

【行情回顾】

- ◇ 上周（2026 年 07 月 20 日- 2026 年 07 月 24 日）恒生指数周涨跌幅为 +1.63%，恒生科技指数周涨跌幅为 +0.14%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为 -0.38%、-0.61%、-2.13%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅 -4.11%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为 -2.80%。
- ◇ 截至 2026 年 07 月 24 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.4x；截至 2026 年 07 月 24 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 3.9x。
- ◇ 根据 WIND 数据，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为 -2.80%。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为 -3.67%，媒体板块涨跌幅为 -2.18%。
- ◇ 中概股板块中，互联网技术（-2.57%）、互联网电商（-2.61%）、互联网云计算（-3.14%）均表现为下跌。
- ◇ 目前纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 30.11x。

【行业要闻】

- ◇ 世界人工智能大会预计达成意向采购金额超 200 亿元
- ◇ 腾讯混元合并大语言模型和多模态团队
- ◇ Alphabet 上调 2026 全年资本支出指引至 1950~2050 亿美元
- ◇ 阿里旗下速卖通遭欧盟重罚
- ◇ 京东成为 Costco 中国独家电商伙伴
- ◇ 国家新闻出版署：7 月 193 款国产游戏获得版号
- ◇ AI 短剧爆发式增长，但瓶颈仍然存在

【投资建议】

上周互联网板块在全球流动性收紧、地缘政治升温与国内 AI 政策加速落地三重力量交织下，呈现显著分化与震荡格局。美联储 7 月议息会议成为市场定价核心变量，9 月加息概率已升至 80%。10 年期美债收益率攀升至 4.71% 创新高。另外值得注意的是，国内 AI 政策与产业基本面加速向好，7 月网信办发布端侧 AI 服务备案，标志监管框架从 0 到 1 建立，发改委发布 AI 合作发展行动计划，国资委明确央企已布局超 1200 个 AI 场景。产业端，月之暗面 KimiK3 登顶全球开源模型榜首，腾讯 Hy3 模型全球调用量登顶且上线 Agent 付费平台，阿里发布 Qwen 实时语音模型并联合荣耀共创端侧方案，中国 AI 模型已迈入性能升级与定价能力新阶段。展望未来，我们认为中期有三条主线方向：一是美联储议息会议结果，若释放偏鸽信号有望为估值修复提供窗口，意外加息则触发全球重定价；二是中报业绩兑现，预计互联网板块净利润增速在二季度触底、下半年将迎拐点；三是 AI 商业化路径清晰，技术门槛颠覆性重构，从过去专业开发到全民应用。估值方面，恒生科技 PE-TTM 约 22-23 倍处历史低分位，具备吸引力。综合来看，AI 应用端估值压力持续缓和，随着端侧 AI 备案落地、国产大模型迭代加速以及 Agent 商业化路径清晰，风险偏好提升方向较为确定。建议关注 AI 变现路径清晰、现金流稳健的龙头公司，但需警惕美伊冲突超预期升级、美联储意外加息及中报不达预期等风险。目前建议关注腾讯(700.HK)、阿里巴巴(9988.HK)、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

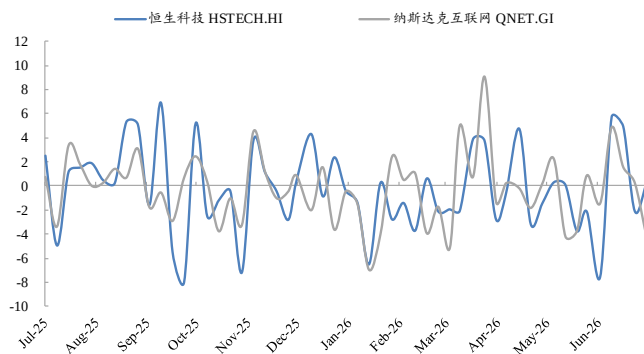
1.1 板块表现

上周（2026 年 07 月 20 日-2026 年 07 月 24 日）港股指数周表现为环比上涨，恒生科技指数亦小幅收涨。上周恒生指数周涨跌幅为+1.63%，恒生科技指数周涨跌幅为+0.14%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为-0.38%、-0.61%、-2.13%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅-4.11%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为-2.80%。互联网板块在全球流动性收紧、地缘政治升温与国内 AI 政策加速落地三重力量交织下，呈现显著分化与震荡格局。美联储 7 月议息会议成为市场定价核心变量，9 月加息概率已升至 80%。10 年期美债收益率攀升至 4.71%创新高。另外值得注意的是，国内 AI 政策与产业基本面加速向好，7 月网信办发布端侧 AI 服务备案，标志监管框架从 0 到 1 建立，发改委发布 AI 合作发展行动计划，国资委明确央企已布局超 1200 个 AI 场景。产业端，月之暗面 KimiK3 登顶全球开源模型榜首，腾讯 Hy3 模型全球调用量登顶且上线 Agent 付费平台，阿里发布 Qwen 实时语音模型并联合荣耀共创端侧方案，中国 AI 模型已迈入性能升级与定价能力新阶段。展望未来，我们认为中期有三条主线方向：一是美联储议息会议结果，若释放偏鸽信号有望为估值修复提供窗口，意外加息则触发全球重定价；二是中报业绩兑现，预计互联网板块净利润增速在二季度触底、下半年将迎拐点；三是 AI 商业化路径清晰，技术门槛颠覆性重构，从过去专业开发到全民应用。估值方面，恒生科技 PE-TTM 约 22-23 倍处历史低分位，具备吸引力。综合来看，AI 应用端估值压力持续缓和，随着端侧 AI 备案落地、国产大模型迭代加速以及 Agent 商业化路径清晰，风险偏好提升方向较为确定。建议关注 AI 变现路径清晰、现金流稳健的龙头公司，但需警惕美伊冲突超预期升级、美联储意外加息及中报不达预期等风险。

图 1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数表现



图 2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数周涨跌幅

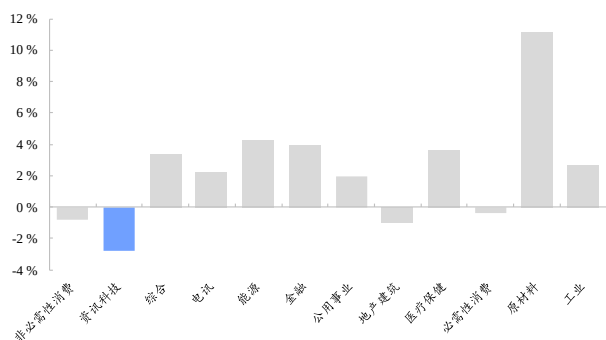


资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

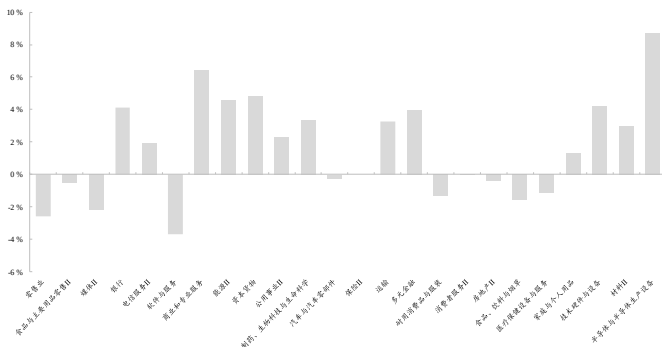
根据 WIND 港股市场分行业来看，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为 -2.80%，于港交所一级行业排名中靠后。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为 -3.67%，媒体板块涨跌幅为 -2.18%，软件板块表现与其他行业相比偏弱。

图 3：上周港股一级行业各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

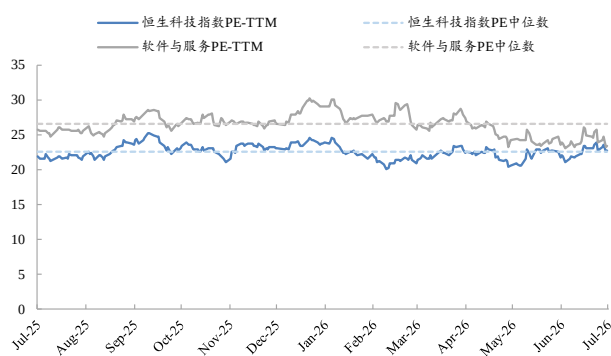
图 4：上周港股二级行业各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

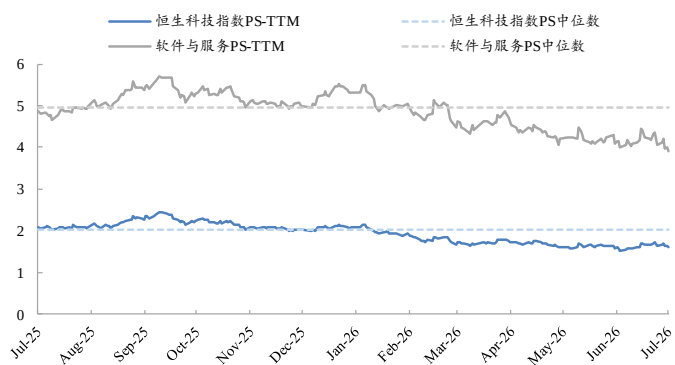
截至 2026 年 07 月 24 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.4x，位于近一年的 2.0%分位，目前恒生科技指数 PE-TTM 为 22.7x；截至 2026 年 07 月 24 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 3.9x，位于近一年的 0.0%分位。

图 5：软件与服务板块市盈率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

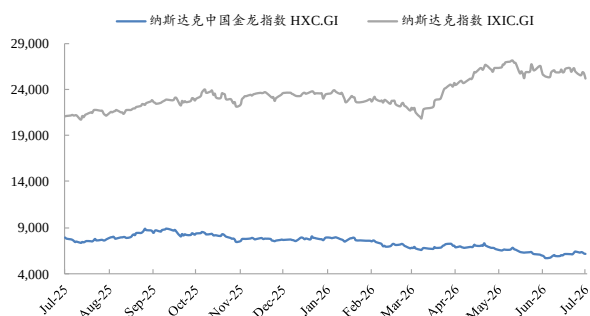
图 6：软件与服务板块市销率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

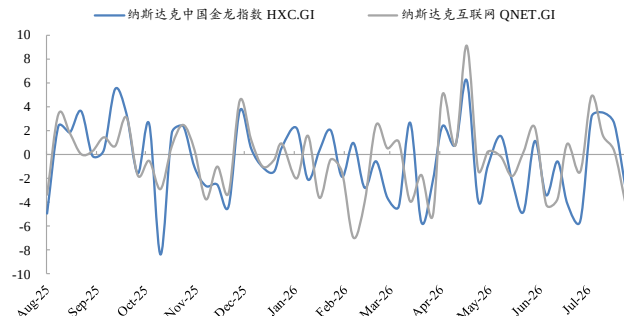
上周美股科技股二级市场表现为下跌，中概股市场同样表现为下跌。而根据 WIND 美国中资股板块分类，与互联网相关的板块中，互联网技术 (-2.57%)、互联网电商 (-2.61%)、互联网云计算 (-3.14%) 均表现为下跌。2026 年 07 月 24 日，纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 30.11x，位于过去一年表现约 0.0%分位。

图 7：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数表现



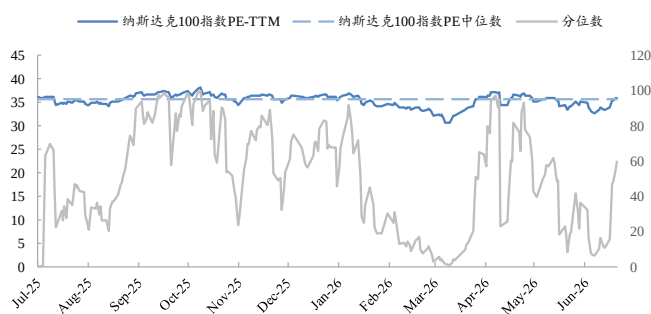
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 8：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数涨跌幅对比



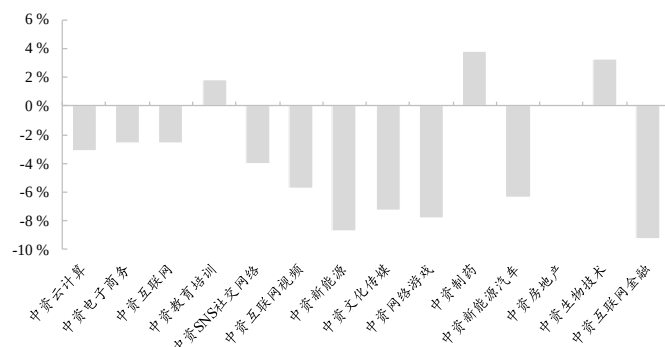
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

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

图 10：中概股各行业周涨跌幅



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，上周市场表现整体偏弱、跌多涨少，在我们重点跟踪的股票池周涨跌幅表现中：

- 软件板块：涨跌互现、跌多涨少，其中中国软件国际（+10.14%）、汇通达网络（+5.93%）涨幅居前，而猫眼娱乐（-10.10%）、浪潮数字企业（-3.91%）跌幅居前。
- 社交娱乐板块：普遍下跌，仅欢聚（+5.54%）、爱奇艺（+2.52%）录得上涨，阅文集团（-6.68%）、赤子城科技（-6.29%）跌幅居前。
- 电商板块：多数下跌，其中美团-W（+3.65%）、京东集团-SW（+1.55%）逆势上涨，东方甄选（-6.00%）、宝尊电商-W（-3.50%）跌幅居前。
- 游戏板块：普遍下跌，其中中手游（+10.61%）、金山软件（+1.10%）逆势上涨，网易（-7.45%）、祖龙娱乐（-6.53%）跌幅居前。

表 1：上周互联网板块重点公司表现

细分板块	股票代码	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
软件	3690.HK	美团-W	3.6	2.0	-16.1	4,638.1	-11.7
	9888.HK	百度集团-SW	-2.1	-3.7	-20.7	2,459.7	283.2
	0241.HK	阿里健康	-0.6	-2.2	-33.9	468.1	24.6
	0268.HK	金蝶国际	4.3	2.7	-47.4	215.0	241.2
	9878.HK	汇通达网络	5.9	4.3	-23.9	36.6	12.7
	0354.HK	中国软件国际	10.1	8.5	-33.7	77.2	25.0
	KC.O	金山云	-0.7	-0.1	-8.4	194.4	-21.1
	1896.HK	猫眼娱乐	-10.1	-11.7	-28.7	47.5	8.8
	2013.HK	微盟集团	-0.9	-2.5	-38.0	40.8	-19.2
	9923.HK	移卡	-1.8	-3.4	-36.8	20.2	22.9
	9699.HK	顺丰同城	-1.4	-3.0	-28.2	62.8	23.6
	3738.HK	阜博集团	0.9	-0.8	-44.3	51.5	29.8
	1860.HK	汇量科技	1.7	0.1	-33.0	149.4	29.5
	6608.HK	百融云-W	3.3	1.7	-57.1	20.2	31.5
	0909.HK	明源云	0.0	-1.6	-56.8	22.3	76.2
视频娱乐	0596.HK	浪潮数字企业	-3.9	-5.5	-66.3	23.4	10.3
	1024.HK	快手-W	-2.7	-4.4	-33.0	1,583.5	9.2
	TME.N	腾讯音乐	-2.9	-2.2	-48.1	947.4	10.9
	9626.HK	哔哩哔哩-W	-2.5	-4.1	-29.5	500.4	36.1
	IQ.O	爱奇艺	2.5	3.1	-36.5	79.8	-11.9
	0772.HK	阅文集团	-6.7	-8.3	-44.9	159.1	-21.4
	WB.O	微博	-0.3	0.4	-19.0	129.0	5.0
	9899.HK	网易云音乐	-1.3	-2.9	-38.5	208.5	7.9
	JOYY.O	欢聚	5.5	6.2	-21.4	253.1	16.5
	MOMO.O	学友集团	-2.1	-1.5	-6.0	59.0	8.2
	HUYA.N	虎牙	-1.7	-1.1	-13.1	36.8	-31.9
	ZH.N	知乎	-0.9	-0.3	-4.3	18.9	-10.1
	DOYU.O	斗鱼	-2.6	-2.0	-33.7	9.2	12.1
	9911.HK	赤子城科技	-6.3	-7.9	-26.8	99.6	11.1
电商	9988.HK	阿里巴巴-W	-2.3	-3.9	-22.3	18,275.4	17.6
	PDD.O	拼多多	-1.8	-1.1	-27.1	7,993.6	8.5
	9618.HK	京东集团-SW	1.5	-0.1	9.7	2,883.6	21.2
	VIPS.N	唯品会	-1.7	-1.1	-16.1	465.0	6.3
	1797.HK	东方甄选	-6.0	-7.6	-18.9	194.4	59.8
游戏	9991.HK	宝尊电商-W	-3.5	-5.1	-2.8	10.7	-5.9
	0700.HK	腾讯控股	-5.8	-7.5	-26.6	34,235.5	14.8
	9999.HK	网易	-7.4	-9.1	-11.1	5,235.6	15.6
	3888.HK	金山软件	1.1	-0.5	-15.2	287.1	10.4
	2400.HK	心动公司	-3.5	-5.1	-35.4	177.5	12.1
	0799.HK	IGG	-2.6	-4.3	2.8	33.8	6.7
	0302.HK	中手游	10.6	9.0	-48.6	5.3	-0.4
	9990.HK	祖龙娱乐	-6.5	-8.2	-15.5	12.9	-36.6

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

股票代码	证券名称	周涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	收盘价	市盈率	市净率
AMZN.O	亚马逊	-6.1	-4.5	0.6	233.66	27.50	3.36
MSFT.O	微软	-3.1	-1.5	-20.7	381.58	22.64	8.91
GOOGL.O	谷歌-A	-7.8	-6.2	2.3	317.69	16.02	8.77
META.O	脸书	-7.9	-6.2	-9.7	606.10	21.40	7.03
DASH.O	DOORDASH	-6.1	-4.5	-23.7	169.77	81.36	5.12
SPOT.NFY	SPOTIFY TECHNOLOGY	0.9	2.6	-16.9	468.99	32.01	4.95
U.NWITY	UNITY SOFTWARE	-1.3	0.3	-35.2	28.94	-18.57	6.50
SAP.N	思爱普	0.6	2.2	-33.0	146.38	22.28	4.36
EA.O	艺电	0.1	1.7	2.5	209.00	59.16	6.97
SHOP.O	SHOPIFY	-7.9	-6.3	-29.3	112.00	110.82	11.94
RBLX.N	ROBLOX	-8.0	-6.4	-41.3	47.55	-31.06	6.43
CRWV.O	COREWEAVE	-1.8	-0.2	0.4	81.10	-24.63	6.30
APP.O	APPROVIN	-7.7	-6.0	-41.8	398.86	33.23	21.36
CRCL.N	CRCL INTERNET	3.1	4.8	-21.4	62.18	-196.10	5.42
COIN.O	COINBASE GLOBAL	0.7	2.4	-30.0	161.16	52.09	6.36

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 11：软件服务 PE 与恒生科技指数 PE 相差值



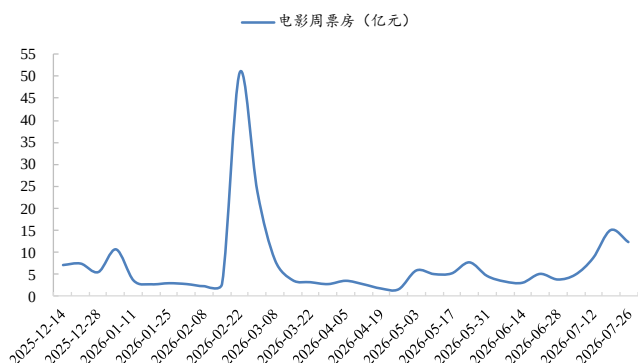
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

2.行业数据

2.1 影视

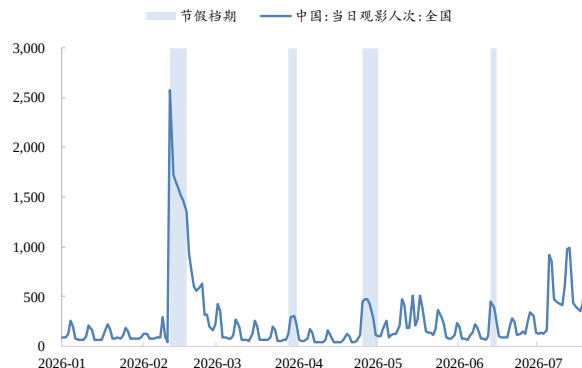
根据猫眼数据显示，2026 年第 27 周（7 月 06 日-7 月 12 日），全国电影票房收入 12.39 亿元，环比下降 18.05%。中国电影市场延续暑期档热度，头部影片竞争格局发生显著变化，周星驰执导的《功夫女足》以约 4.92 亿元周票房继续领跑，票房占比 41.3%，排片占比 39.4%，但上座率（6.8%）已明显落后于新晋黑马。国产动画《八仙！》凭借猫眼 9.7、豆瓣 8.3 的超高口碑实现强势逆袭，周票房约 3.74 亿元，票房占比 38.2%，上座率高达 9.5%，并在周后期连续反超《功夫女足》登顶单日票房冠军，机构预测其最终票房有望冲击 20 亿元。两部头部影片合计贡献近八成周票房，虹吸效应显著。新片方面，7 月 25 日上映的科幻片《群星闪耀时》首周斩获约 3535 万元，开局稳健。惊悚片《痴迷》收获约 2164 万元。暑期档截至 7 月 26 日总票房已突破 57 亿元，超去年同期约 10 亿元，观影人次与场均表现均呈回暖态势，但影片冷热分化加剧，《三国第一部：争洛阳》因排片不足 1%宣布撤档，进一步印证档期竞争已从抢时间转向拼内容。后续暑期档供给依旧密集，重磅影片梯次登场。进口超英大片《蜘蛛侠：崭新之日》即将上映，由中国电影、华夏电影联合发行。喜剧续作《年会不能停 2！》集结猫眼娱乐、中国电影、儒意电影等出品方，备受市场期待。国产科幻《群星闪耀时》已抢先开画。动画赛道持续发力，光线传媒出品的《去你的岛》、动画喜剧《大唐妖探》、进口动画《汪汪队立大功大电影 3：勇闯恐龙岛》将陆续登场。此外，历史奇幻巨制《奥德赛》、青春爱情片《偷偷藏不住》等多元类型影片也将丰富市场供给，暑期档后半程票房弹性依然充足。

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）

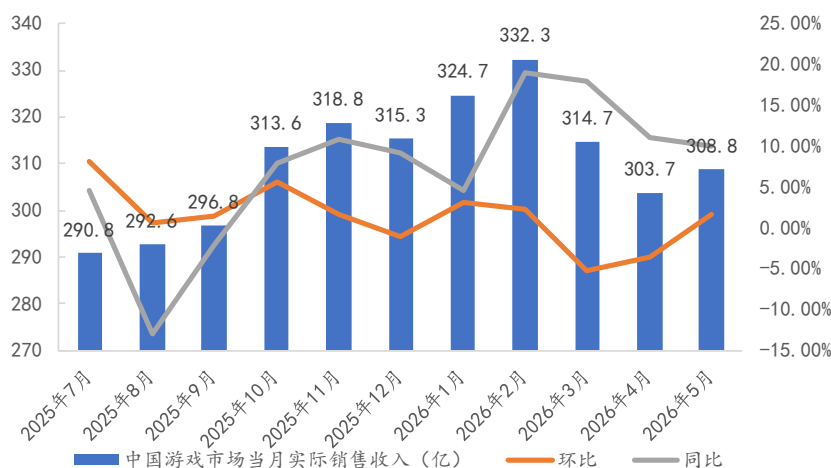


资料来源：猫眼专业版、国元证券经纪（香港）整理

2.2 游戏

中国音数协游戏工委联合伽马数据发布《2026年5月中国游戏产业月度报告》。5月国内游戏市场实际销售收入308.75亿元，环比增长1.67%，同比增长10.07%。周年庆、节假日活动驱动增长。客户端游戏收入70.80亿元，环比增长3.13%，同比增长21.69%；移动游戏收入226.63亿元，环比增长1.04%，同比增长7.02%；自研游戏海外收入20.39亿美元，环比增长0.33%。

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

➤ 世界人工智能大会预计达成意向采购金额超 200 亿元

7月20日，2026世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议（WAIC 2026）在上海闭幕。本届大会在国际合作、科技创新、产业发展和全球治理等方面取得一系列重要成果，预计达成意向采购金额约203.6亿元。闭幕式上，上海市委常委、副市长陈杰表示，本届大会是全球人工智能领域规模最大、影响力最广的国际盛会之一，也是我国首次在人工智能领域举办的高规格主场外交活动。数据显示，展品总数4486项，351款产品全球首发、198款首秀，覆盖了超节点、人形机器人、AI硬件等多个领域；共吸引全球102个国家和国际组织的代表参会，1117家企业参展，展览面积与展商数量均较去年增长超1/3，现场观众超40万人次。《关于成立世界人工智能合作组织的协定》签署仪式在大会期间举行。该组织总部将设在上海，来自亚洲、非洲、拉美和欧洲的29个国家现场签署协定，成为创始成员国。大会还发布了《中国智·惠世界（2026）》

案例集、《人工智能合作发展行动计划》《智能体互信互联互操作全球合作倡议》《国际人工智能伦理治理行动计划》等一系列成果。（经济参考报）

➤ 腾讯混元合并大语言模型和多模态团队

腾讯宣布混元多模态模型部门与大语言模型部门合并，成立基础模型部，统一由腾讯首席 AI 科学家姚顺雨管理，以进一步提升模型研发和协同效率，探索全模态模型的智能上限。以大语言模型为基础，腾讯混元构建了图像、视频、语音、3D 生成模型等模型。2026 年以来，腾讯混元正式上线大语言模型 Hy3，比肩参数规模 2-5 倍的旗舰模型的智能水平，已在 WorkBuddy/CodeBuddy、元宝、Marvis、ima 等多个业务接入，API 已在腾讯云 TokenHub 以及多个海外平台上线。发布一周后，Hy3 总调用量较上一代模型（Hy2）增长超 68 倍，WorkBuddy 自选模型的用户中，选择 Hy3 的占比达到 60%。多模态模型方面，4 月发布并开源的混元 3D 世界模型 2.0（HyWorld2.0）能够根据文字、图片、视频等不同类型输入，自动生成、重建和模拟 3D 世界，同时支持多格式 3D 资产导出，能与现有的游戏工作流无缝对接，快速生成游戏地图和关卡原型。混元 3D 系列模型的社区下载量超过 300 万。混元图像模型 3.0 在 LMArena 榜单上居国内开源模型第一。（界面新闻）

➤ Alphabet 上调 2026 全年资本支出指引至 1950~2050 亿美元

Google 谷歌母公司 Alphabet 在其 2026Q2 财报电话会议中宣布将 2026 全年资本支出指引从此前的 1800~1900 亿美元进一步上调至 1950~2050 亿美元。Alphabet 在 2026Q2 的资本支出达到 449 亿美元，绝大部分用于人工智能技术基础投资。而在该部分中，60% 分配至服务器、40% 分配至数据中心和网络设备。Alphabet 的自有云端算力资源仍不足以满足客户需求，因此其将在本季度扩大对第三方数据中心容量的使用规模，作为自建设施上线前时的过渡与补充，这会影响到 GoogleCloud 的运营利润率。大手笔的数据中心基建也带来了飙升的财务压力，Alphabet 的总负债额已从去年的 160 亿美元升至约 1000 亿美元。另一方面，GoogleCloud 在 2026Q2 新增了超过 500 亿美元的积压订单，使得积压订单总额达到 5140 亿美元。Alphabet 在 Q2 首度认列 TPU 销售收入：其在该季度首次向客户数据中心交付 TPU 硬件系统。（IT 之家）

3.2 电商

➤ 阿里旗下速卖通遭欧盟重罚

阿里巴巴旗下跨境电商速卖通被罚 5.5 亿欧元，折合大约 42.5 亿元人民币。这也是欧盟《数字服务法（DSA）》落地以来，金额最高的一笔处罚。这场调查从 2024 年 3 月启动，历时两年多。欧盟认定，速卖通没有做好商品风险管控，平台长期流通假货、不达安全标准的商品；违规商品下架滞后，算法还持续向欧洲用户推送问题货品；不少商家通过修改商品类目绕过审核，平台对反复违规卖家约束力度不足。欧盟要求速卖通在 10 月 20 日前提交整改方案。速卖通公开表态，不认可处罚结果，认为罚金过重，正在评估上诉途径。7 月 22 日，商务部作出回应，对此事强烈不满、严正关切。中方反对欧盟借监管搭建数字壁垒，采取歧视手段打压中国跨境电商，敦促欧方公正执法，同时表态将支持企业通过法律途径维权。这不是欧盟第一次依据 DSA 处罚跨境平台：2025 年底对 X（原推特）罚款 1.2 亿欧元，2026 年 5 月对拼多多旗下 Temu 平台罚款 2 亿欧元。接连 Temu、速卖通先后遭遇高额罚款，信号已经十分清晰：欧盟正在收紧跨境低价直邮商品监管，中国跨境电商进军欧洲，合规门槛正在持续抬升。（21 世纪经济报道）

➤ 京东成为 Costco 中国独家电商伙伴

全球知名会员制仓储零售商 Costco（开市客）宣布与京东达成战略合作，京东成为 Costco 在中国的唯一官方电商合作伙伴。目前，京东 Costco 开市客官方旗舰店已在京东上线，在后续的合作中，京东 Costco 开市客官方旗舰店将依托京东超级供应链优势，把全球甄选的高品质好物，以最快当日达的配送时效带给全国消费者。试运营 1 个月以来，店铺关注人数已经接近 20 万，累计接待访客超 3000 万人次。公开数据显示，该店已上架约 700 款商品，涵盖 Costco 自有品牌科克兰及多个优质合作品牌，覆盖零食、粮油米面、个护美妆、家清纸品、营养保健等核心品类，均颇受消费者青睐。同时，为吸引更多消费者关注，京东 Costco 开市客官方旗舰店也宣布自即日起到 8 月 4 日，门店全场满 499 减 20，所有商品满 99 元即可配送。（业界新闻）

3.3 游戏及文娱

➤ 国家新闻出版署：7 月 193 款国产游戏获得版号

7 月 23 日，国家新闻出版署发布 2026 年 7 月网络游戏审批信息。本次共有 193 款国产网游获批。国产 3A 武侠动作游戏《影之刃零》获批客户端及 PS5 版号，运营单位为北京灵游坊网络科技有限公司。该作将于 10 月 29 日全球发售，由虚幻引擎 5 打造。此外，网易《梦幻西游：再续前缘》、B 站（哔哩哔哩）《护核纪元》、心动《仙境传说：守护永恒的爱》等 4 款进口网络游戏同步过

审。7月版号发放数量维持高位,《影之刃零》等重磅产品获批进一步夯实了市场对版号常态化供给的预期,对产品储备丰富的研发与发行厂商构成积极支撑。对游戏板块而言,稳定的版号节奏持续为行业输送优质供给,利好具备精品研发能力的厂商估值逻辑。(每日经济新闻)

➤ AI 短剧爆发式增长,但瓶颈仍然存在

今年一季度,全行业上线微短剧约 12.8 万部,其中 AI 短剧占比超 95%;今年上半年市场规模已突破 110 亿元,全年预计攀升至 350 亿元以上,一系列数据表明,国内 AI 短剧市场正以惊人的速度扩张。技术释放了巨大生产力,让不少有创意的小团队也能完成大制作。比如, AI 短剧《霍去病》核心团队仅有 3 人,算力成本约 3000 元,却将汉代大漠战场搬上屏幕。眼下, AI 技术快速渗透至影视全产业链,从剧本写作到作品营销,从商业广告到游戏动画等细分领域,均已上线多元化 AI 应用。就业市场的升温尤为直观。智联招聘 2026 年春招数据显示,一季度 AI 漫剧、AI 仿真人短剧相关岗位需求同比增长近 70%,全行业人工智能、机器人等领域的招聘增速均超过 16%。2025 年,“生成式人工智能动画制作员”被人力资源和社会保障部列为新增职业工种,此类岗位在影视产业集聚的北京,需求上升尤为明显。然而,在 AI 短剧行业繁荣之下,短板也清晰可见。比如,在技术层面,精细控制与画面一致性仍是 AI 生成内容的硬伤。目前 AI 生成视频多为 5 至 15 秒片段,长镜头、复杂动作及人物表情的连贯性难以保障,跨镜头易出现人物样貌偏差、道具错位、画面穿模等问题。图像和视频生成的每一步均需消耗词元资源,长剧集、高画质项目的算力成本呈几何级上升。内容同质化的问题更为突出。全国范围内能优质、原创且稳定产出的 AI 影视团队不足百家,大量 AI 剧内容雷同。超过四成用户对 AI 生成配音的情感不足感到不满,认为角色过于扁平。更有跟风入局者简单认为 AI 影视“成本低、易制作”,忽视创意打磨;有些短剧为博人眼球,内容低俗哗众取宠;还有机构借热潮推出培训课程,夸大效果,误导新手入场。版权困境同样棘手。部分制作方未经授权对短篇故事简单改写后,用 AI 生成作品变现,“洗稿式”侵权问题突出。AI 生产成本极低,而原创方维权周期长、成本高,往往在侵权方完成流量变现后才启动维权。“一键产出”模糊了“独立生成”与“非法抄袭”的界限,增加了司法确权的难度。更深层的瓶颈是人才短缺。随着 AI 产业持续扩容,招聘企业数与职位数齐增。智联招聘发布的《2026 年人工智能产业人才发展报告》显示,今年上半年人工智能行业招聘企业数同比增长 24.8%,职位数同比增长 10.6%。值得关注的是,岗位需求持续走高,但既懂内容又懂 AI 工具的复合型人才严重短缺。

4.投资建议

上周互联网板块在全球流动性收紧、地缘政治升温与国内 AI 政策加速落地三重力量交织下，呈现显著分化与震荡格局。美联储 7 月议息会议成为市场定价核心变量，9 月加息概率已升至 80%。10 年期美债收益率攀升至 4.71% 创新高。另外值得注意的是，国内 AI 政策与产业基本面加速向好，7 月网信办发布端侧 AI 服务备案，标志监管框架从 0 到 1 建立，发改委发布 AI 合作发展行动计划，国资委明确央企已布局超 1200 个 AI 场景。产业端，月之暗面 KimiK3 登顶全球开源模型榜首，腾讯 Hy3 模型全球调用量登顶且上线 Agent 付费平台，阿里发布 Qwen 实时语音模型并联合荣耀共创端侧方案，中国 AI 模型已迈入性能升级与定价能力新阶段。展望未来，我们认为中期有三条主线方向：一是美联储议息会议结果，若释放偏鸽信号有望为估值修复提供窗口，意外加息则触发全球重定价；二是中报业绩兑现，预计互联网板块净利润增速在二季度触底、下半年将迎拐点；三是 AI 商业化路径清晰，技术门槛颠覆性重构，从过去专业开发到全民应用。估值方面，恒生科技 PE-TTM 约 22-23 倍处历史低分位，具备吸引力。综合来看，AI 应用端估值压力持续缓和，随着端侧 AI 备案落地、国产大模型迭代加速以及 Agent 商业化路径清晰，风险偏好提升方向较为确定。建议关注 AI 变现路径清晰、现金流稳健的龙头公司，但需警惕美伊冲突超预期升级、美联储意外加息及中报不达预期等风险。目前建议关注腾讯(700.HK)、阿里巴巴(9988.HK)、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。

免责条款

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。本报告清晰准确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>