阿里：擬下調算力目標和資本開支

上季負自由現金流增58% 新AI芯片料下季上市

市場焦點

阿里巴巴（09988）第二財季經調整淨利潤199.09億元（人民幣，下同），按年升92%，惟略遜市場預期；隨着雲基礎設施支出增加，期內自由現金流淨流出344.72億元，去年同期為218.40億元，增幅57.8%。

管理層表示，算力出口管制新規影響產品推出規劃，拖累雲業務收入增長放緩，或需下調算力規模20吉瓦（GW）的目標和資本開支，但強調2030年雲業務外部收入達千億美元、利潤率超過20%的目標不變，並預計2028年下半年現金流轉正。阿里巴巴股價昨收報80.55港元，跌5.5%，ADR隔晚向好，早段曾升逾4.5%至88.2美元。



大公報記者 李潔儀

▲阿里巴巴下一代AI芯片「眞武V900」能力超強，預計明年首季上市。 美聯社

阿里巴巴第二財季業績

分項	金額（人民幣）	按年變動
收入	2715.19億	+10%
經營利潤	291.16億	+4.4倍
經營利潤率	11%	+9個百分點
經調整EBITA*	326.36億	+2.6倍
電商	388.51億	+2.4倍
AI雲與算力服務	88.38億	+1.2倍
AI實驗室與應用	（105.03億）	虧損擴大
淨利潤	645.35億	+2.1倍
經調整淨利潤*	199.09億	+92%

備註：截至2026年9月底 「*」為非公認會計準則淨利潤

資料來源：阿里巴巴業績報告

第二財季（7月至9月），阿里AI雲與算力服務收入升53%至609.73億元，創6年來最快增速，外部客戶收入增長加速至64%。其中，AI相關產品收入179.18億元，連續13個季度錄得三位數增長。由於持續投入AI基礎設施，上季資本支出增加60%至504.77億元，主要用於加速擴大算力規模、芯片組件價格上漲、客戶採用AI智能體帶動CPU算力增加，以及採購周期波動。

雲業務收入增長料放緩至30%

集團首席執行官吳泳銘透過視像會議表示，算力出口管制新規將影響明年產品，全球供應鏈存在不確定性，但國產算力進展超預期，集團仍在評估對阿里雲明年經營規劃的影響。他預期下一財年雲業務收入增長放緩到30%至45%，隨着國產算力產品規模持續放量，2028年雲業務有望恢復50%以上增長。

阿里原目標2032年算力規模達20吉瓦，吳泳銘表示，初步評估或需降低目標，但會積極投入國產算力供應鏈。他續說，最大投資周期在2027年至2028年上半年，2028年下半年有望實現現金流轉正。

後年現金流目標轉正

芯片業務方面，吳泳銘提到，平頭哥已建立覆蓋GPU、CPU、存儲及網絡芯片的全棧自研芯片組合；今年8月推出的「眞武M890」超節點已進入規模化銷售階段，下一代訓推一體AI芯片「眞武V900」能力較M890提升3倍，預計2027年第一季度上市。

他表示，全球AI算力仍然供不應求，中國近兩年供應尤為緊缺，阿里AI基礎設施一直基於平頭哥國產芯片的供應鏈計劃，隨着產能爬坡，國產算力佔比將持續提升，成為支撐雲收入增長的主要引擎。

阿里巴巴第二財季經調整EBITA為326.36億元，按年增長2.6倍，主要受惠淘寶閃購和雲業務經營業績改善；單是電商業務經調整EBITA升2.4倍，撇除營銷發展計劃所產生視作收入沖減項的影響，客戶管理收入（CMR）增長1%。

阿里電商事業群首席執行官蔣凡表示，第四季中國整體消費環境仍承壓，部分品類面臨激烈競爭。不過，他預期即時零售業務虧損持續收窄，集團維持該業務明年虧損收窄一半的目標，並於2029財年實現盈利。

阿里巴巴管理層言論重點

算力出口管制新規	影響全球供應鏈及算力產品，料集團下一財年雲業務營收增長放緩到30%至45%
算力規模目標	受算力出口管制新規影響，或需要降低2032年算力規模達20吉瓦的目標
雲業務前景	2030財年外部收入達千億美元、利潤率超過20%的目標不變
即時零售業務	維持明年虧損收窄一半的目標，2029財年實現盈利

快手加碼投入AI 上季利潤跌84%

【大公報訊】短視頻平台快手（01024）聯合創始人、董事長兼首席執行官程一笑昨表示，隨着流量趨勢疲軟，商業化能力受到影響；加上在可靈AI及整體AI戰略上持續投入，成本壓力增加，預告今年第四季收入和盈利能力可能持續承壓。

快手公布，第三季收入約316億元（人民幣，下同），按年下跌11%，經調整淨利潤急挫84%至7.9億元。期內，直播業務收入減少19%至77.5億元；其他服務收入微升1.5%至59.7億元，主要來自遊戲及可靈AI業務收入增加，惟部分被電商收入減少抵銷。

集團第三季研發開支按年升近42%至52億元，主要用於增加對可靈AI的投入，包括相關訓練支出。



▲快手第三季研發開支52億元人民幣，按年升近42%。 路透社

程一笑表示，新一代視頻生成模型Kling 4.0，在視聽表現、創作可控性及敘事完整度上全面升級，流水持續提升，收入實現雙輪驅動，一端是B端企業客戶和API調用，另一端是P端專業創作者付費訂閱，用戶規模和ARPU（每月每戶收入）均呈增長趨勢。

日均活躍短劇量增3.5倍

談到AI短劇，程一笑表示，AI降低內容製作門檻，同時卻提升創作空間，集團將AI短劇視為豐富平台內容生態的重要方向。截至今年9月，日均活躍短劇數量較1月增逾3.5倍。

程一笑續說，將繼續通過AI工具，在電商經營鏈路上幫助商家提升營運效率。上季推出面向電商中小商家的全託管AI運營方案，讓商家實現一站式內容創作和分發，並分場域智能化助力中小商家提升運營效果，目前已產生初步業務收益。

大行調低目標價 騰訊股價挫7%

【大公報訊】在對AI技術重點投入的前提下，騰訊（00700）季績受壓，復遭大行下調目標價，瑞銀直言缺乏短期催化劑。騰訊股價昨日應聲挫逾7%，跌至345元低位喘定，全日跌6.5%，收市報348.4元。

瑞銀發表報告表示，考慮到核心業務增長放緩，加上對AI投資，決定下調騰訊2026年至2028年盈利預測2%至6%，目標價調低逾一成，由原先740元降至660元，評級「買入」。

高盛指出，騰訊第三季收入及經營溢利遜於該行預期，主要受國際遊戲業務表現疲弱，以及對AI投資高企影響。該行提到，管理層預期資本開支已屆高峰，在鎖定長期合約後，算力預付款將有所下降。

中金削三成至470元 看最淡

高盛認為，2027年將是騰訊的過渡年，短期每股盈利及自由現金流仍然面對較大挑戰。該行下調騰訊今年第四季至2028年的經調整淨利潤5%至11%，同時把目標價由原先的650元降至610元，維持「買入」評級。



▲大行調低騰訊目標價，但仍給予買入評級。 資料圖片

中金將騰訊目標價削近三成至470元，堪稱全城「最淡」，維持「跑贏行業」評級。該行認為，雖然廣告業務韌性仍然較強，而且AI應用與雲業務發展迅速，但騰訊的毛利率呈現結構性的壓力，對AI投入期亦令利潤受壓。

至於被視為收入倍增器的AI辦公工具WorkBuddy，花旗相信仍處早期發展階段，惟幸用戶留存率強勁。該行維持騰訊「買入」評級，目標價大幅下調17%，由755元降至629元。

騰訊最新評級與目標價

大行	投資評級	目標價
招銀國際	買入	670元
瑞銀	買入	660元
里昂	高度確信跑贏大市	650元
花旗	買入	629元
高盛	買入	610元
摩根士丹利	增持	550元
中銀國際	買入	520元
中金	跑贏行業	470元

哈薩克時裝品牌山頂開旗艦店



掃碼睇片

▲哈薩克斯坦品牌ADILI在山頂開設期間限定旗艦店，劉凱旋（左一）出席開幕禮。 政府新聞處

【大公報訊】香港積極深化與中亞的經貿及文化聯繫，並持續加強「一帶一路」連結，尤其國際商貿與零售樞紐的優勢日益突顯。哈薩克斯坦時裝及紡織品牌ADILI，昨日在山頂開設期間限定旗艦店，成為首批進駐香港的中亞零售品牌之一。

投資推廣署署長劉凱旋出席開幕禮時表示，投資署將善用環球網絡及行業專業知識，吸引更多中亞以至其他新興市場企業，以香港為基地，拓展全球業務。

劉凱旋透露，今年首九個月，投資推廣署已協助逾500間企業在港開設或擴展業務，預計帶來逾700億元直接投資。她指出，投資署去年及今年先後出訪中亞，而香港與哈薩克斯坦阿拉木圖的直航服務亦將於明年1月開通；加上特區政府此前率團出訪中亞的成果，兩地人員往來與商貿交流將更為便利，為香港帶來更多投資與合作機遇。

聯想三大業務上季收入創新高

【大公報訊】聯想集團（00992）第二季營業額創新高，達302億美元（下同），同比增48%，惟由盈轉虧，蝕6.4億元，主要受認股權證非現金公允值虧損19億元拖累；經調整股東應佔溢利則增1.66倍至13.6億元，超市場預期約19%。上半年虧損12.4億元，去年同期則盈利8.5億元；期內認股權證非現金公允值虧損累計35.9億元，經調整股東應佔溢利升1.7倍至24.3億元，中期股息每股9港仙，增幅近6%。

AI服務器訂單 境外佔逾半

集團董事長楊元慶表示，基於前兩季增長勢頭，集團此前提出「兩年內年營收突破1000億元」的目標，有信心提前一年在今年實現。

對於美國限制中國獲取海外算力的情況，聯想高級副總裁兼首席財務官鄭孝明表示，集團業務一向合規，毋須就此調整。他透露，人工智能服務器訂單儲備800億元，其中約500億元與中國業務完全無關。他表示，集團看好AI個人電腦（PC）新產品發展，重申有信心維持全球PC銷量第一地位。



▲聯想三大業務收入均創季度歷史新高。 新華社

第二季，聯想三大業務收入均創季度歷史新高。智能設備業務收入174億元，按年增15%，經營溢利12億元，增11%；基礎設施方案業務收入113億元，增178%，經營溢利11億元；方案服務業務收入31億元，增20%，經營溢利8.01億元，增40%。季內經營現金流16億元，自由現金流12億元。

集團4月完成收購Phoenix Technologies EMEA Limited全部權益及相關業務，該業務涉及電腦及運算設備韌體的設計與開發，現金對價約5000萬元。市場人士指出，若聯想能掌控Phoenix的固件核心代碼，等於握住端側算力的兩把鑰匙——硬件級隱私隔離與微秒級喚醒，對聯想推行的「一體多端」戰略具有極為重要的意義。

聯想股價昨隨大市下滑，全日收報16.25元，挫5.5%。