

# 互联网行业 2026 年 4 月投资策略

## 美伊冲突加剧算力紧缺，“Tokens”通胀链再强化

优于大市

### 核心观点

**3月行情回顾：**3月恒生科技指数单月下降6.4%。同期，纳斯达克互联网指数3月下降，单月跌幅为7.6%。个股方面，港股方面，京东集团、美团、网易为本月表现前三的股票，美股方面，拼多多、亚马逊、英伟达为本月表现前三的股票。从市盈率看，恒生科技指数估值较上月上升，PE-TTM为22.03x，处于恒生科技指数成立以来24.41%分位点。纳斯达克指数估值较上月下降，PE-TTM为35.93x，处于近10年39.73%分位点。

**人工智能动态：**1) **谷歌：**发布多模态模型，测试桌面/上线移动新功能；2) **OpenAI：**发布GPT-5.4系列；3) **NVIDIA：**发布开源大模型Nemotron 3 Super；4) **Cursor：**发布Composer 2自研编程大模型；5) **Anthropic：**上线语音功能，发布Claude 3.6 Sonnet模型；6) **腾讯：**腾讯QClaw正式开启公测；7) **阿里：**开源轻量模型，上线手机版JVSClaw；8) **字节：**上线Seedance 2.0，开源DeerFlow2.0；9) **小米：**发布移动端Agent，推出三款Agent时代大模型；10) **讯飞：**推出AstronClaw桌面级智能助理Loomy；11) **MiniMax：**发布M2.7大模型；

**互联网行业动态：**1) **游戏：**网络游戏首入“十五五”规划，获国家战略定位，3月国产游戏版号下发130款，腾讯《粒粒的小人国》等获批；2) **金融科技：**2月支付机构备付金同比增长11%；3) **本地生活：**抖音生活烟火榜发布，淘宝闪购联合阿里健康上线“居家闪检”服务；4) **电商：**各电商平台双11陆续收官，抖音电商加快推进多个专项治理行动；5) **短视频：**监管政策密集出台，AI技术赋能内容生产。

**4月投资策略：**国内互联网巨头正式结束财报季，国产巨头资本开支投入节奏比海外慢1-1.5年，国内巨头预计26年EPS端增长将呈现压力。对比海外，当前美股科技巨头估值已明显回落，以及年初以来市场对于美股科技巨头Capex的投入计入较充分预期，本月底美股巨头财报或带动云计算厂商新一轮行情。我们推荐持续关注头部大模型和云厂商，美伊冲突或导致全球数据中心供给紧缺，叠加年初以来Openclaw爆火后Tokens消耗快速攀升，前沿大模型厂商和云厂商将有望率先受益。

**风险提示：**政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (港元/)	总市值 (百万港元/)	经调整 EPS		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E
0700.HK	腾讯控股	优于大市	489.2	4,464,218	26.90	30.38	17.1	15.1
9999.HK	网易-S	优于大市	174.8	553,759	11.77	13.14	14.0	12.5
3690.HK	美团-W	优于大市	80.3	495,494	-1.39	4.10	-54.4	18.4
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	108.8	296,156	6.02	7.08	17.0	14.4
1024.HK	快手-W	优于大市	44.9	195,469	3.76	4.35	11.2	9.7
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	118.5	2,263,267	5.09	5.87	21.9	19.0
PDD.O	拼多多	优于大市	100.9	143,200	21.16	25.23	8.7	7.3
1810.HK	小米集团	优于大市	30.9	800,848	1.49	1.93	19.5	15.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 互联网

优于大市 · 维持

**证券分析师：张伦可** 0755-81982651  
zhanglunke@guosen.com.cn  
S0980521120004

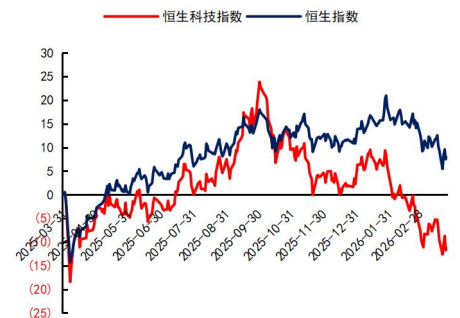
**证券分析师：陈淑媛** 021-60375431  
chenshuyuan@guosen.com.cn  
S0980524030003

**证券分析师：王颖婕** 0755-81983057  
wangyingjie1@guosen.com.cn  
S0980525020001

**证券分析师：刘子谭** liuzitan@guosen.com.cn  
S0980525060001

**证券分析师：张昊晨**  
zhanghaochen1@guosen.com.cn  
S0980525010001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《人工智能周报（25年第27周）-Meta全资收购PlayAI，腾讯发布升级版混元3D-PolyGen模型》——2025-07-16

《互联网行业2025年7月投资策略-指数震荡期，关注独立成长逻辑的AIGC和音乐行业》——2025-07-03

《人工智能周报（25年第26周）-谷歌发布开源AI智能体Gemini CLI，MiniMax推出多项新技术及产品》——2025-06-30

《人工智能周报（25年第23周）-OpenAI公布GPT-5路线图，腾讯升级企业大模型知识库》——2025-06-13

《互联网行业2025年6月投资策略-季报业绩稳健，恒生科技指数处于震荡期》——2025-06-05

## 内容目录

行情回顾：3月恒生科技指数下跌6.3% .....	4
人工智能动态：谷歌 Gemini 多点突破，字节 AI 模型与框架齐发 .....	6
谷歌：发布多模态模型，测试桌面/上线移动新功能 .....	6
OpenAI：发布 GPT-5.4 系列，内测新模型并战略转型 .....	6
NVIDIA：发布开源大模型 Nemotron 3 Super .....	6
Cursor：发布 Composer2 自研编程大模型 .....	7
Anthropic：上线语音功能，发布 Claude 3.6 Sonnet 模型 .....	7
腾讯：腾讯 QClaw 正式开启公测 .....	7
阿里：开源轻量模型，上线手机版 JVSClaw .....	8
字节：上线 Seedance2.0，开源 DeerFlow2.0 .....	8
小米：发布移动端 Agent，推出三款 Agent 时代大模型 .....	8
讯飞：推出 AstronClaw 桌面级智能助理 Loomy .....	9
MiniMax：发布 M2.7 大模型 .....	9
百度：发布 DuClaw 零部署 AI 智能体服务 .....	9
行业政策：多地规范扶持 AI 发展，完善产业发展体系 .....	9
行业动态：游戏版号下发，电商大促与新规并行，视频模型再升级 .....	10
游戏：3月国产游戏版号下发130款，腾讯《粒粒的小人国》等获批 .....	10
金融科技：2月支付机构备付金同比增长11% .....	10
本地生活：清明旅游预订量激增，春招市场供需双升 .....	11
电商：京东深化全渠道战略合作，拼多多千亿加码品牌自营 .....	12
短视频：OpenAI 宣布关停视频生成应用 Sora .....	13
投资建议 .....	13
风险提示 .....	14

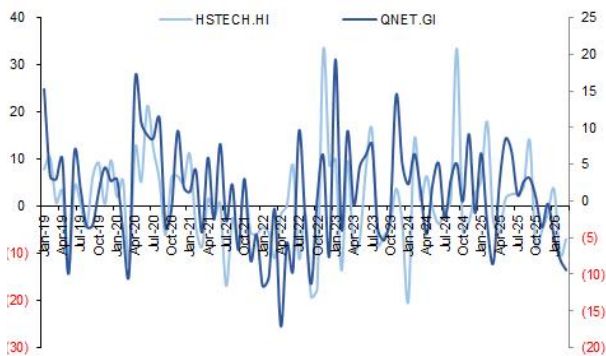
## 图表目录

图 1: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅 .....	4
图 2: 恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度走势 .....	4
图 3: 3 月互联网板块部分公司表现 .....	4
图 4: 2026 年 3 月互联网板块股价下跌的股票 (%) .....	4
图 5: 2026 年 3 月互联网板块涨幅的股票 (%) .....	4
图 6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况 .....	5
图 7: 纳斯达克指数 PE-TTM 情况 .....	5
图 8: 央行非金融机构存款金额及增速 (亿元、%) .....	10
图 9: 海外互联网与云厂 Capex 投资与增速变化情况 (百万美元、%) .....	14
图 10: 国内互联网与云厂 Capex 投资与增速变化情况 (百万元、%) .....	14

## 行情回顾：3月恒生科技指数下跌6.3%

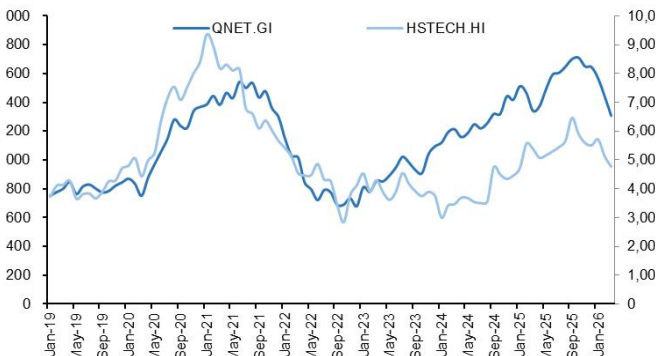
指数情况：3月恒生科技指数单月下降6.3%。同期，纳斯达克互联网指数3月下降，单月跌幅为7.6%。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

个股方面，互联网多数股票股价表现不一致，其中：

- 1) 港股方面，京东集团、美团、网易为当月表现前三的股票，单月变化幅度为8.9%、5.9%、-2.4%，与恒生科技指数对比为16pct、13pct、5pct。
- 2) 美股方面，拼多多、亚马逊、英伟达为当月表现前三的股票，单月跌幅为-3.8%、-5.3%、-5.5%，跑赢纳斯达克指数4pct、4pct、2pct。

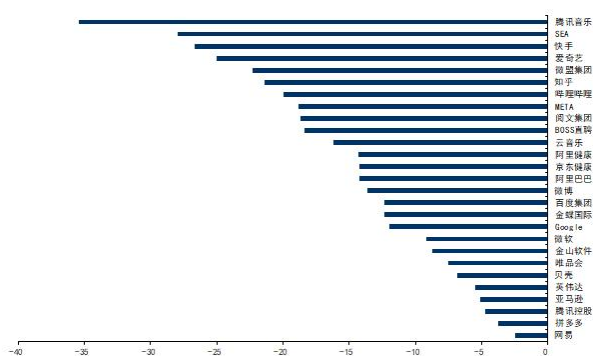
图3：3月互联网板块部分公司表现

细分板块	证券代码	证券名称	月涨跌幅	与所在指数对比	年初至今涨跌幅	收盘价	市值(亿人民币)
文娱	0772.HK	阅文集团	-18.7	-11.7	1.98	25.7	232
	IQ.O	爱奇艺	-25.0	-17.4	-40.30	1.2	80
	9899.HK	云音乐	-16.2	-9.2	13.49	129.6	250
游戏	TME.N	腾讯音乐	-35.4	-27.8	-15.87	9.4	1,051
	0700.HK	腾讯控股	-4.7	2.3	19.35	493.4	39,777
社区	9999.HK	网易	-2.4	4.6	29.62	173.1	4,845
	BILI.O	哔哩哔哩	-20.0	-12.4	23.30	22.3	667
	1024.HK	快手	-26.7	-19.7	12.17	46.1	1,772
	WB.O	微博	-13.6	-6.0	0.32	8.6	146
平台	ZH.N	知乎	-21.4	-13.8	-26.27	2.6	17
	BZ.O	BOSS直聘	-18.3	-10.8	-4.19	13.1	459
	BEKE.N	贝壳	-6.9	0.7	-15.09	15.3	1,259
	3690.HK	美团	5.9	12.9	-43.38	85.9	4,686
	9888.HK	百度集团	-12.4	-5.4	31.08	108.4	2,607
电商	META.O	META	-18.8	-11.2	-9.85	525.7	91,946
	GOOGL.O	Google	-11.9	-4.4	45.59	274.3	229,240
	9988.HK	阿里巴巴	-14.2	-7.2	51.28	122.6	20,690
	9618.HK	京东集团	8.9	15.9	-14.22	113.7	3,202
	6618.HK	京东健康	-14.2	-7.2	73.24	48.7	1,381
	0241.HK	阿里健康	-14.3	-7.3	43.98	4.8	683
	PDD.O	拼多多	-3.8	3.8	2.91	99.8	9,797
SaaS	AMZN.O	亚马逊	-5.1	2.5	-9.14	199.3	147,955
	SE.N	SEA	-27.9	-20.3	-26.33	78.2	3,199
	VIPS.N	唯品会	-7.5	0.1	24.13	16.1	534
	MSFT.O	微软	-9.2	-1.6	-14.54	356.8	183,171
硬件	0268.HK	金蝶国际	-12.3	-5.3	3.52	8.8	277
	3888.HK	金山软件	-8.7	-1.7	-29.13	23.7	294
	2013.HK	微盟集团	-22.3	-15.3	-54.13	1.5	55
	NVDA.O	英伟达	-5.5	2.1	24.79	167.5	281,455

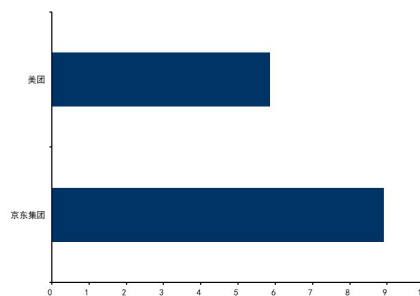
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2026年3月互联网板块股价下跌的股票(%)

图5：2026年3月互联网板块涨幅的股票(%)



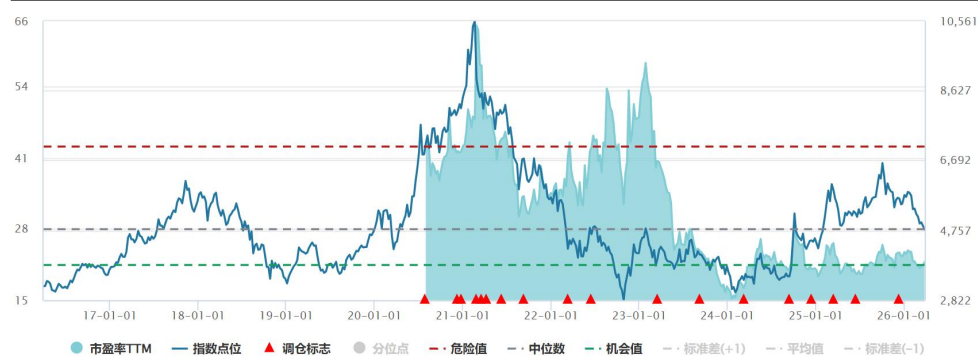
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**从市盈率看，恒生科技指数估值较上月上升：**截至 2026 年 3 月 31 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 22.03x，处于恒生科技指数成立以来 24.41%分位点。

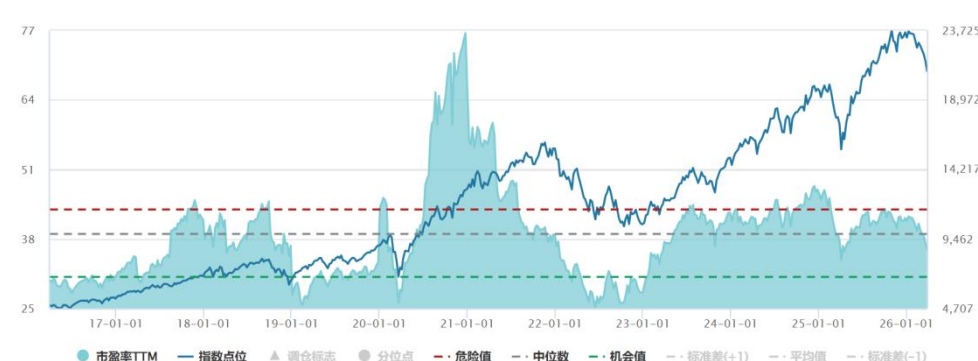
图6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**纳斯达克指数估值较上月下降：**截至 2026 年 3 月 31 日，纳斯达克指数 PE-TTM 为 35.93x，处于近 10 年 39.73%分位点。

图7: 纳斯达克指数 PE-TTM 情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 人工智能动态：谷歌 Gemini 多点突破，字节 AI 模型与框架齐发

### 谷歌：发布多模态模型，测试桌面/上线移动新功能

3月4日，谷歌发布 Gemini 3.1 Flash-Lite。首字提速 2.5 倍，算力成本再创新低。谷歌推出的 Gemini 3.1 Flash-Lite 模型在响应速度和性价比方面表现出色，为开发者提供了更高效的实时交互体验。其首字响应速度提升了 2.5 倍，整体输出速度提高了 45%，同时每百万输入 Token 仅需 0.25 美元，极大降低了 AI 部署成本。

3月11日，谷歌 Gemini Embedding 2 重磅发布。谷歌 Gemini Embedding 2 的发布标志着其在多模态 AI 领域的重大突破。该模型能够将文本、图片、视频、音频和文档等多种数据类型映射到同一个统一的嵌入向量空间中，实现跨模态检索与分类，并支持超过 100 种语言。此外，它还具备混合输入能力和音频原生处理功能，显著简化了多模态数据处理流程。

3月20日，谷歌测试 Gemini Mac 专用应用。谷歌正在面向少量消费者测试 Gemini Mac 专用应用，试图在桌面端追赶 OpenAI 的 ChatGPT 和 Anthropic 的 Claude。该应用当前为早期版本，仅向参与测试计划的用户分发，功能包括生成图片、视频、音乐、表格和图表，支持数学与信息分析、网页检索、对话记录回顾以及上传文档与媒体分析。应用代号为 Janus，并测试名为 Desktop Intelligence 的功能，可在用户授权下读取日历等 Mac 应用的屏幕内容，为 Gemini 提供个性化上下文，提升任务处理效率。

3月27日，谷歌全球上线 Search Live。利用 Gemini 3.1 Flash Live 模型实现摄像头实时 AI 搜索，标志着移动搜索向实时多模态交互的转变。

### OpenAI：发布 GPT-5.4 系列，内测新模型并战略转型

3月6日，OpenAI 发布 GPT-5.4 系列。OpenAI 发布了全新的 GPT-5.4 系列模型，包括标准版、专注于复杂逻辑的推理模型 GPT-5.4 Thinking 以及针对高性能需求优化的 GPT-5.4 Pro。该模型在技术层面实现了重大突破，API 版本提供了高达 100 万个标记的上下文窗口，并显著提升了令牌效率。同时，新模型在安全性与准确性上也有所提升，错误率明显下降。在实测基准测试中，GPT-5.4 表现强劲，尤其在金融和法律领域取得了优异成绩。

3月18日，OpenAI 发布最强小模型：GPT-5.4 mini 与 nano 登场。OpenAI 发布了两款全新的小型 AI 模型——GPT-5.4 mini 和 GPT-5.4 nano，它们在性能上实现了质的飞跃，专为高频、低延迟的任务场景设计，展现了极强的竞争力。

3月26日，OpenAI 内测新模型“Spud”：将关停 Sora 以整合算力，转型桌面级“超级应用”。OpenAI 宣布代号为“Spud”的新一代 AI 模型已完成预训练，性能强大，预计将在数周内发布。同时，公司正经历战略收缩与组织重组，关停 Sora 以整合算力，并计划打造一款整合 ChatGPT、Codex 及 Atlas 的桌面级“超级应用”，以应对市场挑战。

### NVIDIA：发布开源大模型 Nemotron 3 Super

3月12日，NVIDIA 发布开源大模型 Nemotron 3 Super：性能直逼 GPT-5.4。NVIDIA 发布了专为 AI 智能体设计的开源大模型 Nemotron 3 Super，凭借卓越的推理效

率和任务成功率迅速成为开源社区焦点。该模型采用创新的 Mamba-MoE 混合架构，支持超长上下文，性能表现接近闭源大模型，同时适配最新硬件平台并被多家科技巨头集成。

**3月17日，NVIDIA 发布 NemoClaw 彻底打通 OpenClaw 生态。**NVIDIA 推出 NemoClaw 堆栈，为 OpenClaw 代理平台带来技术突破，使开发者和用户能够通过简单命令部署 Nemotron 模型和 OpenShell 运行时。该堆栈解决了隐私和扩展性问题，并支持多种 NVIDIA 设备，推动 AI 代理进入新时代。

### Cursor：发布 Composer2 自研编程大模型

**3月20日，Cursor 发布 Composer 2 编程模型。**Cursor 发布了自研编程大模型 Composer2，其性能在 CursorBench 评测中达到 61.3 分，超越 Claude Opus4.6，并紧追 GPT-5.4Thinking。Composer2 采用极度克制的训练策略，专注于代码处理，同时以极具竞争力的价格（每百万 Token 仅需 0.50 美元）挑战 OpenAI 和 Anthropic。Cursor 通过推出 Composer2，旨在摆脱对竞争对手 API 的依赖，建立从编辑器到模型底座的完整护城河，确保在 AI 编程下半场的竞争优势。

### Anthropic：上线语音功能，发布 Claude 3.6 Sonnet 模型

**3月3日，Claude Code 官方语音模式上线。**Claude Code 推出了语音模式功能，使开发者能够通过自然语音快速下达指令，提升编程协作效率。该功能已逐步向用户推送，并具有实时语音转录、解放双手高效协作和原生集成稳定可靠等亮点。

**3月19日，Anthropic 发布 Claude 3.6 Sonnet。**Anthropic 推出 Claude 3.6 Sonnet，强化编程与自动化能力以巩固企业级 AI 市场地位，但因与开源项目 OpenClaw 的版权争议而面临公关危机。

### 腾讯：腾讯 QClaw 正式开启公测

**3月10日，腾讯版“小龙虾” WorkBuddy 上线。**腾讯推出 WorkBuddy，作为其在 AI 智能体赛道的重磅产品，旨在通过极致兼容性和低门槛重新定义职场人的数字化分身。WorkBuddy 不仅功能对标 OpenClaw，还实现了技能包的完全兼容，同时采用极简主义路线，让用户快速连接企业微信，体验即插即用。此外，WorkBuddy 还具备全能连接、无限扩展和多线作战等核心亮点，为职场人提供更高效的生产力工具。

**3月12日，腾讯 WorkBuddy 发布升级：支持微信一键直连与自动化任务执行。**腾讯云代码助手团队宣布 WorkBuddy 迎来重大版本升级，新增微信一键直连功能，提升远程连接稳定性，并推出自动化任务流，标志着产品向‘AI 员工’演进。

**3月20日，腾讯 QClaw 正式开启公测。**腾讯 QClaw 正式开启公测，作为一款 AI 助手，其核心功能是通过微信远程操控 PC，提供高效办公和开发支持。产品基于开源 OpenClaw 框架打造，主打“微信直连 + 零门槛部署”，支持 Mac 和 Windows 系统。提供丰富的 Skills 生态，包括文件处理、邮件生成、GitHub 自动提交等，覆盖办公与开发场景。

**3月23日，腾讯推出微信 ClawBot 插件。**腾讯推出微信 ClawBot 插件，使个人 AI 助手“龙虾”能够直接连接微信聊天界面，为用户提供更便捷的交互方式，同时确保了私密性和安全性。此外，腾讯还提供了企业协同场景的接入方案，进一步降低了技术门槛。

## 阿里：开源轻量模型，上线手机版 JVSCLaw

3月3日，阿里通义千问开源 Qwen3.5 小型模型系列：边缘设备也能跑多模态 Agent。阿里通义千问团队推出 Qwen3.5 小型模型系列，包括 0.8B、2B、4B 和 9B 四款轻量级模型，支持多模态处理，适用于边缘设备和实时交互场景。该系列覆盖从 0.8B 到 397B-A17B 的完整尺寸梯度，进一步完善了开源生态。

3月13日，阿里云上线手机版 OpenCLaw “龙虾” JVSCLaw。阿里云和腾讯在 AI 移动端入口的竞争日益激烈，双方均推出新产品并进行功能优化，以提升用户体验和市场竞争力。国产模型凭借高性价比优势，正在推动大模型 Token 消耗量的增长。

3月17日，钉钉发布“悟空”AI 原生平台。钉钉正式推出 AI 原生工作平台“悟空”，标志着阿里巴巴在企业级 AI Agent 市场的战略构想进入落地阶段。同时，阿里巴巴集团进行组织架构调整，成立 Alibaba Token Hub 事业群，旨在将大模型生成的 Token 能力深度转化为生产力。业内分析认为，阿里此举意在通过钉钉构建超越 OpenCLaw 的 Agent 能力，并计划整合淘宝、阿里云等生态服务，重塑 B 端商业生态。

## 字节：上线 Seedance2.0，开源 DeerFlow2.0

3月9日，字节跳动旗下云服务平台火山引擎发布 ArkCLaw: 云端 SaaS 版 OpenCLaw 正式上线，集成豆包大模型。火山引擎发布 ArkCLaw，这是一款云端 SaaS 版 OpenCLaw 平台，旨在解决 AI Agent 在实际应用中面临的环境配置复杂、Token 消耗过高以及会话状态不稳等核心痛点。ArkCLaw 深度整合了“火山方舟”模型平台，并支持飞书办公套件，同时具备数据安全机制。目前，火山引擎已针对“Coding Plan”订阅用户开放抢先体验。

3月23日，Seedance 2.0 全球上线。Seedance 2.0 是字节跳动推出的最新 AI 视频生成模型，具有多模态统一架构，支持文本、图像、音频及视频输入，能够生成最高 1080p 分辨率的高保真视频，并实现原生音视频同步生成。该模型在 Artificial Analysis 排行榜中位居首位，适用于短视频创作、广告营销、影视预览等场景。用户可通过 Dreamina 或 CapCut 平台体验，未来 API 开放将进一步赋能开发者与企业级场景。

3月26日，字节跳动重磅开源 DeerFlow2.0。字节跳动开源了其超级智能体编排框架 DeerFlow2.0，该项目在 GitHub 上迅速走红，获得了大量关注。DeerFlow2.0 具备多维能力的深度整合、广泛兼容性以及安全沙盒文件系统等核心特性，能够满足企业级复杂任务和个人多步创作的需求。

## 小米：发布移动端 Agent，推出三款 Agent 时代大模型

3月6日，小米发布首款移动端 Agent 产品 Xiaomi miCLaw。小米正式发布移动端 Agent 交互测试产品「Xiaomi miCLaw」，标志着其在智能终端自动化交互领域迈出关键一步。该产品基于自研 MiMo 大模型，定位为“类 OpenCLaw”的 AI 智能体应用，旨在通过大模型深度理解复杂指令并实现环境感知交互。

3月19日，小米推出三款面向面向 Agent 时代的大模型。小米连发三款面向 Agent 时代的大模型：MiMo-V2-Pro 旗舰基座模型，1T 参数/42B 激活，1M 上下文；MiMo-V2-Omni 全模态 Agent 基座，融合文本/视觉/语音，支持 GUI 操作与工具调用；MiMo-V2-TTS 语音合成模型，支持多粒度情感控制、方言与歌声。三者分别以“Healer Alpha”和“Hunter Alpha”代号在 OpenRouter 匿名测试。

### 讯飞：推出 AstronClaw 桌面级智能助理 Loomy

3月17日，讯飞开放平台推出基于 AstronClaw 的桌面级智能助理 Loomy。产品主打本地办公场景，支持文件整理、数据分析、内容创作等任务，最快1分钟完成部署。Loomy 采用“目录级隔离”安全机制，仅访问授权目录，并支持QQ、飞书、钉钉等IM工具远程操控。产品兼容 OpenClaw 技能体系及 MCP 协议，支持 DeepSeek、MiniMax 等主流模型切换。

### MiniMax：发布 M2.7 大模型

3月18日，MiniMax 发布 M2.7：这是首个深度参与自我迭代的国产大模型，具备强大的自主构建能力，能够独立完成复杂任务，同时 AI 算力与应用市场也在不断变化，2026 年的 AI 赛道充满挑战和机遇。

3月23日，MiniMax 宣布 MaxClaw 接入个人微信。MiniMax 的 MaxClaw AI Agent 已实现对个人微信端的接入支持，标志着其全面覆盖主流即时通讯工具。这一举措降低了普通用户使用 AI 的门槛，并为小型创业团队提供了更灵活的自动化办公方案。

### 百度：发布 DuClaw 零部署 AI 智能体服务

3月11日，百度智能云发布零部署 AI 服务 DuClaw。百度智能云发布零部署 AI 服务 DuClaw，进一步降低智能体应用门槛，通过免除镜像选择、服务器部署及 API Key 配置等繁琐环节，实现 AI 智能体的“即开即用”。

## 行业政策：多地规范扶持 AI 发展，完善产业发展体系

**北京加码 AI 核心产业布局，设定年度产业规模目标并强化技术与应用培育。**3月1日，北京明确 2026 年人工智能产业发展核心目标与重点任务，提出推动本地人工智能核心产业规模突破 5500 亿元；聚焦大模型研发、自主全栈技术攻关等关键赛道，全力推动多款大模型综合性能跻身全球第一梯队。同时深化 AI 在智能制造、医疗健康、金融服务等重点行业的赋能落地，布局打造国家人工智能应用中试转化平台，梯度培育 2-3 家具备生态主导力的 AI 龙头领军企业，同步孵化一批 AI 领域专精特新中小企业，全方位夯实北京人工智能产业集群竞争力。

**国家顶层定调 AI 发展方向，重点深化人工智能全域落地。**3月5日，全国政府工作报告明确本年度 AI 产业核心发展部署，提出深化拓展“人工智能+”行动，加快推广新一代智能终端与 AI 智能体规模化应用，推动重点行业 AI 商业化落地，培育智能原生新业态；同时大力支持 AI 开源社区搭建、繁荣国内开源大模型生态，布局建设超大规模智算集群、算电协同等算力新基建，强化全国一体化算力统筹调度，并持续深化数据资源开发利用，健全数据要素基础制度体系，从应用、生态、算力、数据四大维度夯实我国 AI 产业高质量发展底座

**深圳加码 AI 硬件产业链布局，出台专项行动计划夯实产业发展根基。**3月23日，深圳市工信局印发了《深圳市加快推进人工智能服务器产业链高质量发展行动计划（2026-2028 年）》，该计划围绕 AI 服务器产业链发展制定了具体且全面的实施方向，旨在通过系列政策扶持举措，推动 AI 服务器核心芯片、存储、光模块等核心零部件实现技术突破与自主化率提升，同时梯度培育产业链各环节优质企业，形成大中小企业协同发展的产业梯队，进一步巩固并提升深圳在 AI 硬件领域的产业领先地位，助力深圳打造全球人工智能先锋城市。

## 行业动态：游戏版号下发，电商大促与新规并行，视频模型再升级

**游戏：3月国产游戏版号下发130款，腾讯《粒粒的小人国》等获批**

2026年国内游戏市场延续了2025年的增长势头。数据显示，2026年2月中国国内游戏市场实际销售收入达332.31亿元，同比增长18.96%，同比增速创近10个月新高。客户端游戏市场表现尤为亮眼，销售收入同比增长56.75%，主要得益于春节档期用户活跃度增加以及重点产品的版本内容更新。中国移动游戏市场实际销售收入达到227.29亿元，环比增长0.48%，同比增长9.05%，增长动能主要来自长线产品的春节档期运营活动。

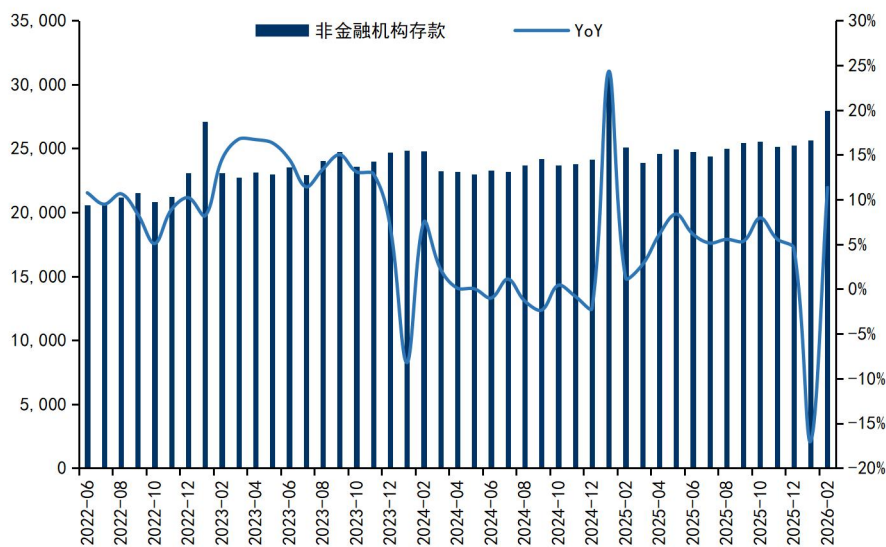
网络游戏及“游戏出海”首次被写入《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，标志着游戏产业的文化与战略价值获得国家层面认可。在版号稳定供给、爆款产品持续发力以及AI技术深度赋能开发与运营的多重利好下，行业对2026年市场前景保持乐观。

**3月国产游戏版号下发：共计133款。**3月25日，国家新闻出版署公布了3月国产网络游戏审批信息（130款）、进口网络游戏审批信息（3款），以及4款游戏审批变更信息。本次过审版号产品中，值得关注的国产游戏有：腾讯北极光工作室研发的生活模拟游戏《粒粒的小人国》（移动+客户端）、三七互娱《小头大冒险》、星辉游戏《庆余年：南庆大亨》、恺英网络《传世群英传》、中青宝《我的勇者：末影城》、杭州游卡《镇魂街王者归来》等产品。从产品类型看，移动游戏为主流，同时包含《贯月战记》（移动、客户端、网页）等多端产品，本月还有一款VR游戏《梦境世界》获批。此外还有4款游戏进行了版号信息变更，包括网易游戏的《绿茵信仰》变更版本为《网易足球王》。至此，2026年一季度累计下发游戏版号已达467个，其中国产游戏版号453个，供给端保持平稳放量。

**金融科技：2月支付机构备付金同比增长11%**

2026年3月22日，中国人民银行公布的数据显示，截至2026年2月，非金融机构存款（支付机构客户备付金）达27937.05亿元，较1月的25650.24亿元环比增长2286.81亿元，增幅8.92%；较2025年同期增长11.34%。

图8：央行非金融机构存款金额及增速（亿元、%）



资料来源：中国人民银行，国信证券经济研究所整理

**新规落地倒计时：**《非银行支付机构监督管理条例》将于2026年4月1日正式全面实施，标志着对微信支付、支付宝等非银行支付机构的监管进入新阶段。新规要求支付账户必须完成更严格的身份核验（如人脸识别），未实名的账户功能将受限；同时严禁个人收款码用于经营性收款，商户需转为特约商户码以规避合规风险。

### 本地生活：清明旅游预订量激增，春招市场供需双升

**飞猪清明出游风向标，国内景区门票预订数增超70%。**据电商派3月26日消息，临近清明假期，旅游预订迎来春季高峰。飞猪《2026清明假期出游风向标》显示，截至目前，清明假期旅游预订量较去年同期强劲增长。其中，国内酒店预订间夜量同比增长约40%，国内景区门票的预订票张数同比增长超70%。飞猪数据显示，3月以来，“赏花”“踏青”等关键词的搜索热度环比上月暴涨3.8倍，平台上游览观光类度假商品的成交额同比大涨72%。观赏大好春光，既是专属于春日的仪式感，也是当前最热门的出游主题。

**4月1日-6日北京成国内酒店预订量最高城市。**据新浪财经3月23日消息，今年清明假期（4月4日-6日）恰逢周末，连休三天不调休，叠加2026年全国多地推行中小学春假，普遍采取“3天春假+清明假期”连休，形成6天长假，共同推动今年4月1日-6日出行热度显著提升。去哪儿旅行数据显示，4月1日-6日，不少热门城市旅客乘飞机出游量同比增长三成。此外，机票燃油附加费即将上调的消息，也让春假清明成为长途旅游的一个低价“窗口期”。不少家庭决定把五一旅行计划提前施行，在清明请假错峰游。

**节后一个月春招市场供需双升，求职人数同比增4.1%。**据电商派3月23日消息，智联招聘发布2026年春招市场行情周报（第四期），盘点节后一个月春招市场供需情况。节后一个月，春招市场呈现供需双升的活跃态势。智联招聘数据显示，招聘企业数同比增长7.4%，求职人数同比增长4.1%，供需两端均实现同比增长，共同推动春招市场热度回升。随着企业复工复产节奏加快，用工需求持续释放，求职者活跃度也同步提升，整体春招市场保持旺盛活力。

**哈啰租电动车回应被315晚会点名，平台未直接经营过线下门店。**据电商派3月

16日消息，央视3·15晚会曝光狂飙的租赁电动自行车，点名哈啰租电动车等违反新国标。哈啰租电动车是电动自行车租赁行业头部品牌，其官网介绍，目前已在全国超100座城市布局超5000家门店。有哈啰租电动车租赁门店工作人员表示，他们的电动自行车速度最快能到75公里/小时。值得注意的是，2025年国家最新实施的《电动自行车安全技术规范》中明确规定：最高设计车速不应超过25公里/小时，电池组标示值不应超过48伏，电动机的输出功率，应小于或等于400瓦。

**京东 MALL “智享银龄馆” 在广州正式开放。**据 nfnews3 月 14 日消息，全国首个聚焦 60 岁+银发群体居家养老生活的创新体验空间——京东 MALL “智享银龄馆”日前在广州正式面向公众开放。京东健康将自身在“AI+医疗器械”领域的技术成果、覆盖多场景的适老健康产品、以及一站式健康服务能力深度融入该空间，将前沿科技转化为可感知、可体验的一站式适老化健康管理方案，系统性破解老年群体在居家生活中面临的实际难题，引领居家养老进入精准化、科技化适老新阶段。

### 电商：京东深化全渠道战略合作，拼多多千亿加码品牌自营

**京东超市与蓝月亮达成合作，三年冲刺 50 亿销售目标。**据电商派 3 月 28 日消息，京东超市与蓝月亮日前签订战略合作协议，双方将围绕产品运营、全渠道布局、绿色可持续发展、营销与品牌共建四大方向深度合作，三年内实现蓝月亮在京东销售额达 50 亿元。蓝月亮是最早与京东超市深度合作的日化品牌之一，合作 18 年以来，双方互为重要的战略合作伙伴。此次签约，标志着双方从单一渠道销售迈向全链路、全周期的战略共建，合作深度与广度全面升级。

**京东发布全国首个互联网宠物犬猫交易标准。**据电商派 3 月 27 日消息，京东超市日前在全国最大宠物繁育基地鞍山正式发布京东宠物《伴侣动物（犬猫）交易标准》，这标志着全国首个互联网宠物犬猫交易标准落地。该标准规范引用了多项国家标准，覆盖电商平台销售服务的全链路，为经营主体在售前、售中、售后的服务提供操作指南，打造“合规可溯、品质可控、服务可保”的宠物犬猫交易生态。

**拼多多 2025 年营收 4318 亿元 官宣“新拼姆”方案。**据亿邦动力网 3 月 25 日消息，拼多多正式宣布组建“新拼姆”，未来三年投入 1000 亿元现金，开启品牌自营，继续重仓中国供应链，带动国内产业高质量、品牌化发展。目前，“新拼姆”已在上海成立新的专项公司，一期已现金注资 150 亿元。

**天猫 2026 加大品牌商家扶持，上线“龙虾版”生意管家。**据电商派 3 月 26 日消息，在 2026TOPTALK 超级品牌私享会上，天猫总裁家洛宣布了今年的经营战略：持续投入做大用户规模，大幅提升商家收益，为品牌建 AI 经营能力。过去一年，天猫年成交破亿品牌商家同比增加 15%，超 13000 个千万级品牌年成交实现双位数增长；高净值用户 88VIP 规模接近 6000 万；在天猫首发的超级新品为品牌贡献 1200 亿成交，平均每 5 分钟诞生一款成交破百万的爆款新品。

**2026 届苏宁易购 3C 蜜粉节正式启动。**据壹览商业 3 月 22 日消息，2026 届苏宁易购 3C 蜜粉节日前正式启动。面对行业性涨价潮，苏宁易购联合 vivo、OPPO、联想等数十家品牌，面向市场推出手机不涨价承诺，并启动“蜜粉”会员多重补贴与专属服务升级计划。

**京东 Joybuy 登顶欧洲六国购物 APP 下载榜。**据电商派 3 月 19 日消息，京东欧洲线上零售品牌 Joybuy 自 3 月 16 日在欧洲六国正式上线以来，迅速引爆欧洲市场。上线仅两天时间，Joybuy APP 就登顶英国、德国、法国、荷兰、比利时和卢森堡六个国家的 iOS 和安卓购物 APP 榜单。Joybuy 各国站点在消费者评价网站

Trustpilot 上的评分均超过 4.5 分。

**拼多多修订“百亿补贴”活动规则：明确临期标准。**据电商派 3 月 12 日消息，拼多多近日修订“百亿补贴”活动规则。和此前相比，拼多多对于商家参与“百亿补贴”活动的价格要求从“商品价格不超过参与平台其他活动的同款价格”，变成了“具备较强的价格竞争力”。该规则将于 2026 年 3 月 13 日起生效。

**京东“春晓计划”升级 2026 年预计投入超 350 亿资源。**据东方财富 3 月 11 日消息，京东面向 POP 商家的“春晓计划”再次升级，2026 年预计投入超 350 亿资源，成为“春晓计划”史上最大力度的扶持行动。过去一年，京东“春晓计划”已吸引超过数百万新商家入驻，中小商家订单量 2025 年同比增长近一倍。

## 短视频：OpenAI 宣布关停视频生成应用 Sora

**中央网信办全面规范短视频内容标注。**2026 年 3 月 21 日，中央网信办指导网站平台全面规范短视频内容标注工作，要求对含有虚构演绎、摆拍营销、AI 生成等内容的短视频进行规范标注。近一个月以来，抖音、快手等 6 家重点平台已清理违规短视频 3.7 万余条，处置违规账号 3400 余个，补充标注短视频 60 余万条。此举旨在解决平台标注标准不一的问题，将内容标注设为发布的必经环节，并对存量内容进行回溯补充，以遏制虚假信息传播。

**国家广电总局要求 AI 生成动画微短剧完成备案补审。**2026 年 3 月，国家广电总局的专项治理行动进入倒计时，明确要求所有 AI 生成的动画微短剧须在 2026 年 3 月 31 日前完成备案补审。否则，从 4 月 1 日起，未备案作品将被强制下线，新增作品未审核备案一律不得上线。这标志着曾经野蛮生长的 AI 漫剧赛道正式迈入“备案必行、合规为先”的强监管新时代。

**深圳、上海等地出台政策支持微短剧“出海”。**2026 年 3 月，多地出台政策助力微短剧全球化。深圳市于 3 月 17 日印发扶持计划操作规程，“出海”项目最高可获 300 万元资助，科幻题材及 AIGC 应用作品另有额外资助。上海市文化和旅游局于 3 月 10 日发布“繁花”3.0 计划，简化审核手续，实行规划备案“2 个工作日”、完成片备案“5 个工作日”的“2+5”快速审核机制，并建设 AI 漫剧产业高地。

**字节跳动 CapCut 上线画布式 AI 制片工作台。**2026 年 3 月 26 日，字节跳动旗下国际版视频剪辑工具 CapCut 正式上线两大 AI 原生功能：Video Studio（画布式 AI 制片工作台）和 AI Video（嵌入式 AI 视频生成）。Video Studio 采用“无限画布”取代传统线性时间线，内置 AI 编剧 Agent 辅助构思剧情；AI Video 则深度集成了 Dreamina Seedance 2.0 视频生成模型，支持在编辑器内即时生成并修改视频片段，大幅提升从创意到成片的效率。

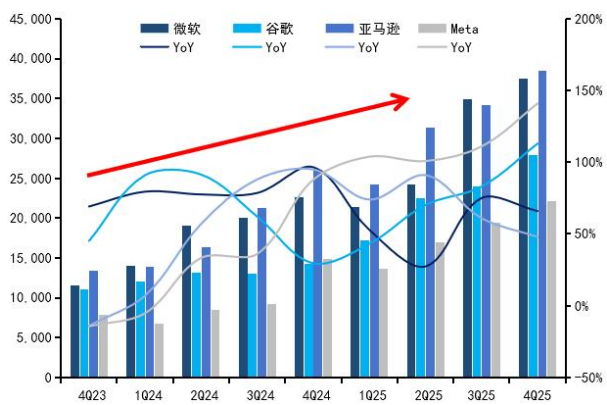
**OpenAI 宣布关停视频生成应用 Sora。**2026 年 3 月 24 日，OpenAI 正式宣布将逐步关停其 AI 视频生成平台 Sora，包括面向消费者的独立应用、开发者 API 及 ChatGPT 中的视频生成功能。此举被视为公司战略的重大转向，旨在聚焦更具商业价值的企业级生产力工具。关停原因包括用户留存率极低（30 天留存率仅约 1%）、运营成本过高，以及面临日益激烈的市场竞争与法律风险。

## 投资建议

国内互联网巨头正式结束财报季，国产巨头资本开支投入节奏比海外慢 1-1.5 年（如下图所示），国内巨头预计 26 年 EPS 端增长将呈现压力。对比海外，当前美股科技巨头估值已明显回落，以及年初以来市场对于美股科技巨头 Capex 的投入

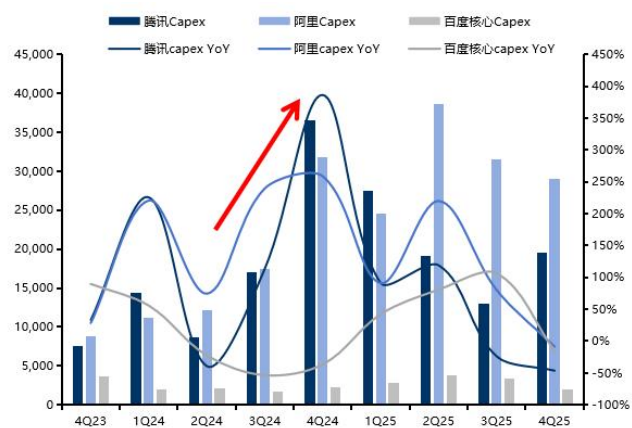
计入较充分预期，本月底美股巨头财报或带动云计算厂商新一轮行情。我们推荐持续关注头部大模型企业和云厂商，美伊冲突或导致全球数据中心供给紧缺，叠加年初以来 Openclaw 爆火后 Tokens 消耗快速攀升，前沿大模型厂商和云厂商将有望率先受益。

图9：海外互联网与云厂 Capex 投资与增速变化情况（百万美元、%）



资料来源：公司财报、彭博一致性预期，国信证券经济研究所整理

图10：国内互联网与云厂 Capex 投资与增速变化情况（百万元、%）



资料来源：公司财报、彭博一致性预期，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

政策风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032