

【行情回顾】

- ◇ 上周（2026 年 08 月 10 日- 2026 年 08 月 14 日）恒生指数周涨跌幅为-2.15%，恒生科技指数周涨跌幅为-3.10%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为-0.56%、+0.36%、+0.14%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅+0.20%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为-4.88%。
- ◇ 截至 2026 年 08 月 13 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.31x；截至 2026 年 08 月 14 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 3.94x。
- ◇ 根据 WIND 数据，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为-4.44%。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为-5.66%，媒体板块涨跌幅为-5.96%。
- ◇ 中概股板块中，互联网技术（-4.86%）、互联网电商（-5.37%）、互联网云计算（-4.72%）均表现为下跌。
- ◇ 目前纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 31.47x。

【行业要闻】

- ◇ 国家超算互联网上线 DeepSeek V4 Pro 正式版与智能体框架
- ◇ 国产大模型密集突破
- ◇ 阿里云计划将全球数据中心产能提升两倍以上
- ◇ Seedance 2.5 正式进入 AI 电商领域
- ◇ AI 短剧跳出内卷，精品+出海突围

【投资建议】

上周恒生科技指数刊发扩容咨询文件，从 30 只提升为 50 只、引入"市值+收入增长"双轨选股、硬科技权重由 26.7%升至 42%，引发市场对腾讯、阿里、美团等互联网巨头权重被稀释的担忧。宏观层面，美国 CPI、PPI、零售数据偏软，市场对加息预期降低，风险偏好边际改善。地缘政治与贸易层面，中美贸易摩擦再升温，美方指控 40 余国为中国出口商提供"贸易中转"规避关税，并对进口无人机、光收发模块、多晶硅加征关税，关税战从双边推向全球供应链长臂干预，形成外部不确定性。展望未来，我们认为随着国产大模型密集发布，中国大模型调用量连续 15 周全球领跑（DeepSeek、腾讯 Hy3 居前），AI 商业化在 B 端场景加速落地。同时腾讯 WorkBuddy 月访问量达 2097 万次，成为中国排名第一 AI 智能体，AI 叙事重心正从硬件链向应用端迁移，为互联网板块提供产业催化逻辑。因此 AI 商业化兑现、8 月业绩披露将推动交易逻辑从预期驱动转向业绩验证。当前港股互联网板块处于资金低配状态，资金回流动能正在积聚，AI 应用层规模效应逐渐清晰、爆款应用逐渐打通商业模式闭环，因此短期行情大概率延续震荡向上、结构分化的格局，建议重点关注 AI 应用与云、模型、应用三环节的价值重估主线。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。目前建议关注腾讯（700.HK）、阿里巴巴（9988.HK）、金山云（KC.US），文娱板块建议关注阅文集团（772.HK）、布鲁可（325.HK）。

研究部

姓名：李承儒

SFC: BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

1. 行情回顾

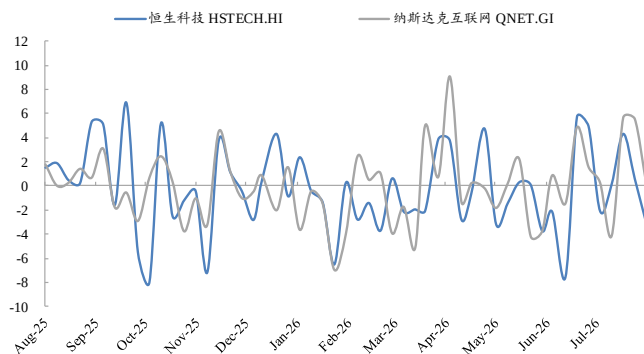
1.1 板块表现

上周（2026 年 08 月 10 日-2026 年 08 月 14 日）港股指数周表现下跌，恒生科技指数亦同步下跌。上周恒生指数周涨跌幅为-2.15%，恒生科技指数周涨跌幅为-3.10%。美股方面，上周道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为-0.56%、+0.36%、+0.14%，其中纳斯达克互联网指数周涨跌幅+0.20%，而纳斯达克中国金龙指数周涨跌幅为-4.88%。上周恒生科技指数刊发扩容咨询文件，从 30 只提升为 50 只、引入"市值+收入增长"双轨选股、硬科技权重由 26.7%升至 42%，引发市场对腾讯、阿里、美团等互联网巨头权重被稀释的担忧。另外腾讯、京东中报落地后 AI 商业化兑现，但股价利好出尽获利了结，腾讯 Q2 财报落地后单日大跌 4.46%。宏观层面，美国 CPI、PPI、零售数据偏软，市场对加息预期降低，风险偏好边际改善，美股三大指数连续第三周上涨。地缘政治与贸易层面，中美贸易摩擦再升温，美方指控 40 余国为中国出口商提供"贸易中转"规避关税，并对进口无人机、光收发模块、多晶硅加征关税，关税战从双边推向全球供应链长臂干预，形成中概的外部不确定性。展望未来，我们认为随着国产大模型密集发布，阿里千问 3.8-MAX、MiniMax H3 开源、DeepSeek-V4-Flash 正式版、Kimi K3 开源相继亮相，AI 商业化在 B 端场景加速落地。同时腾讯 WorkBuddy 月访问量达 2097 万次，成为中国排名第一 AI 智能体，AI 叙事重心正从硬件链向应用端迁移，为互联网板块提供产业催化逻辑。因此 AI 商业化兑现、8 月业绩披露将推动交易逻辑从预期驱动转向业绩验证。当前港股互联网板块处于资金低配状态，资金回流动能正在积聚，AI 应用层规模效显逐渐清晰、爆款应用逐渐打通商业模式闭环，因此短期行情大概率延续震荡向上、结构分化的格局，建议重点关注 AI 应用与云、模型、应用三环节的价值重估主线。

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

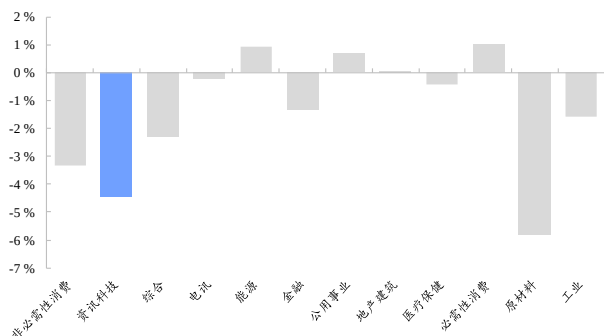


资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

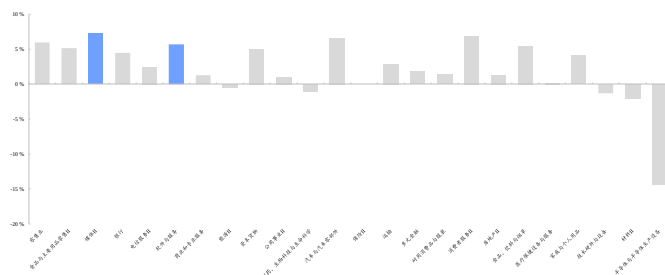
根据 WIND 港股市场分行业来看，上周一级行业中，资讯科技行业周涨跌幅为-4.44%，于港交所一级行业中排名靠后。而在二级行业中，软件板块涨跌幅为-5.66%，媒体板块涨跌幅为-5.96%，软件与媒体板块均表现弱势。

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

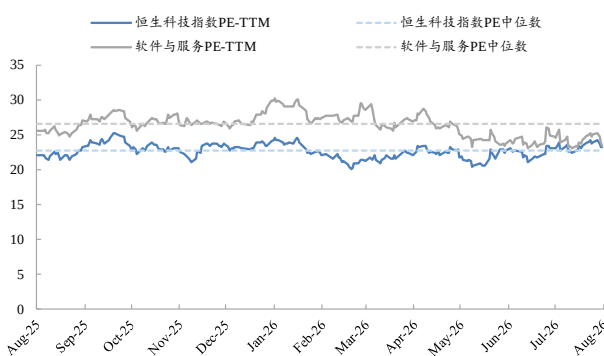
图 4：上周港股二级行业各行业周涨跌幅



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

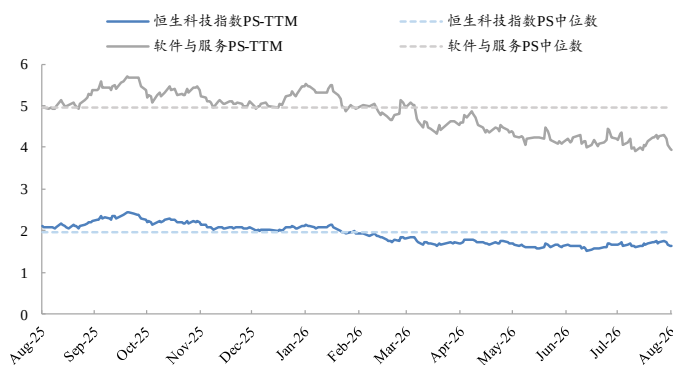
截至 2026 年 08 月 14 日，软件与服务板块 PE-TTM 为 23.31x，位于近一年的 2.9%分位，目前恒生科技指数 PE-TTM 为 23.14x；截至 2026 年 08 月 14 日，软件与服务板块 PS-TTM 为 3.94x，位于近一年的 0.8%分位。

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

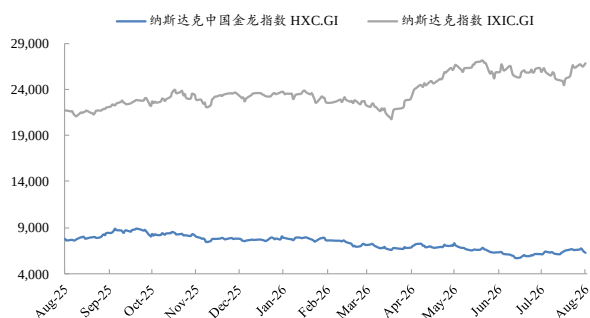
图 6：软件与服务板块市销率



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

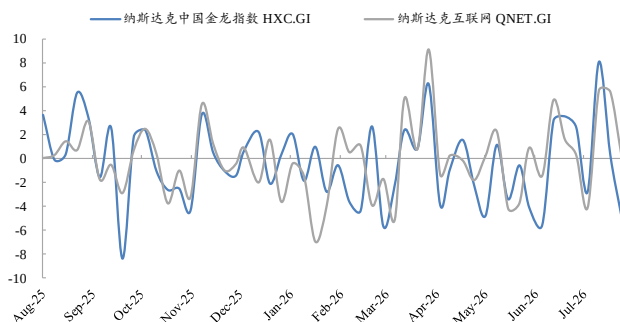
上周美股科技股二级市场表现涨跌不一，中概股市场则表现为下跌。而根据 WIND 美国中资股板块分类，与互联网相关的板块中，互联网技术（-4.86%）、互联网电商（-5.37%）、互联网云计算（-4.72%）均表现为下跌。2026 年 08 月 14 日，纳斯达克 100 指数动态 PE 估值约 31.47x，位于过去一年表现约 6.8%分位。

图 7：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数表现



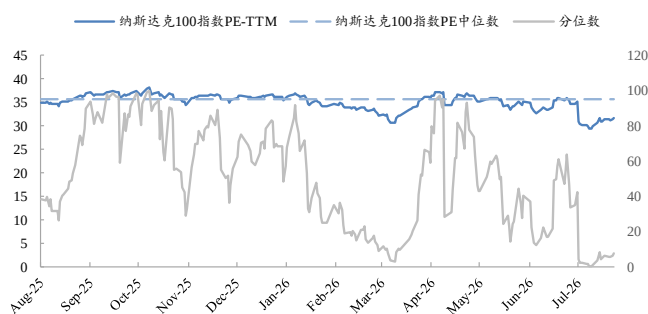
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 8：纳斯达克中国金龙指数 VS 互联网指数涨跌幅对比



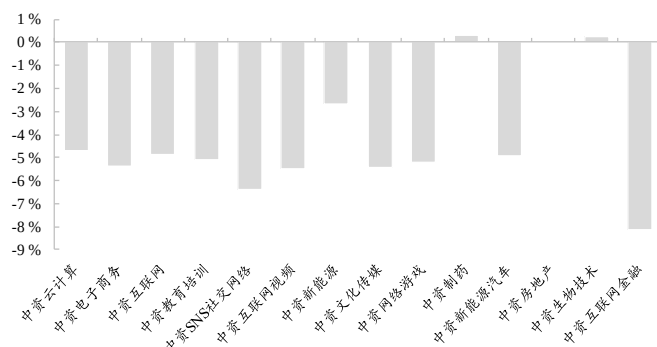
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

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，上周市场表现整体弱势、普跌为主，在我们重点跟踪的股票池周涨跌幅表现中：

软件板块：跌多涨少，其中百融智能-W（+14.83%）、汇通达网络（+4.97%）涨幅居前，而金蝶国际（-8.13%）、百度集团-SW（-5.62%）跌幅居前。

社交娱乐板块：普遍下跌，其中阅文集团（+9.63%）、爱奇艺（+1.50%）逆势上涨，而快手-W（-9.33%）、哔哩哔哩-W（-7.61%）跌幅居前。

电商板块：全面下跌，其中东方甄选（-0.47%）、阿里巴巴-W（-3.15%）跌幅相对较小，而京东集团-SW（-13.57%）、唯品会（-9.57%）跌幅居前。

游戏板块：普跌为主，其中 IGG（+3.81%）逆势上涨、祖龙娱乐（-0.99%）跌幅较小，而中手游（-11.79%）、腾讯控股（-8.10%）跌幅居前。

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
软件	3690.HK	美团-W	-5.4	-3.3	-15.6	4,658.0	-11.8
	9888.HK	百度集团-SW	-5.6	-3.5	-23.3	2,373.4	273.7
	0241.HK	阿里健康	-3.4	-1.2	-31.5	454.0	23.9
	0268.HK	金蝶国际	-8.1	-6.0	-40.9	238.6	97.7
	9878.HK	汇通达网络	5.0	7.1	-8.8	43.7	15.2
	0354.HK	中国软件国际	-4.0	-1.9	-29.2	82.2	26.7
	KG.O	金山云	-5.0	-5.4	13.2	240.1	-26.1
	1896.HK	猫眼娱乐	3.9	6.1	-30.0	46.6	8.6
	2013.HK	微盟集团	-1.6	0.5	-33.4	43.8	-20.6
	9923.HK	移卡	-2.7	-0.5	-41.1	18.8	21.3
	9699.HK	顺丰同城	-1.7	0.4	-27.3	63.5	23.9
	3738.HK	阜博集团	-1.2	1.0	-38.4	56.8	32.9
	1860.HK	汇量科技	3.1	5.2	-25.5	168.5	33.3
	6608.HK	百融智能-W	14.8	17.0	-53.6	21.8	34.0
	0909.HK	明源云	-2.3	-0.1	-58.9	21.2	72.5
视频娱乐	0596.HK	浪潮数企业	-3.9	-1.8	-66.7	23.1	10.2
	1024.HK	快手-W	-9.3	-7.2	-36.3	1,499.3	8.7
	TME.N	腾讯音乐	-7.2	-7.6	-48.2	944.4	10.6
	9626.HK	哔哩哔哩-W	-7.6	-5.5	-30.8	490.8	35.5
	IQ.O	爱奇艺	1.5	1.1	-29.7	88.2	-13.2
	0772.HK	阅文集团	9.6	11.8	-32.3	196.4	-13.2
	WB.O	微博	-3.4	-3.8	-19.7	127.9	5.0
	9899.HK	网易云音乐	-5.8	-3.7	-36.8	213.8	8.1
	JOYY.O	欢聚	-1.9	-2.3	19.8	249.7	16.2
	MOMO.O	摩多集团	-1.9	-2.2	-8.0	57.7	8.0
电商	HUYA.N	虎牙	-5.3	-5.7	-15.3	35.7	-32.4
	ZH.N	知乎	-2.2	-2.5	-3.0	18.7	-10.0
	DOYU.O	斗鱼	-0.1	-0.5	-30.9	9.6	12.6
	9911.HK	赤子城科技	-1.9	0.2	-27.3	98.6	11.0
	9988.HK	阿里巴巴-W	-3.2	-1.0	-15.3	19,887.1	19.2
	PDD.O	拼多多	-7.6	-8.0	-25.2	8,192.2	8.7
游戏	9618.HK	京东集团-SW	-13.6	-11.4	2.3	2,686.5	18.2
	1797.HK	东方甄选	-0.5	1.7	18.1	192.8	59.4
	9991.HK	宝尊电商-W	-3.4	-1.2	7.5	11.9	-6.5
游戏	0700.HK	腾讯控股	-8.1	-6.0	-25.7	34,646.4	14.8
	9999.HK	网易	-5.7	-3.5	-8.4	5,391.6	16.1
	3888.HK	金山软件	-4.0	-1.8	-6.5	314.3	11.4
	2400.HK	心动公司	-4.0	-1.9	-34.3	178.3	12.1
	0799.HK	IGG	3.8	6.0	9.6	36.0	7.3
	0302.HK	中手游	-11.8	-9.6	-47.5	5.4	-0.4
	9990.HK	祖龙娱乐	-1.0	1.2	24.2	13.8	-39.4

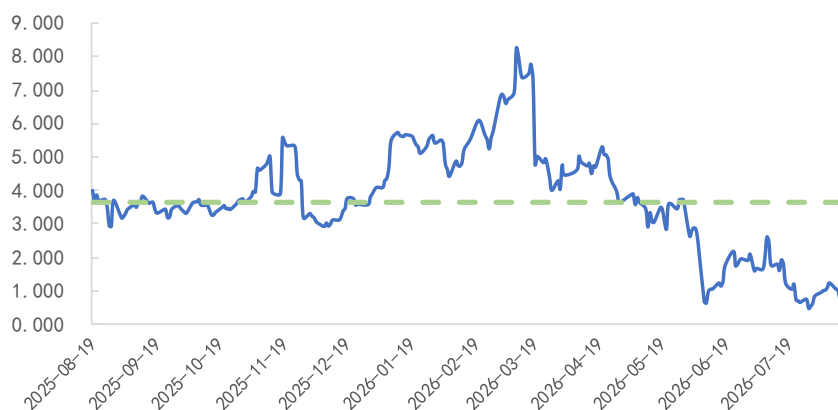
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

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	收盘价	市盈率	市净率
AMZN.O	亚马逊	-4.3	-5.4	13.8	265.13	20.94	3.65
MSFT.O	微软	-0.9	-2.0	2.9	496.88	27.50	11.09
GOOGL.O	谷歌-A	-2.4	-3.5	10.7	346.36	17.33	9.49
META.O	脸书	-0.4	-1.5	-10.5	594.97	22.07	6.58
DASH.O	DOORDASH	0.4	-0.7	-4.2	216.26	111.81	5.92
SPOT.NY	SPOTIFY TECHNOLOGY	5.1	4.0	-11.7	498.24	28.31	5.22
U.NVITY	UNITY SOFTWARE	7.6	6.5	4.7	45.79	-34.64	10.03
SAP.N	思爱普	0.9	-0.2	-12.9	209.28	27.30	5.57
EA.O	艺电(退市)	0.0	-1.1	2.8	209.70	0.00	0.00
SHOP.O	SHOPIFY	1.8	0.7	-4.1	158.53	102.98	14.96
RBLX.N	ROBLOX	1.2	0.1	-52.8	37.95	-27.28	4.80
CRWV.O	CORENEAVE	16.1	15.0	47.0	106.29	-30.11	7.65
APP.O	APPROVIN	-9.0	-10.1	-53.2	312.67	23.94	15.46
CRCL.N	CRCL INTERNET	7.4	6.3	-9.7	75.38	40.28	6.26
COIN.O	COINBASE GLOBAL	-3.3	-4.4	-34.3	153.90	-39.66	6.23

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



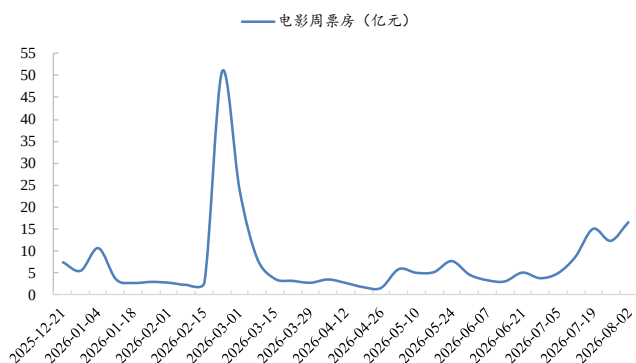
资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

2.行业数据

2.1 影视

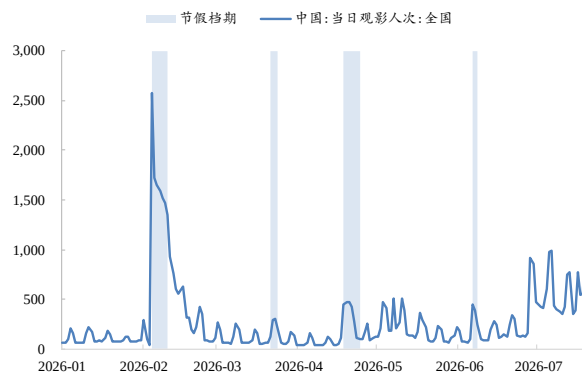
根据猫眼数据显示, 2026 年第 32 周 (08 月 10 日-08 月 16 日), 上周全国电影市场延续暑期档高热态势, 周票房总额报收约 15.02 亿元, 环比增长约 13.5%, 观影人次达 3787.48 万, 环比增加 453.20 万, 市场在经历第 31 周的回调后重新走强。驱动大盘反弹的核心是文牧野执导、沈腾主演的《欢迎来龙餐馆》, 上映仅 6 天票房即突破 8 亿元, 豆瓣评分升至 8.5 分, 成为暑期档最大黑马; 诺兰新作《奥德赛》上映首日亦贡献超 7000 万元票房。头部影片《功夫女足》《八仙!》《蜘蛛侠: 崭新之日》持续稳定输出, 暑期档总票房于 8 月 16 日突破 100 亿元, 同比增长 3.2%, 以价换量效应显著。后续市场看点集中在七夕档, 朱一龙主演的《空枪》将作为档期主力上映。进口片方面, 诺兰《奥德赛》持续放映, 《肖申克的救赎》4K 修复版将首登内地院线, 惊悚冒险片《逃出绝命街》亦将入市。国产片《去你的岛》、《那山那水》、《大唐妖探》等集中上映, 题材覆盖爱情、悬疑、动画等多元类型, 叠加《八仙!》密钥延期, 暑期档后半程供给充足, 有望冲击更高票房。

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发布《2026 年 1-6 月中国游戏产业报告》, 2026 年 1-6 月国内游戏市场实际销售收入 1884.5 亿元, 同比增长 12.17%。这主要得益于移动端基本盘的稳固, 客户端的同步贡献, 以及双端互通带来的增量扩张, 共同推动了市场收入的两位数增长。截至 6 月, 我国游戏用户规模 6.84 亿, 同比增长 0.82%。1-6 月, 自研游戏国内市场实际销售收入 1633.56 亿元, 同比增长 16.31%, 增长态势良好。同时, 自研游戏海外市场实际销售收入 123.72 亿美元, 同比增长 30.22%。支撑这一强劲增长的主因是长线产品的持续运营及新品

的稳定贡献。在自研移动游戏海外市场收入的地区分布中，美、日、韩三国依然为主要目标市场，占比分别为 32.31%、14.05%和 7.48%，合计占比 53.84%；德、英、法三国合计占比 10.14%，略有增长，表明欧洲市场的重要性正在稳步攀升。海外市场收入前 100 位的自研移动游戏中，策略类占比 46.91%，位居首位，同比略有增长；其次为合成类，占比 16.22%，同比增长 9.74%，增幅明显，成为颇具潜力的细分赛道之一；角色扮演和射击类分别位列第三、第四，收入占比分别为 9.62%和 8.31%，继续保持稳定。在国内细分市场中，移动游戏实际销售收入同比升高，占比 71.75%，稳居主导地位；客户端游戏实销收入占比 24.03%；网页游戏占比 1.07%。1-6 月，移动游戏市场实际销售收入 1352.1 亿元，同比增长 7.9%，主要得益于长青产品的稳定表现，多款新品的陆续上线也有重要贡献。在收入排名前 100 的移动游戏产品中，角色扮演和策略类仍位列榜首，占比分别为 22%和 11%；棋牌和卡牌类位列其后。客户端游戏市场实际销售收入 452.88 亿元，同比增长 27.92%，涨幅显著，主要得益于双端互通及若干热门长青端游产品的良好表现。网页游戏市场实际销售收入 20.16 亿元，同比下降 8.47%，下滑仍在持续。

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

➤ 国家超算互联网上线 DeepSeek V4 Pro 正式版与智能体框架

国家超算互联网宣布，日前上线 DeepSeek V4 Pro 正式版与智能体框架 DeepSeek Harness。DeepSeek-V4-Pro-0813 增强了 Agent 能力，在生产环境中

的性能表现提升尤为显著。近日，DeepSeek Harness 的开发者预览版（v0.1 版本）面向全球 Harness 开发者开放测试，并同步以 MIT 协议开放源代码。超算互联网 AI 社区已上线 DeepSeek Harness 全套源码，开发者可在平台代码仓库一键完整拉取工程文件，进行编译调试、二次迭代与项目部署。国家超算互联网可为科研院所、科创企业、技术开发者提供大模型从训练、微调、评测到部署全生命周期的海量算力支撑。平台用户可一站式完成 DeepSeek 系列模型/源码下载、私有化部署、分布式推理与智能体二次开发，高效打通顶尖大模型从技术研发到产业落地的关键链路。（环球网）

➤ 国产大模型密集突破

DeepSeek 发布新一代旗舰模型 DeepSeek-V4-Pro，进一步强化复杂推理、Coding 及 Agent 能力。相比此前主打低成本、高效率的 V4-Flash，V4-Pro 更侧重高难度任务与智能体场景，Artificial Analysis Intelligence Index 得分 53 分，高于 V4-Flash 的 40 分。智谱 8 月 14 日发布新一代开源旗舰模型 GLM-5.3，继续重点强化 Coding、长程任务执行及 Agent 能力。根据智谱披露，GLM-5.3 在内部 Z.ai Code Bench 上的表现较 GLM-5.2 提升约 50%，支持 100 万 Token 上下文和最高 128K Token 输出，在复杂软件工程和长时间自主执行任务方面进一步提升。持续建议关注国产大模型及算力产业链发展。（每日经济新闻）

➤ 阿里云计划将全球数据中心产能提升两倍以上

基于首创全模块化设计架构，阿里云已将大型 AIDC 数据中心的交付工期缩短至 100 天。在大幅缩短工期的同时，阿里云数据中心整体建设成本反而降低 10% 以上。今年，阿里云正计划将模块化数据中心的全球产能提升两倍以上。AI 算力需求爆发，数据中心交付的速度要求变高。传统的工期为串行施工，每一步都依赖上一步的完工，比如先安装供配电，再接空调。阿里云创造了全模块化的设计理念，各个环节并行生产，工厂制造后，预调至集装箱，再运抵数据中心，现场像搭积木一样吊装。CUBE 5.0 是阿里云面向 AIDC 研发的新一代架构，通过全模块化设计，供电、冷却、安防、智能化以及消防五大系统的整体模块化率从早年的 30% 提升至 90%。同时，采用高压直流、风液兼容技术以及超高弹性设计，能最大化兼容主流异构芯片与计算架构，支持至少三代芯片迭代。基于 CUBE 5.0，数据中心 100 天的交付周期从基础厂房或堆叠的集装箱开始，到服务器与网络设备进入之前结束。其间，经历 30 天的工厂生产和现场准备、50 天的现场安装以及 20 天的调试测试，供电、冷却、安防、智能化以及消防五大系统部署完毕。（新华网）

3.2 电商

➤ Seedance 2.5 正式进入 AI 电商领域

随着 AI 生成视频技术不断升级,过去需要专业摄影团队、剪辑人员以及大量时间制作的商品宣传视频,如今正在被 AI 重新改变。而在这场 AI 电商内容升级浪潮中,PixPix 再次成为行业关注焦点,正式首发接入 Seedance 2.5,成为 AI 电商行业首家完成接入的平台。对于电商行业来说,这并不仅仅是一次模型接入升级,更意味着商品内容生产方式正在发生改变。过去,一个品牌想制作一条高质量商品广告视频,需要提前准备拍摄场景、模特、灯光、摄影设备,再经过后期剪辑、配音、包装等多个环节。从产品策划到最终发布,往往需要几天甚至更长时间。但随着 AI 视频生成技术的发展,这一流程正在被大幅缩短。通过 PixPix 接入 Seedance 2.5 后,商家只需要上传商品图片,输入简单的创意描述,就能够快速生成符合营销需求的视频内容。从产品展示、场景转换,到动态镜头设计,都可以由 AI 完成,让商品从一张静态图片变成具有吸引力的视频广告。消费者停留时间越来越短,单纯依靠传统主图已经很难吸引用户注意。而 AI 视频技术的加入,让商家可以用更低成本制作更多高质量营销素材。PixPix 此次首发接入 Seedance 2.5,最大的价值就在于将先进的视频生成能力真正应用到了电商场景中。相比传统 AI 视频工具更加偏向创意娱乐方向,PixPix 更加关注实际商业应用。无论是服装展示、食品广告、美妆种草,还是数码产品宣传,都可以通过 AI 快速生成适合不同平台的视频内容。比如一家服装店铺,以往拍摄一套新品视频,需要模特、摄影棚以及后期制作。而现在,通过 PixPix,商家可以直接生成不同风格的视频版本。(凤凰网)

3.3 游戏及文娱

➤ AI 短剧跳出内卷,精品+出海突围

DataEye 研究院的数据显示,2026 年上半年,在抖音端,AI 剧/漫剧的新剧数总计 22.19 万部,其中有 1055 部播放量破亿,破亿率仅 0.48%。若以 5000 万播放量为盈亏平衡基线,上半年共有 2886 部新剧过线,占比仅 1.3%。在 AI 技术赋能下,短剧行业的进入门槛大幅降低,这带动 AI 短剧行业入局者数量暴增。数据显示,2026 年上半年,AI 剧/漫剧相关从业者、个人创作者合计已超过 50 万。在 AI 短剧浪潮之下,短剧行业的竞争模式正被全面重构。未来,真人短剧将聚焦强烈情感、现实题材、头部 S 级项目;AI 短剧将承担标准化量产内容。二者互补而非完全替代。同时,随着国内监管持续收紧,例如 AI 短剧强

制备案、片头标注 AI 生成等，大量国内团队转向海外本土化 AI 短剧，多语言 AI 配音、地域化剧本定制成为标配。从长期看，具备原创故事能力的编剧+AI 工具的人机协作模式，将完全替代纯 AI 自动生成的粗制内容。（澎湃新闻）

4.投资建议

上周恒生科技指数刊发扩容咨询文件，从 30 只提升为 50 只、引入"市值+收入增长"双轨选股、硬科技权重由 26.7%升至 42%，引发市场对腾讯、阿里、美团等互联网巨头权重被稀释的担忧。另外腾讯、京东中报落地后 AI 商业化兑现，但股价利好出尽式获利了结，腾讯 Q2 财报落地后单日大跌 4.46%。宏观层面，美国 CPI、PPI、零售数据偏软，市场对加息预期降低，风险偏好边际改善，美股三大指数连续第三周上涨。地缘政治与贸易层面，中美贸易摩擦再升温，美方指控 40 余国为中国出口商提供"贸易中转"规避关税，并对进口无人机、光收发模块、多晶硅加征关税，关税战从双边推向全球供应链长臂干预，形成中概的外部不确定性。展望未来，我们认为随着国产大模型密集发布，阿里千问 3.8-MAX、MiniMax H3 开源、DeepSeek-V4-Flash 正式版、Kimi K3 开源相继亮相，AI 商业化在 B 端场景加速落地。同时腾讯 WorkBuddy 月访问量达 2097 万次，成为中国排名第一 AI 智能体，AI 叙事重心正从硬件链向应用端迁移，为互联网板块提供产业催化逻辑。因此 AI 商业化兑现、8 月业绩披露将推动交易逻辑从预期驱动转向业绩验证。当前港股互联网板块处于资金低配状态，资金回流动能正在积聚，AI 应用层规模效应逐渐清晰、爆款应用逐渐打通商业模式闭环，因此短期行情大概率延续震荡向上、结构分化的格局，建议重点关注 AI 应用与云、模型、应用三环节的价值重估主线。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。目前建议关注腾讯（700.HK）、阿里巴巴（9988.HK）、金山云（KC.US），文娱板块建议关注阅文集团（772.HK）、布鲁可（325.HK）。

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>