

### 【行情回顾】

- ◇ 上周（2026年05月18日-2026年05月22日）恒生指数周涨跌幅为-1.37%，恒生科技指数周涨跌幅为-1.45%。美股方面，上周道指、标普500、纳指周涨跌幅分别为+2.13%、+0.88%、+0.45%，纳斯达克互联网指数周涨跌幅+0.23%，纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为+1.56%。
- ◇ 截至2026年05月22日，软件与服务板块PE-TTM为24.1；软件与服务板块PS-TTM为4.2x。
- ◇ 根据WIND数据，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为-0.66%。而二级行业中，软件板块涨跌幅为-1.24%，媒体板块涨跌幅为-3.93%。
- ◇ 中概股板块中，互联网技术、互联网云计算、互联网电商均表现为下跌。
- ◇ 目前纳斯达克100指数动态PE估值约35.2x。

### 【行业要闻】

- ◇ 腾讯AI设计智能体协作平台Ardot正式开启公测
- ◇ 金蝶发布企业AI操作系统“灵基”
- ◇ 阿里发布新一代千问旗舰模型Qwen3.7-Max
- ◇ 腾讯推出操作系统层级AI助手
- ◇ 小红书2026年中长视频月发布量突破千万
- ◇ 连连数字推出“连连智枢”平台助力算力企业出海
- ◇ 5月158款游戏获得版号 腾讯网易旗下产品在列

### 【投资建议】

我们认为，当前全球科技投资的主线，已经清晰地转向了由AI驱动的硬科技，如半导体、AI算力、高端制造等，而港股互联网板块当前主要权重股大多是互联网平台、电子商务、网络游戏等领域的软科技，这些公司的商业模式高度依赖于宏观经济景气度，因此当前无法凭借技术壁垒穿越周期。随着中国互联网渗透率见顶，过去支撑平台型公司高速增长的流量红利正在消退。同时，宏观经济的压力也传导至企业广告、电商销售等核心收入领域。这导致了部分公司的盈利增速放缓，甚至出现了盈利预期的下修。短期内，如果南向资金能够结束净流出，并重新恢复稳定的小幅流入，将对市场信心的恢复起到至关重要的作用。外部环境方面，美联储议息讨论、持续的全球通胀数据以及复杂的地缘政治局势，使得市场对流动性预期更加复杂。展望后市，我们认为短期内市场继续波动，但是AI所引领的全球科技革命浪潮，以及中国在科技的坚定投入，为真正具备核心技术和商业化能力的公司提供土壤，投资逻辑需要从用户增长转变为AI赋能效率，关注研发投入、AI相关产品的落地进展以及对主营业务利润率的实际提升效果。因此当前的板块回调，为长期投资提供了甄选优质资产、进行战略性布局的窗口期。在配置上，建议可适当增配互联网科技板块现金流充裕、分红稳定、AI落地场景清晰的龙头企业。目前建议关注阿里巴巴（BABA.N）、金山云（KC.US）。

#### 研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

# 1. 行情回顾

## 1.1 板块表现

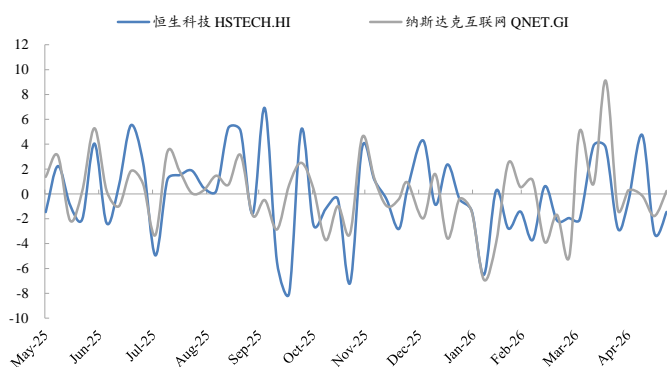
上周（2026年05月18日-2026年05月22日）港股指数周表现为环比下跌，而恒生科技指数同样表现为环比下跌。上周恒生指数周涨跌幅为-1.37%，恒生科技指数周涨跌幅为-1.45%。当前全球科技投资的主线，已经清晰地转向了由AI驱动的硬科技，如半导体、AI算力、高端制造等，而港股互联网板块当前主要权重股大多是互联网平台、电子商务、网络游戏等领域的软科技，这些公司的商业模式高度依赖于宏观经济景气度，因此当前无法凭借技术壁垒穿越周期。随着中国互联网渗透率见顶，过去支撑平台型公司高速增长流量红利正在消退。同时，宏观经济的压力也传导至企业广告、电商销售等核心收入领域。这导致了部分公司的盈利增速放缓，甚至出现了盈利预期的下修。短期内，南向资金的流向将成为市场情绪的“晴雨表”。如果南向资金能够结束净流出，并重新恢复稳定的小幅流入，将对市场信心的恢复起到至关重要的作用。美股方面，上周道指、标普500、纳指周涨跌幅分别为+2.13%、+0.88%、+0.45%，纳斯达克互联网指数周涨跌幅+0.23%，纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为+1.56%。进入6月，关于美联储议息讨论、持续的全球通胀数据以及复杂的地缘政治局势，都使得市场对美联储的政策预期更加复杂。展望后市，我们认为短期内市场继续波动，但是AI所引领的全球科技革命浪潮，以及中国在科技的坚定投入，为真正具备核心技术和商业化能力的公司提供土壤，投资逻辑需要从用户增长转变为AI赋能效率，关注研发投入、AI相关产品的落地进展以及对主营业务利润率的实际提升效果。因此当前的板块回调，为长期投资提供了甄选优质资产、进行战略性布局的窗口期。

图 1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数表现



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理



图 7：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数表现

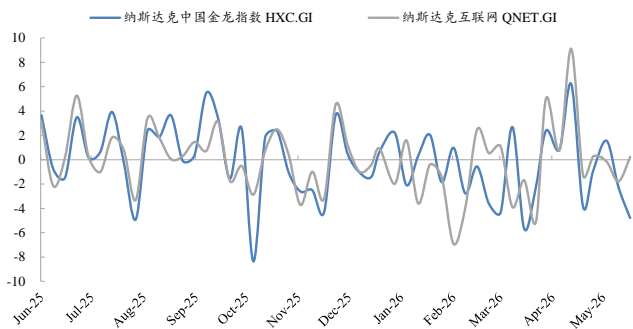
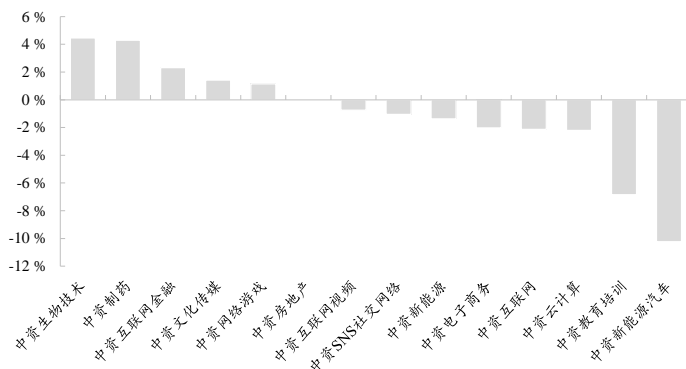


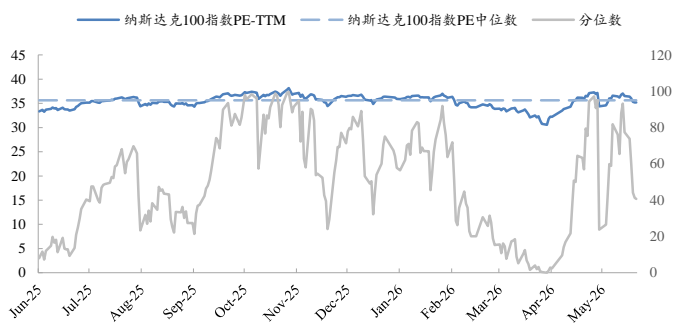
图 8：中概股各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 9：纳斯达克 100 指数 PE 表现



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

## 1.2 个股表现

我们重点跟踪的软件、视频娱乐、电商、游戏四大板块中，大部分表现出下跌行情，在我们重点跟踪的股票池周涨跌幅表现中：

- 软件板块：普遍表现为下跌行情，其中顺丰同城、微盟集团、百融云跌幅较大。
- 社交娱乐板块：普遍表现为下跌行情，其中虎牙集团、哔哩哔哩、阅文集团录得了较大跌幅。
- 电商板块：普遍表现为下跌行情，其中东方甄选录得了较大跌幅。
- 游戏板块：普遍表现为下跌行情，其中心动公司、金山软件实现了大幅上涨。

表 1: 上周互联网板块重点公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	市值(亿人民币)	市盈率	市净率
软件	3690.HK	美团-W	-1.6	-0.3	-21.2	4,383.2	19.4	1.2
	9888.HK	百度集团-SW	-5.6	-4.2	-2.5	3,045.1	348.2	2.4
	0241.HK	阿里健康	-9.2	-7.8	-23.8	543.4	28.4	1.6
	0268.HK	金蝶国际	-5.3	-4.0	-41.4	241.3	268.8	3.6
	9878.HK	汇通达网络	-1.0	0.4	-30.7	33.5	11.6	0.1
	0354.HK	中国软件国际	4.7	6.1	-33.0	79.4	25.6	0.5
	KC.O	金山云	-7.2	-8.1	37.5	293.7	-32.3	3.2
	1896.HK	猫眼娱乐	-4.3	-3.0	-20.5	56.0	10.3	1.3
	2013.HK	微盟集团	-8.3	-6.9	-27.7	48.0	-22.4	3.1
	9923.HK	移卡	-3.1	-1.7	-25.7	24.0	26.9	0.7
	9699.HK	顺丰同城	-10.5	-9.2	-25.1	66.0	24.6	0.3
	3738.HK	阜博集团	-0.3	1.0	-29.7	65.4	37.6	2.6
	1860.HK	汇量科技	-0.1	1.2	-4.4	200.7	48.0	1.4
	6608.HK	百融云犀	-6.6	-5.2	-48.9	24.2	37.5	0.9
	0909.HK	明源云	-0.3	1.1	-37.2	32.9	111.5	2.7
0596.HK	浪潮数字企业	3.3	4.7	-62.3	26.9	11.7	0.4	
视频娱乐	1024.HK	快手-W	-7.5	-6.1	-28.6	1,727.4	9.6	1.3
	TME.N	腾讯音乐	4.0	3.1	-48.4	948.1	10.8	2.9
	9626.HK	哔哩哔哩-W	-10.0	-8.7	-28.4	512.2	36.7	1.7
	IQ.O	爱奇艺	-6.0	-6.9	-43.2	71.8	-10.6	0.3
	0772.HK	阅文集团	-9.8	-8.5	-30.6	204.1	-27.2	2.9
	WB.O	微博	-1.4	-2.2	-16.1	134.5	4.4	1.1
	9899.HK	网易音乐	-9.9	-8.5	-36.7	223.8	8.4	3.0
	JOYY.O	欢聚	-3.4	-4.3	-12.7	187.5	1.3	1.3
	MOMO.O	摩多集团	-2.5	-3.4	-5.6	61.2	7.8	0.6
	HUYA.N	虎牙	-13.7	-14.6	-12.5	39.6	-34.1	0.6
	ZH.N	知乎	-2.2	-3.1	-7.0	18.5	-9.9	0.7
	DOYU.O	斗鱼	3.1	2.2	-31.3	9.6	-34.1	0.3
9911.HK	赤子城科技	-0.4	1.0	-25.7	102.5	11.4	1.5	
电商	9988.HK	阿里巴巴-W	-4.0	-2.6	-11.1	21,270.0	20.3	2.1
	PDD.O	拼多多	-1.4	-2.2	-16.6	9,198.9	9.7	2.2
	9618.HK	京东集团-SW	-4.8	-3.5	13.0	2,992.9	21.9	0.2
	VIPS.N	唯品会	3.2	2.3	-15.2	473.2	6.4	0.5
	1797.HK	东方甄选	-8.8	-7.4	27.1	210.7	64.3	4.9
9991.HK	宝尊电商-W	-2.9	-1.5	-1.0	11.0	-6.0	0.1	
游戏	0700.HK	腾讯控股	-3.3	-1.9	-25.5	35,119.9	15.1	4.6
	9999.HK	网易-S	1.4	2.8	-14.6	5,055.6	15.0	4.5
	3888.HK	金山软件	-7.4	-6.0	-24.3	259.7	13.4	2.8
	2400.HK	心动公司	-8.4	-7.0	-19.7	222.4	15.0	4.0
	0799.HK	IGG	-4.4	-3.0	7.4	35.6	7.0	0.7
	0302.HK	中手游	-6.0	-4.6	-39.0	6.4	-0.4	0.5
	9990.HK	祖龙娱乐	-0.4	0.9	41.0	15.9	-44.9	1.3

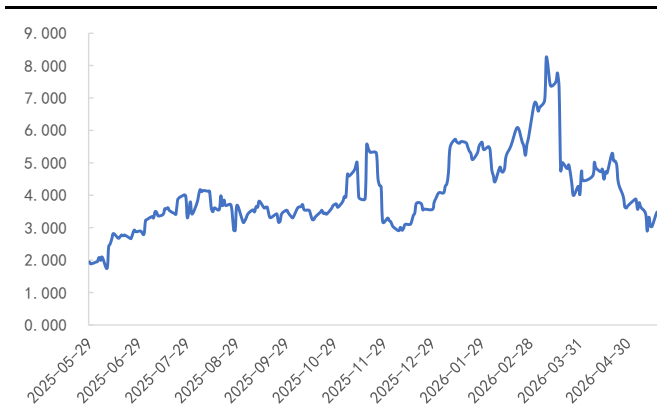
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

表 2: 上周美股互联网板块重点公司表现

证券代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	市值(亿美元)	市盈率	市净率
AMZN.O	亚马逊	0.8	-0.4	15.4	28,648.33	31.55	3.86
MSFT.O	微软	-0.6	-1.8	-13.1	31,093.20	24.83	9.77
GOOGL.O	谷歌-A	-3.5	-4.7	22.4	46,400.65	28.96	10.98
META.O	脸书	-0.6	-1.9	-7.5	15,490.98	21.95	7.21
DASH.O	DOORDASH	0.7	-0.6	-29.2	698.24	75.40	4.74
SPOT.N	SPOTIFY TECHNOLOGY	19.0	17.8	-10.5	1,070.04	34.48	5.33
U.N	UNITY SOFTWARE	-5.9	-7.1	-42.1	111.62	-16.59	5.80
SAP.N	思爱普	3.8	2.6	-26.3	2,053.74	24.50	4.80
EA.O	艺电	0.2	-1.1	-1.6	504.43	56.87	6.70
SHOP.O	SHOPIFY	2.7	1.5	-36.0	1,336.58	100.34	10.81
RBLX.N	ROBLOX	12.4	11.2	-40.6	344.82	-31.46	6.51
CRWV.O	COREWEAVE	-1.7	-2.9	47.3	575.52	-36.15	9.24
APP.O	APPROVIN	-3.9	-5.1	-28.5	1,618.16	40.83	26.25
CRCL.N	CIRCLE INTERNET	-0.8	-2.0	42.6	281.19	-355.73	9.82
COIN.O	COINBASE GLOBAL	-5.3	-6.6	-18.2	487.38	60.88	7.43

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

图 10: 软件服务 PE 与恒生科技指数 PE 相差值



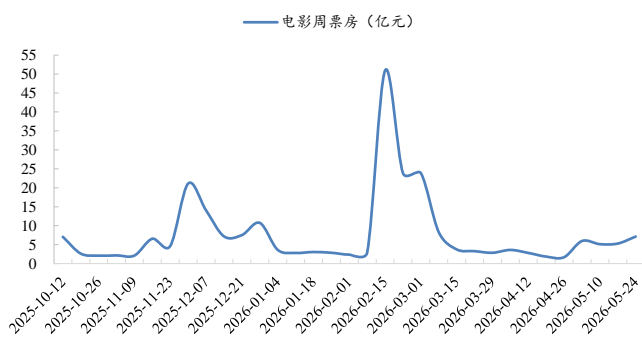
资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

## 2.行业数据

### 2.1 影视

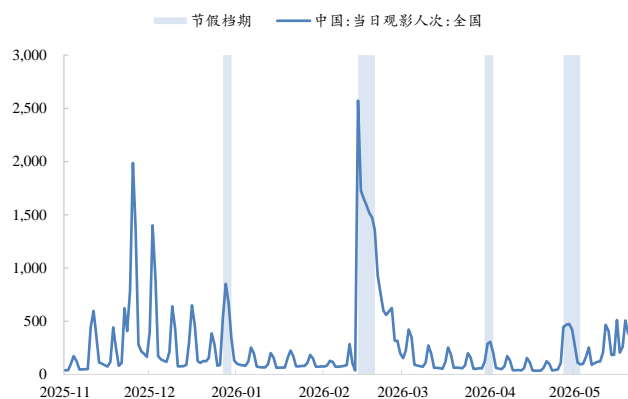
根据猫眼数据显示，2026年第20周（5月18日-5月24日），全国电影票房收入7.8亿元，环比提升48%。“五一”档后，市场热度持续发酵，热门影片表现强势，带动大盘稳步攀升，展现出行业活力。520档单日票房近1.8亿元，多部不同风格类型新片也再次吸引了大批观众走进影院。分作品来看，《给阿嬷的情书》已经连续两周成为票房冠军，上周产出5.6亿元，独占73%的份额，是其上映以来票房产出最多的一周，累计票房10.8亿元，已经超越《熊出没·年年有熊》，排在年度票房榜第四位，有望在近期超越春节档亚军《惊蛰无声》，进入年度前三。本周电影市场还将迎来新一轮新片集中上映，涵盖现实、悬疑、爱情、动画等多种题材，助力大盘持续升温。

图 11：全国电影周票房



资料来源：猫眼专业版、国元证券经纪（香港）整理

图 12：全国当日观影人次（百万）

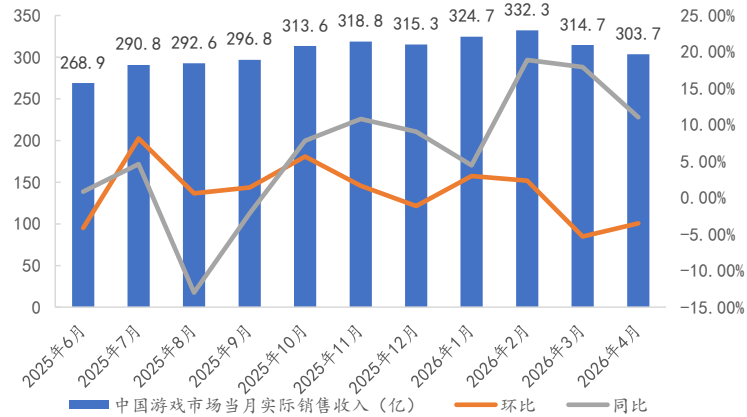


资料来源：猫眼专业版、国元证券经纪（香港）整理

### 2.2 游戏

2026年4月，中国游戏市场实际销售收入303.69亿元，环比下降3.51%，同比增长11.04%，其中中国移动游戏市场实际销售收入224.30亿元，环比增长0.71%，同比增长9.83%，中国客户端游戏市场实际销售收入68.66亿元，环比下降12.77%，同比增长18.40%。中国自主研发游戏海外市场实际销售收入20.32亿美元，环比下降5.02%，同比增长30.78%。中国电子竞技游戏市场实际销售收入136.84亿元，环比下降5.01%，同比下降3.76%。

图 13: 全国游戏市场规模



资料来源: 中国音数协游戏工委、国元证券经纪 (香港) 整理

## 3. 行业要闻

### 3.1 软件

#### ► 腾讯 AI 设计智能体协作平台 Ardor 正式开启公测

腾讯 AI 设计智能体协作平台 Ardor 正式开启公测。Ardor 是一款支持多人实时协作 UI/UX 设计工具，主要面向设计师和产品经理；覆盖从视觉设计、代码交付、团队协作与资产流转的软件设计全流程。用户可以用自然语言描述界面需求，Ardor 实时流式生成可编辑的设计初稿，并一键转代码，也支持直接导入 Figma 文件，完整保留原有布局、样式和组件，实现零成本迁移。（钛媒体）

#### ► 金蝶发布企业 AI 操作系统“灵基”

金蝶发布企业 AI 操作系统“灵基”。灵基瞄准企业 AI 转型痛点，将财务从事后记账迭代为连接全企业的实时枢纽，实现端到端价值流贯通。此外，提出面向 Agent 时代的纵深安全架构，目前灵基已通过信通院相关标准检验。（钛媒体）

#### ► 阿里发布新一代千问旗舰模型 Qwen3.7-Max

阿里巴巴发布全新一代千问旗舰模型 Qwen3.7-Max，在第三方机构 Arena 全球大模型盲测总榜中，Qwen3.7-Max 超过 Kimi-K2.6、DeepSeek-v4-pro、GLM-5.1，与 GPT、Claude、Gemini 最强模型接近，位列国产模型第一。千问 3.7 面向当下智能体全新设计，实现了编程、推理等核心能力的持续突破，甚至可全自主完成 35 小时的超长程智能体复杂任务：在一个全新的芯片平台上，Qwen3.7-

Max 通过自主编程和超 1000 次工具调用，实现了一个关键内核的自我进化，推理速度较原版本提升 10 倍。（广角观察）

#### ➤ 腾讯推出操作系统层级 AI 助手

腾讯宣布旗下操作系统层级 AI 助手 Marvis 正式上线，官网开放下载，无需邀请码使用。Marvis 将终端系统、文件、应用、算力和跨端连接纳入同一个 AI 中间层，出厂预置 6 个 Agent 协同的“AI 团队”主 Agent 统筹任务，并调度 File、Computer、App、Browser、Search 等专项 Agent 并行执行，装机即用。（广角观察）

## 3.2 电商

#### ➤ 小红书 2026 年中长视频月发布量突破千万

小红书举办 RED 新生代创作盛典，同时发布《视频创作者趋势观察报告》。数据显示，2026 年，中长视频月发布量突破千万，每天近 1 亿用户在小红书看中长视频。用户们沉浸在视频里的时间也越来越长，今年 4 月，中长视频的用户消费时长同比增长 43%。目前，有超过 4200 万人在小红书创作中长视频。（电商报）

#### ➤ 连连数字推出“连连智枢”平台助力算力企业出海

连连数字正式推出“连连智枢”平台。该平台通过统一接口，将 300+主流模型变为可按需调用的算力资源，并结合自研调度算法，实现成本、速度与质量的最优匹配，推动 AI 算力从“可用”迈向“精准高效匹配”的全新阶段，助力中国算力企业安全高效出海。凭借覆盖 100+国家和地区的全球支付网络、境内外 68 张支付牌照及资质，连连数字已累计服务超 1040 万家跨境企业，形成高粘性、高活力的全球化支付服务生态，为算力出海和落地提供坚实支撑。（电商报）

## 3.3 游戏及文娱

#### ➤ 5 月 158 款游戏获得版号 腾讯网易旗下产品在列

国家新闻出版署公布 2026 年 5 月国产和进口网络游戏审批信息，共有 158 款游戏获得版号，其中国产网络游戏 154 款，进口网络游戏 4 款。5 月份的版号中，有不少知名公司作品。如三七互娱的《斗破苍穹：觉醒》、电魂网络《星愿之冠》以及莉莉丝游戏的《小冰冰斗蛭蛭》、四三九九的《梦境冒险》《梦

落迷城》《幸存者要塞》、朝夕光年的《托托比亚》。腾讯、网易此次亦有所收获。腾讯的《追逐卡蕾多》、网易的《诡影藏锋》分别获得版号。包括5月份发放的版号在内，2026年获得版号的游戏已达到779款，其中国产网络游戏754款，进口网络游戏25款。版号的持续发放，有利于游戏公司按节奏推进产品上市。近期有多家公司披露了游戏产品的上线计划。（证券时报）

## 4.投资建议

我们认为，当前全球科技投资的主线，已经清晰地转向了由AI驱动的硬科技，如半导体、AI算力、高端制造等，而港股互联网板块当前主要权重股大多是互联网平台、电子商务、网络游戏等领域的软科技，这些公司的商业模式高度依赖于宏观经济景气度，因此当前无法凭借技术壁垒穿越周期。随着中国互联网渗透率见顶，过去支撑平台型公司高速增长的流量红利正在消退。同时，宏观经济的压力也传导至企业广告、电商销售等核心收入领域。这导致了部分公司的盈利增速放缓，甚至出现了盈利预期的下修。短期内，如果南向资金能够结束净流出，并重新恢复稳定的小幅流入，将对市场信心的恢复起到至关重要的作用。外部环境方面，美联储议息讨论、持续的全球通胀数据以及复杂的地缘政治局势，使得市场对流动性预期更加复杂。展望后市，我们认为短期内市场继续波动，但是AI所引领的全球科技革命浪潮，以及中国在科技的坚定投入，为真正具备核心技术和商业化能力的公司提供土壤，投资逻辑需要从用户增长转变为AI赋能效率，关注研发投入、AI相关产品的落地进展以及对主营业务利润率的实际提升效果。因此当前的板块回调，为长期投资提供了甄选优质资产、进行战略性布局的窗口期。在配置上，建议可适当增配互联网科技板块现金流充裕、分红稳定、AI落地场景清晰的龙头企业。目前建议关注阿里巴巴（BABA.N）、金山云（KC.US）。

## 5.风险提示

国际环境恶化风险、人民币汇率波动风险、业绩不达预期风险。

# 免责声明

## 一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司  
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼  
电 话：(852) 3769 6888  
传 真：(852) 3769 6999  
服务热线：400-888-1313  
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>