



每周精選

大市走向未明 選股宜重防守性



鄧聲興博士
香港股票分析師協會主席

回顧上周，內地滬指全周升37點或1.13%，而香港恒指累升502點或2.16%，收報23,792點，全周在22,668點至23,951點間波動，上下波幅增至1,283點。雖然港股表現較前一周改善，但在24,000關前遇回吐壓力，加上外圍環境不確定性仍高，大市走向尚屬未明，投資者選股宜重防守性。

個股方面，筆者想與讀者談談快手（1024）。該公司近日迎來14周年生日，其創始人兼首席執行官程一笑在相關演說中，再次強調了「用戶第一」的核心價值觀，並展望快手在AI時代的未來發展方向。從早期引入算法機制，到如今積極擁抱AI變革，快手持續推動技術在業務中的應用，實現AI大模型與平台生態深度融合，拓展更大業務發展空間。

快手旗下可靈AI突圍而出

5月初，據全球知名AI基準測試機構Artificial Analysis發布的最新全球視頻生成大模型榜單，快手可靈2.0模型以1,124分的Arena ELO基準測試評分，位居圖生視頻賽道榜首，連續第三個月登頂該榜單，顯示快手可靈AI已成為世界最頂級的AI視頻生成模型之一。

數據顯示，可靈AI目前已為超過1萬家

企業客戶提供API服務，廣泛應用於廣告營銷、影視動畫、智能終端等行業，去年上線至今的一年內迭代超過20次。不僅取得了技術突破，亦迅速開啟了全球商業化進程，有70%的收入來自國際市場。今年首季度，可靈AI商業化進程提速，季內收入達1.5億元（人民幣，下同），主要受益於付費用戶數增長，並主要有海外發達國家C端用戶（個人用戶）貢獻收入，ARPU（每用戶平均收入）亦呈現增長趨勢。

同時，快手在智能化產品和工具上的升級重構，AI助力快手核心應用改進內容推薦與生成，將顯著提升用戶使用時長和留存率，還能夠為創作者和商家提供包括AIGC營銷素材、數字人、AI客服等有利支持，並提高廣告轉化率。日前，平台上AIGC素材的日均消耗已突破3,000萬，數字人直播技術的應用不僅降低了商家的經營成本，還實現了「24小時不間斷開



播」。

首季海外業務經營利潤轉正

據集團近期公布的2025年首季度業績，快手季內營收同比增長10.9%至326億元；Non-GAAP淨利潤同比增長4.4%至46億元；銷售費率同比下降2個百分點至30%，用戶獲客成本持續下降；研發費用同比增長16%至33億元，研發費率同比增加0.4個百分點，主要由於AI相關人員開支增加。按市場來看，首季度國內業務經營利潤同比增長8.9%至43.45億元，並實現海外單季度經營利潤轉正，2025首季海外業務經營利潤錄2,800萬元，而2024年同期虧損2.68億元。

（筆者未持有上述股份）

零跑減蝕 智能車業務成新焦點



黎偉成
資深財經評論員

零跑汽車（9863）的股東應佔虧損於2025年一季度達1.3億元（人民幣，下同），較2024年蝕10.12億元減少，虧損狀況持續改善。業績穩中向俏。

尤其惹人注目的，是零跑汽車積極研發智能汽車，於3月10日推出的LEAP 3.5技術架構，乃於LEAP 3.0基礎上實現了軟硬件的超級集成和超級智能，創新融合實現組合輔助駕駛的艙駕一體，實現以中央域控為底座，智駕、智艙、電驅、電池、熱管理和底盤等技術全新升級。

該集團管理層表示會在2025年下半年和2026年上半年分別推出城市記憶通勤和城市NOA等組合的輔助駕駛功能。該集團於2025年預計智駕總投入8億元，同時引入智能駕駛領域的優秀人才。

再看零跑汽車的成本開支，控制頗理想：以生產為主的銷售成本，達85.3億元

同比上升1.41倍，相對於收益100.2億元所升的1.87倍要低，毛利率14.9%，扭轉了去年毛損率1.4%情況。經營方面的各項開支所涉額度下降，促使經營虧損1.5億元，比2024年同期虧損11.3億元大幅減少。

首季總交付量逾8.75萬輛

至於產銷業務，於2025年一季度的汽車總交付量，為8.7552萬輛，比去年的3.34萬輛增1.62倍：「零跑全新LEAP3.5」架構打造的「B10」搭載領先的激光雷達、高通8650智駕芯片端到端輔助駕駛功能和高通8295智能座艙芯片旗艦級智能座艙、AI雙語音大模型、爆胎穩定控制等高級豪華配置，自上市1個月以來獲18獎項。在2025年5月推出的2026款C10，搭載最新的LEAP3.5電子電氣架構，是同級唯一純電600公里級續航和全域800V高壓快充平台的產品，同時對底盤硬件進行重新調校並升級，配合220kW高壓電驅。



銷售渠道方面，截至2025年3月31日，門店756家，服務門店449家，覆蓋279個城市，較2024年3月底新增覆蓋97個城市。有289個零跑中心店，467個體驗中心店。2025年一季度單店店效比2025年一季度同比提升50%左右，將持續深化在一二線城市的渠道，預計到年底新增覆蓋80個空白市、縣，地級市以上城市覆蓋率提升至90%。

閱文積極轉型與併購 IP孵化成效成關鍵



張賽娥
南華金融副主席

回顧上周，恒指全周升502點，收報23,792點；國指升197點，收報8,629點；上證指數升27點，收報3,385點。

閱文集團（0772）作為內地領先的訂閱電子書平台，近年來正積極推動業務模式轉型和資源整合，以應對市場競爭日趨激烈及版權保護問題。公司近來從以免費閱讀為主的大眾市場，逐步轉向付費訂閱與優質內容供給，試圖改善盈利能力和營運效率。然而，網上文學盜版問題仍然是公司及整個行業的一大挑戰，對知識產權保護提出了更高要求。

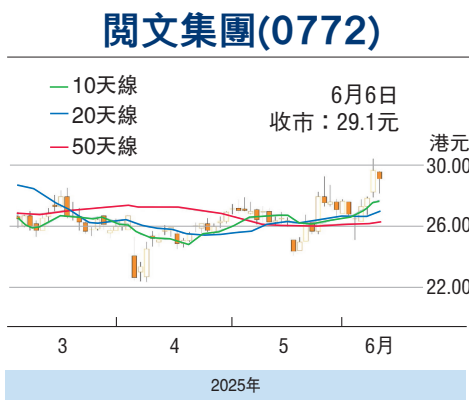
自2021年下半年以來，閱文集團與政府機構、作家以及其他產業參與者攜手合作，共同推動反盜版措施。根據相關資料，反盜版系統自2022年上線後，在短期內已促使新增用戶中有約40%來自原本依賴盜版渠道的讀者，加之起點閱讀App月活躍用戶數實現了近80%的顯著增長，均顯示出公司在應對盜版風險上取得了初步

成效。儘管如此，由於網上文學盜版問題根深蒂固，未來相關措施的持續性和長期影響仍需市場進一步驗證。

由電子書進軍跨媒體娛樂

公司的發展重心和增長引擎主要仍然來自於IP分部。為進一步擴充公司內容資源和IP產品線，閱文集團近期斥資收購武漢藝畫開天。該公司的原創IP資源豐富，其中包括有名的IP《靈籠》。此次併購將有助於閱文集團在傳統電子書業務之外，進軍更廣泛的跨媒體娛樂市場，從而實現內容生態的多元化布局。通過與武漢藝畫開天的資源整合，閱文集團不僅能夠提升自身內容的附加價值，也有望在未來開發出更多跨平台的衍生產品，例如動漫、遊戲、電影，甚至周邊產品。

從估值層面來看，市場普遍認為閱文集團目前的估值相對合理，預測市盈率18倍左右。主要因為短期內的成長動能並不算強勁。根據彭博一致預測，受制於缺乏連貫的成長策略及宏觀經濟不確定因素，公



司2026年收入僅有望實現約6%的微幅增長，和電子書業務的增長仍然較低。這樣的增幅反映出，即使在積極整頓與轉型之下，閱文集團在現有市場環境中仍面臨電子書的先天行業問題。

未來我們必須繼續觀察閱文在IP孵化的進入如何，在國漫熱潮當中是否能夠透過IP帶來更多收入。

（筆者為證監會持牌人士，並無持有上述證券的任何及相關權益）

法興證券

輪證透視

特斯拉政治風險升級 可用美股窩輪作部署

恒指上周全周漲逾500點收報23,792點，近期屢次於24,000點關口受阻，短期內未有明確方向。恒指牛熊證資金流情況，截至上周四過去5個交易日，恒指牛證合共錄得約5,736.0萬港元資金淨流出，顯示有好倉資金套現，恒指熊證則累計約9,840.0萬港元資金淨流入，顯示有資金流入淡倉。

街貨分布方面，截至上周四，恒指牛證街貨主要在收回價23,200點至23,499點之間，累計相當約1,494張期指合約；熊證街貨主要在收回價23,900點至24,199點之間，累計了相當約1,584張期指合約。近期因馬斯克與特朗普爆發罵戰，引發投資人對特

斯拉（TSLA）未來政策支持與監管環境的擔憂，其股價周四暴跌14%後曾於亞洲時段反彈至300美元附近。香港投資者於港股開市期間，可以利用美股窩輪產品實時作出方向性部署。

若看好 留意購證10688

個股產品資金流方面，截至上周四過去5個交易日，特斯拉的相關認購證及牛證合共錄得約347萬港元資金淨流出套現。而認沽證及熊證合共錄得約32萬港元資金淨流入部署。產品條款方面，目前市場上較活躍的特斯拉認購證為行使價約300美元

附近的輕微價外條款，實際槓桿約4倍。較活躍的特斯拉認沽證為行使價約190美元附近的中期價外條款，實際槓桿約3倍。如看好特斯拉，可留意認購證10688，行使價420美元，12月初到期，實際槓桿約4倍；相反如看淡特斯拉，也可留意認沽證10604，行使價190美元，9月到期，實際槓桿約3倍。

本文由法國興業證券（香港）有限公司（「法興」）提供。結構性產品並無抵押品。如發行人或擔保人無力償債或違約，投資者可能無法收回部分或全部應收款項。以上資料僅供參考，並不構成建議或推薦。



股份	*收報(元)	股份	*收報(元)
快手(1024)	59.10	比亞迪股份(1211)	403.00
零跑汽車(9863)	54.80	山東黃金(1787)	25.05
閱文集團(0772)	29.10	*上周五收市價	

出麒致勝



林嘉麒
元宇證券基金投資總監

基本面仍向好 比亞迪可分段吸納

內地新能源汽車銷售近期再受到前景憂慮，被認為市場很「卷」，加上「零公里二手車」亂象，比亞迪股份（1211），股價受累於某程度上影響。當然，寧德時代上市時有一波行情，造就了比亞迪炒作氣氛，創了歷史高位。在氣氛平靜下，股價調整也是意料之內。近日股價回穩見反彈，現在是重新審視基本面的時候。

比亞迪上周召開了2024年度股東大會，會議聚焦電動化與智能化技術路線、海外市場擴張及股東關切問題。儘管股價在歷史高位區域內，惟董事長王傳福直言「電動化上半場仍有遺憾」，並宣布未來三年將密集推出智能駕駛技術，同時回應股東對產品營銷的批評，承諾持續改進。

會議中，有幾個重點。王傳福表示今年海外銷量數據將非常好，上月出海約9萬輛車；公司會在未來3至5年將推出一系列智能駕駛技術，每場發布會都將解決一個大問題；承認公司在營銷等方面存在不足，表示將改進；強調安全是智駕最重要因素，電動化上半場仍有遺憾待解決。

王傳福認為，海外市場早已成為新能源汽車的未來一個重大發展方向。中國新能源汽車性價比高，確實在海外市場有相當競爭力，再者，相比內地，海外市場市滲率偏低，未來發展空間龐大。

王傳福透露，比亞迪5月單月海外銷量約9萬輛，估計未來海外銷量會逐月提升，多個海外市場銷量已有逐月提升跡象。加上，海外市場價格較為穩定，對公司盈利幫助較大。

事實上，比亞迪5月份銷售382,476輛，同比增長15.3%，再度創下年內月度銷量新高。其中，海外銷量數據是亮點之一，比亞迪約8.9萬輛的海外銷量數據創下歷史新高。公司國際化戰略正在加速推進，並為其提供了新的增長支撐點。

大為縮短充電時間 前景仍可期

對於「上半場仍有遺憾」，是指比如充電速度比加油慢，電池低溫性能依然沒有達到燃油車的程度。不過，比亞迪在三月時公布了「超級e平台」兆瓦閃充技術，這項技術支援1000V電壓、1000A電流，實現最高1兆瓦（1000kW/1mW）充電功率，大幅提升現有快充技術。最引人關注的是10C充電倍率應用，使電池能在6分鐘內從0%充至100%的理論速度，真正接近燃油車的加油體驗。因此，所謂的遺憾，理應解決了，變成下半年的未來，比亞迪前景仍可期，值得分段吸納作中長線持有。

紅籌國企窩輪

張怡

金價攀高遇阻 山東黃金候調整收集

現貨金價上周曾突破每盎司3,400美元，惟周五出現較明顯的獲利回吐，收市跌逾1%，料對已發力炒上的金礦股，難免構成利淡影響。不過，市場對金價前景看好，金礦股若遇調整，不妨考慮伺機部署收集。

山東黃金（1787）早前公布的首季業績理想，加上集團近年積極併購，不少項目逐步投入生產，將有助提升其未來盈利表現。該股上周五走高至25.05元報收，有望向年內高位的27.15元進發，若股價短期出現回調壓力，反可視為趁低吸納時機。

業績方面，截至2025年3月底第一季度，山東黃金營業收入259.35億元（人民幣，下同），同比增長36.81%；歸屬於上市公司股東的淨利潤為10.26億元，同比上升46.62%；扣除非經常性損益後淨利潤達10.30億元，同比增加45.19%；經營活動現金流淨額為25.26億元，同比提升45.65%。

期內，集團每股基本收益為0.20元，同比上升53.85%；總資產達1,641.80億元，較上年末增加2.19%；歸屬於上市公司股東的淨資產為385.06億元，增長1.88%。產銷方面，2025年首季集團生產自產金11,870.6公斤，銷量10,991.51公斤，外購金銷量同比增長12.94%；小金條銷量減59.21%。

可候股價回調至24元（港元，下同）附近部署收集，博反彈目標為52周高位的27.15元，惟失守50天線支持的22.31元則止蝕。

看好中移動留意購輪26329

中國移動（0941）末期息於上周五除淨，該股當日逆市下表現仍佳，收報87.9元，升1.37%，為表現較突出的權重藍籌股。若看好中移動後市攀高行情，可留意中移法巴購輪（26329）。26329上周五收報0.187元，其於12月24日最後買賣，行使價為98.88元，現時溢價14.62%，引伸波幅23.35%，實際槓桿10.83倍。

金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

中美貿易談判再啟動 金價趨回軟

上周，中美元首通電話、兩國貿易談判再啟的消息傳出後，金融市場出現了一些波動，美元重新走穩。上周五所公布數據顯示，美國5月就業增長稍呈放緩，失業率維持在4.2%。數據強化了市場對美聯儲短期將「按兵不動」的預期，美元走高。

倫敦黃金方面，中美貿易談判再啟消息令黃金周四承壓走低。技術走勢而言，金價上周於3,400關口前多番遇阻，而技術圖表見RSI及隨機指數正顯現初步回跌跡象，故即市需要慎防金價或將遭遇回調壓力。較近支持預料在25天平均線3,305美元以至3,295美元，下一級可看50天平均線3,260美元以至3,245美元。至於較近阻力先看3,340美元及3,375美元，較大阻力料為3,406美元以至3,426美元，再續為3,450美元，中期關鍵指向3,500美元，這是4月份未能跨過的一道心理關口。

銀價料在35美元有支持

倫敦白銀上周突破36美元關口，之後銀價一度回落至35.30水平附近。估計35美元關口仍是一個重要里程碑，預料這將繼續為銀價重要支撐，較近支撐料為35.50美元及35.20美元，下一級可看至35.00美元及34.70美元。鑑於RSI及隨機指數已持於超買區域多時，估計銀價進一步上漲的動能有限。當前阻力看至36.35美元及36.55美元，進一步估計在37.10美元及37.70美元。

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。