至全世界，大模型等內地 AI 硬科技股繼續成為內外資金吸納對象。

心水股

阿里巴巴 (09988)

商湯 (00020)

京東 (09618)



港股有力再升 上望25800

沈金頭牌手記

港股昨日強力反彈，並重上25000點關。恒指最高時報25155點，升593點；低點為24756，收市25143點，升580點，全日總成交3064億元，較上周五減少409億元。

經昨日一役，整體大市似顯示較明朗的去向。其一是，儘管上周五港股經歷重創，人工智能概念股急挫，令人擔心「股災」的出現，不過昨日的回揚，已否定了這一論點。昨日的表現是：不少半導體股份都能上升，熱門股僅智譜（02513）跌19.5%，該股可視為「炒過龍」的代表。

資金逃離日韓 部分料泊港

其二，科技平台股壯升，給市場一個強烈啟示，就是這些經過考驗有業績支持前景不錯의巨企，可以肩擔人工智能開拓的重任。

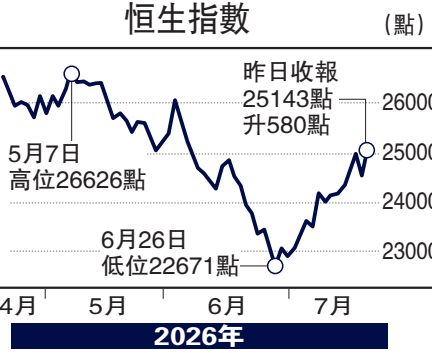
其三，亞太區股市中，日韓兩地

繼續大幅下調，反映資金正在「逃離」該兩地。有大行認為，部分出逃資金有泊香港股市的可能性，對此，市場人士正密切監察中。

其四，大市昨日一度在恒指25000點上下穿梭，符合過去每上一個台階例有反覆的慣性走勢，對此投資者已不感到驚訝，並視之為在關口上「打底整固」的指定動作。

昨日表現較佳的板塊有：內銀、石油、科技平台、優質高息股等。

內銀的建行（00939）、農行



（01288）、中行（03988）、交行（03328）、中信銀行（00998）、招商銀行（03968）的升幅均逾3%。本地銀行這一役中則落在後面。

科技平台股的騰訊（00700）、阿里巴巴（09988）、網易（09999）、美團（03690）、小米（01810）等升幅也達3%。

石油價格因美伊在中東持續對抗而再展升浪，使得石油股大幅反彈，中海油（00883）、中石油（00857）升4-5%，連帶資源類股如中國鋁業（02600）、中煤能源（01898）也有好表現。

還有九個交易天，七月港股就完結。今個回合，「五窮六絕七翻身」得到很好的體驗。我相信，上周四見過的25221點，不會是七月份的高點，更高的指數會在後面，我之估計是介乎25500-25800點之間。七月造好，八月炒業績就更有勢頭，「慢牛」持續的期望就更加篤定。

智昇拓數據中心 收入看俏

高飛股壇魔術師

筆者幾個月前曾經推介智昇集團控股（08370），指集團已經由一間傳統做傢俬的公司，轉型為開設數據中心的科技收租企業，如果以大股東未來將會注入的數據中心規模，對比現在已經上市的大型數據中心股份的估值，集團現價明顯偏低。集團最近有一份有關數據中心業務的自願性公告，顯示相關業務接到一張大訂單，所以近日股價亦作出反應。相信只要成交量暢旺，股價後向樂觀。

目標公司料簽百億大單

近日公告內容是有關訂立認購期權、目標公司向一名投資者配發及發行新股份以籌集資金作為該項目的資

金，以及該項目的進展；目標公司一直持續就該項目與多個潛在客戶積極磋商，並預期將於一個月內與一家頂尖互聯網公司就提供託管服務簽署最終協議，估計合約價值介乎15到16億美元（即超過100億港元）！

集團早前公布，正與大股東及行政總裁賴寧寧就潛在收購其控制的一間公司（潛在目標公司）進行商討。當時指潛在目標公司已接獲一家中國電子商務巨頭發出的非約束性意向，該巨頭已推出其自有大型語言模型及人工智能算力平台，意向內容涉及在中國河北省固安縣提供合共60兆瓦處理容量的數據中心服務，其中首30兆瓦容量需於2027年1月底前交付。

潛在目標公司已物色到位於固安縣的一幅土地，該土地被認為適合興

建資料中心以提供該服務。潛在收購事項如得以落實，將符合集團業務的策略發展規劃。

此外，集團已透過取得泰國的優質土地投資認購權，拓展海外數據中心業務。智昇集團於去年6月宣布，在泰國羅勇區成功覓約14萬平方公尺土地，作為建造大型數據中心及相關服務的核心資產。為推動工程落地，於去年5月透過發行不計息可換股債券，籌集約1.2億元，專為土地收購及工程建設。此次認購方包括：泰國首富正大集團家族主要成員謝展，以及盈達資本旗下CMAG基金。

憑藉着土地、資金與人脈三大優勢，預計集團於泰國的數據中心業務發展亦順利，等待正式公告成為股價催化劑。

特步銷售遇逆風 摩通仍看好前景

大行報告

摩根大通發表研究報告指，特步國際（01368）2026年第二季營運數據弱，其中特步主品牌零售銷售按年錄得中單位數下跌，索康尼（Saucony）按年錄得低單位數增長，表現處於市場預期下限，主要是由於宏觀環境疲弱及不良天氣影響街舖客流，以及索康尼在線上採取嚴格的折扣控制。管理層維持2026年淨利潤率達高單位數的指引，但正在審視收入指引。

儘管面對短期逆風，該行對索康尼推進高端化（包括渠道升級、品牌價值提升及產品線拓展）以及特步主品牌在跑步領域進一步提升心智佔有率感到鼓舞。

高盛：估值吸引 目標5.6元

因應疲弱的零售環境，摩根大通將特步2026至2028年盈利預測下調3%至5%，目標價由6.3元下調至6元，維持「增持」評級，並對其盈利增長前景保持正面。

另一大行高盛亦因應2026年上半年需求疲軟，將特步2026至2028年的銷售預測下調2%至3%，以反映更平緩的品牌轉型軌跡；同期淨利潤預測下調1%至3%，而毛利率預計將在折扣維持紀律下獲得支撐。

高盛將特步目標價由5.7元下調至5.6元，維持「買入」評級，認為其估值極具吸引力（相當於2026年預測市盈率約8倍，或扣除現金後市盈率約3倍），並相信2026年的投資將為長期健康及可持續發展鋪路。

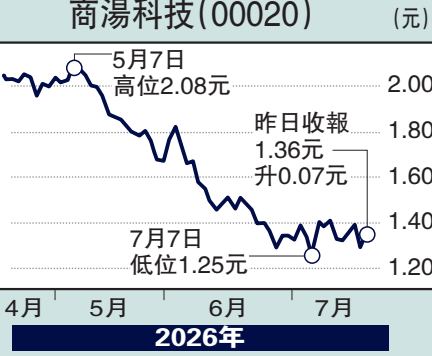
商湯攻太空算力 估值收復在望

連敬涵經紀愛股

AI競爭現已比拼底層架構與算力基建，商湯科技（00020）手握自研技術與自有大型智算，藉2026 WAIC釋放核心布局，構築同業難複製護城河，股份具估值重估潛力。

商湯發布NEO架構U1 Pro旗艦模型，摒棄業界拼裝開發，統一處理多模態數據，底層技術閉源維持領先。模型支援8K高清輸出，適用影視、智慧城市落地；同步推出算電協同Agent，優化能耗，減輕算力運營開支。

本次戰略核心為與國星宇航合作打造「千星萬P」太空算力星座，分三階段推進：今年發射試驗衛星，2028年建成星地算力網，2030年完成千星



組網、萬P太空算力布局。雙方協同搭建天地一體算力平台，主攻離網、跨境高價值推理場景，打造獨特太空AI商業模式。

打開海外增量市場

公司自有FP16算力達40400P，行業規模領先。GPU按五年直線折舊，早年批量採購設備將自2027年陸續折舊完畢。設備賬面價值歸零後仍可承擔推理業務，相關收入近乎零成本，毛利率將明顯提升，減虧速度加快。

地面智算受土地、電力約束存在擴張天花板，太空算力天然散熱、設備使用周期長，相關資產亦不體現在財報折舊中。未來商湯採用「地面訓練、太空全球推理」模式，打開其他AI企業無法覆蓋的海外增量市場。

市場向來把商湯歸類為軟件企業，給予偏低估值。如今公司升級為天地一體化AI算力營運商，市場過度放大短期折舊壓力。待2027年成本拐點到來、太空算力業務逐步落地兌現，股份將迎來明顯估值修復行情，投資者可多加留意。

（作者為香港股票分析師協會理事，持有上述股份）

京東零售業務韌力強 分段吸納

徐歡股海篩選

港股科技股經歷反覆調整後，低估值重新成為國際資金關注焦點。《大空頭》原型、著名投資人Michael Burry近期表示，隨着韓國、日本股市及半導體股估值上升，香港市場反而出現更多低估值機會。他亦重新買入京東（09618）及阿里巴巴（09988），其中京東佔其投資組合逾6%，反映部分逆向投資者開始重新審視京東基本面對估值錯配。

京東最新業績顯示，核心零售業務仍具韌性。2026年首季收入按年增長4.9%至3157億元人民幣，京東零售經營利潤增至150億元，經營利潤率由4.9%升至5.6%，服務收入亦錄得雙位數增長。這反映在消費信心仍未完全恢復下，京東憑藉自營供應鏈、物流效率及家電、3C數碼領域優勢，仍能維持穩定增長並改善核心盈利。

不過，集團短期盈利壓力依然存在。首季股東應佔盈利按年下跌，主要因外賣、即時零售及其他新業務持續投入，營銷、履約及研發開支明顯增加。

市場目前最關注的，並非外賣訂單能否快速增長，而是補貼強度與虧損能否逐步收窄。若外賣能與京東超市、生鮮、廣告及物流形成交叉協同，其價值將不只是擴大訂單規模，更可提升用戶打開頻率，彌補京東過去低頻消費場景的不足。

需重點觀察新業務表現

「618」數據亦顯示京東基本盤未有明顯轉弱，AI相關3C數碼產品、家電家居及超市品類均保持增長。海外方面，Joybuy正拓展英國、德國及法國等歐洲市場，京東物流亦加快建設本地倉儲及配送網絡。海外業務短期仍需投入，但有望成為中長期新增長曲線。

整體而言，京東目前的投資邏輯，在於核心零售利潤改善，為外賣、即時零售及海外擴張提供資金。股價短期仍受新業務虧損及消費復甦速度影響；對中線投資者而言，京東現價仍具一定估值修復空間，較適合在調整時分段吸納，後續重點觀察新業務減虧、零售利潤率及現金流表現。

（作者為獨立股評人）



▲京東最新業績顯示，核心零售業務仍具韌性。