

互联网行业 2026 年 2 月投资策略

国内大厂争夺 AI Agent 流量入口，关注最具确定性的算力和大模型公司

优于大市

核心观点

1月行情回顾：1月恒生科技指数单月上涨3.7%。同期，纳斯达克互联网指数1月下降，单月跌幅为4.7%。个股方面，互联网多数股票股价表现不一致，港股方面，微盟集团、阿里健康、快手为本月表现前三的股票，美股方面，哔哩哔哩、贝壳、知乎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基本持平，PE-TTM为23.84x，处于恒生科技指数成立以来37.28%分位点。纳斯达克指数估值较上月基本持平，PE-TTM为41.29x，处于近10年66.79%分位点。

人工智能动态：1) 谷歌：推出开源医疗模型MedGemma 1.5，在Gemini中推出个人智能功能；2) OpenAI：推出ChatGPT Health，用户年龄预测功能；3) Meta：推出新的即时通讯功能；Anthropic：将Claude Cowork扩展至20美元Pro订阅用户；4) 阿里：千问App接入淘宝、闪购，测试AI购物，发布千问旗舰推理模型Qwen3-Max-Thinking；5) 腾讯：混元图像3.0图生图开源；6) 字节跳动：扣子(Coze) 2.0、FlowAct-R1发布；7) MiniMax：宣布开源面向Coding Agent的新评测集；8) 美团：上线首个开源“重思考”模型。；9) 百度：文心大模型5.0正式发布，打造原生全模态能力。

互联网行业动态：1) 游戏：2025年国内游戏市场实际销售收入同比增长8%，2026年1月国产游戏版号维持高位；2) 金融科技：2025年12月支付机构备付金同比增长5%；3) 短视频：行业监管升级与出海突破双线发力；3) 电商：淘天优化店铺评分逻辑，微信小店下调600+类目保证金；4) 本地生活：淘闪投入20亿补贴春节跑单骑手，快手加码本地生活。

2月投资策略：各家巨头26年在AI方向持续加大支出，包括人才招聘、算力建设、营销支出等，春节期间国内将迎来大厂C端AI Agent产品在流量侧的激烈争夺。伴随国内外更多Agent产品快速落地，AI正逐步开始改变用户与软件互联网的交互形式，大模型开始创造价值，建议关注最具确定性的算力和大模型公司，包括阿里巴巴、百度集团、腾讯控股等。

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/ 美元)	总市值 (百万港元/ 美元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
0700.HK	腾讯控股	优于大市	598.50	5,460,046	24.29	27.79	23.03	20.13
9999.HK	网易-S	优于大市	197.90	626,939	11.29	12.14	16.38	15.24
3690.HK	美团-W	优于大市	94.85	579,691	-3.18	0.99	-	89.32
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	146.70	403,450	4.37	6.39	31.37	21.47
1024.HK	快手-W	优于大市	77.00	335,132	4.13	4.79	17.41	15.02
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	163.30	3,118,910	5.47	6.61	27.88	23.08
PDD.O	拼多多	优于大市	103.45	146,862	18.18	21.85	10.16	8.46
9618.HK	京东集团-SW	优于大市	110.50	352,225	7.35	9.09	14.04	11.36
1357.HK	美图公司	优于大市	7.36	33,754	0.19	0.26	36.82	26.36
1810.HK	小米集团	优于大市	35.06	913,334	1.65	1.91	19.84	17.19

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

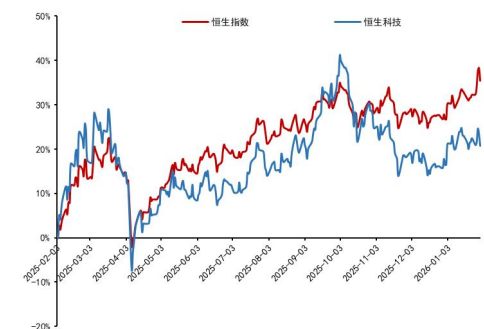
证券分析师：陈淑媛 021-60375431
chenshuyuan@guosen.com.cn
S0980524030003

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（26年第4周）-MiniMax Agent 2.0正式发布，百度文心5.0上线》——2026-01-26

《人工智能周报（26年第2周）-Meta收购Agent公司Manus，智谱、MiniMax上市》——2026-01-13

《垂类AI应用专题：Minimax是全球大模型公司，拥有大语言、视频、音频大模型》——2026-01-05

《互联网行业2026年投资策略：AI、游戏和电商出海、外卖边际缓和是关键变量》——2025-12-30

《人工智能周报（25年第52周）-谷歌收购能源基础设施公司Intersect，亚马逊拟百亿美元注资OpenAI》——2025-12-30

内容目录

行情回顾：1 月恒生科技指数上涨 3.7%	4
人工智能动态：OpenAI 推出 ChatGPT Health，阿里发布千问旗舰推理模型 Qwen3-Max-Thinking	6
谷歌：推出开源医疗模型 MedGemma 1.5，在 Gemini 中推出个人智能功能	6
OpenAI：推出 ChatGPT Health，用户年龄预测功能	6
Anthropic：将 Claude Cowork 扩展至 20 美元 Pro 订阅用户	7
阿里：千问 App 接入淘宝、闪购，测试 AI 购物，发布千问旗舰推理模型 Qwen3-Max-Thinking	7
腾讯：混元图像 3.0 图生图开源	8
字节跳动：扣子（Coze）2.0、FlowAct-R1 发布	8
MiniMax：宣布开源面向 Coding Agent 的新评测集	8
美团：上线首个开源“重思考”模型	8
百度：文心大模型 5.0 正式发布，打造原生全模态能力	8
行业政策：多地鼓励人工智能发展	8
行业动态：微信分付上线“借款”功能，淘宝大会员上线	9
游戏：2025 年国内游戏市场实际销售收入同比增长 8%，2026 年 1 月国产游戏版号维持高位	9
金融科技：2025 年 12 月支付机构备付金同比增长 5%	9
短视频：行业监管升级与出海突破双线发力	10
电商：淘天优化店铺评分逻辑，微信小店下调 600+类目保证金	11
本地生活：淘闪投入 20 亿补贴春节跑单骑手，快手加码本地生活	12
投资建议	13
风险提示	13

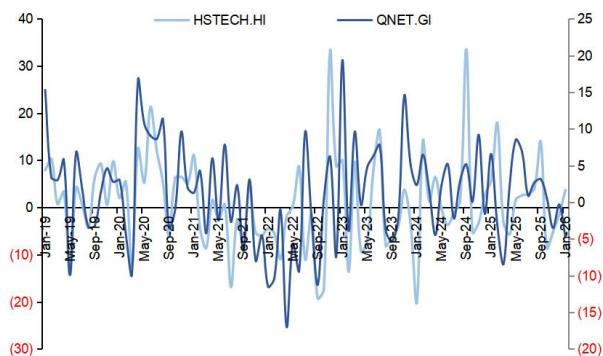
图表目录

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3：10 月互联网板块部分公司表现	4
图4：2026 年 1 月互联网板块股价下跌的股票（%）	4
图5：2026 年 1 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

行情回顾：1 月恒生科技指数上涨 3.7%

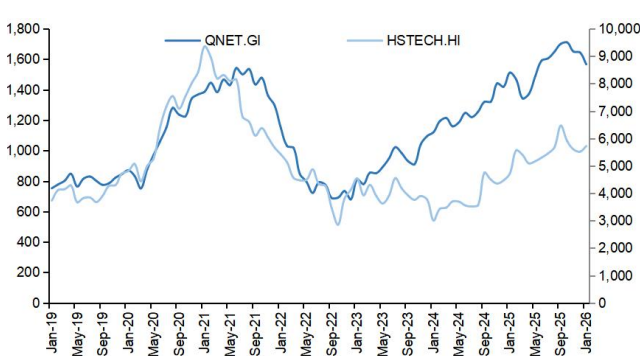
指数情况：1 月恒生科技指数单月上涨 3.7%。同期，纳斯达克互联网指数 1 月下降，单月跌幅为 4.7%。

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，微盟集团、阿里健康、快手为本月表现前三的股票，单月涨幅 31.5%、29.1%、25.3%，与恒生科技指数对比为 27pct、25pct、21pct。
- 2) 美股方面，哔哩哔哩、贝壳、知乎为本月表现前三的股票，单月涨幅为 38.4%、18.8%、14.9%，跑赢纳斯达克指数 37pct、18pct、14pct。

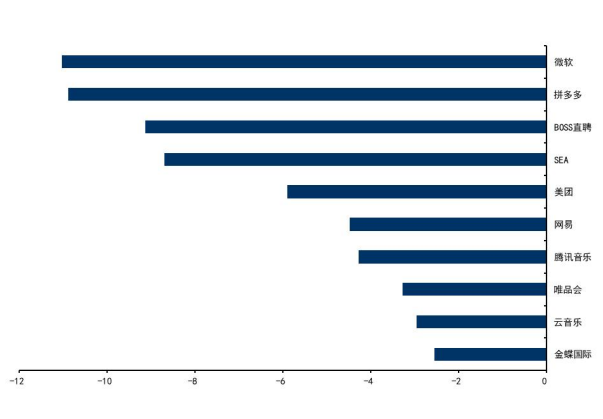
图3：10 月互联网板块部分公司表现

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	8.6	4.9	42.06	35.8	326
	IQ. O	爱奇艺	8.3	7.4	3.48	2.1	140
	9899. HK	云音乐	-3.0	-6.6	58.06	180.5	351
	TME. N	腾讯音乐	-4.3	-5.2	49.70	16.8	1,811
游戏	0700. HK	腾讯控股	1.2	-2.5	46.59	606.0	49,348
	9999. HK	网易	-4.5	-8.1	51.99	205.0	5,797
社区	BILI. O	哔哩哔哩	38.4	37.5	87.96	34.0	1,026
	1024. HK	快手	25.3	21.7	95.11	80.2	3,114
	WB. O	微博	3.5	2.6	23.71	10.6	184
	ZH. N	知乎	14.9	14.0	6.50	3.8	23
平台	BZ. O	BOSS直聘	-9.1	-10.1	35.15	18.5	630
	BEKE. N	贝壳	18.8	17.8	3.76	18.7	1,563
	3690. HK	美团	-5.9	-9.6	-35.93	97.2	5,303
	9888. HK	百度集团	16.2	12.5	84.76	152.8	3,751
	META. O	META	8.5	7.6	22.76	716.5	126,286
电商	GOOGL. O	Google	8.0	7.0	79.25	338.0	284,627
	9988. HK	阿里巴巴	18.5	14.8	108.79	169.2	28,846
	9618. HK	京东集团	0.7	-2.9	-15.20	112.4	3,198
	6618. HK	京东健康	14.0	10.3	125.09	63.3	1,812
	0241. HK	阿里健康	29.1	25.4	96.39	6.5	941
	PDD. O	拼多多	-10.9	-11.8	4.19	101.1	9,996
	AMZN. O	亚马逊	3.7	2.7	9.08	239.3	178,248
	SE. N	SEA	-8.7	-9.6	9.79	116.5	4,805
	VIPS. N	唯品会	-3.3	-4.2	31.84	17.1	588
	MSFT. O	微软	-11.0	-12.0	2.84	430.3	222,633
SaaS	0268. HK	金蝶国际	-2.6	-6.2	51.82	13.0	410
	3888. HK	金山软件	5.9	2.2	-10.09	30.1	377
	2013. HK	微盟集团	31.5	27.9	-25.99	2.4	86
硬件	NVDA. O	英伟达	2.5	1.5	42.37	191.1	323,617

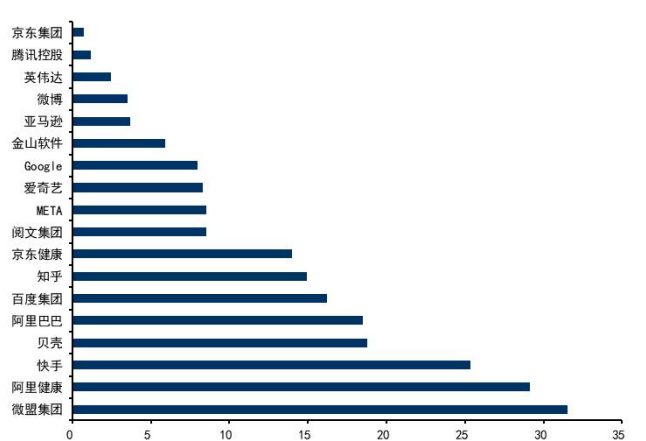
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2026 年 1 月互联网板块股价下跌的股票（%）

图5：2026 年 1 月互联网板块涨幅的股票（%）



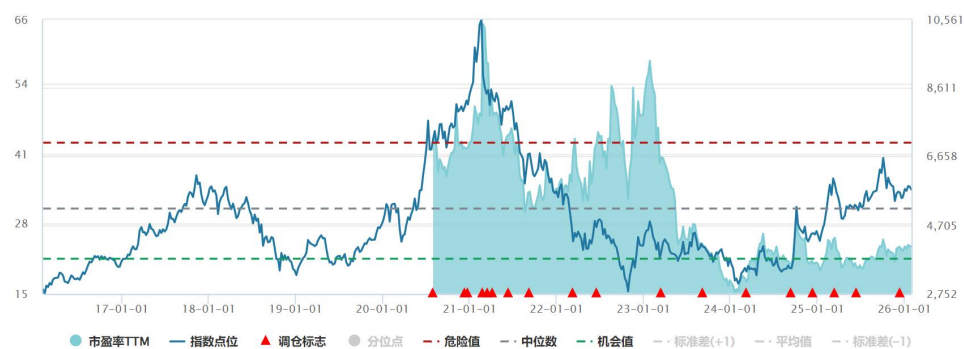
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



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基本持平:截至 2026 年 1 月 31 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 23.84x, 处于恒生科技指数成立以来 37.28%分位点。

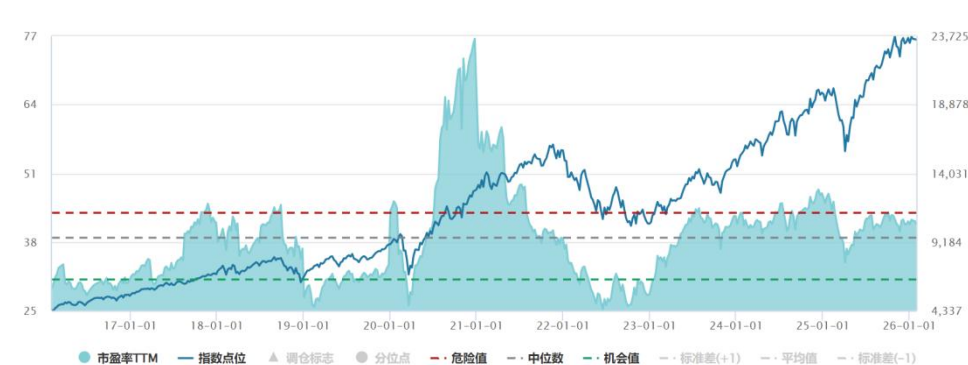
图6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况



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基本持平:截至 2026 年 1 月 31 日, 纳斯达克指数 PE-TTM 为 41.39x, 处于近 10 年 66.79%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：OpenAI 推出 ChatGPT Health，阿里发布千问旗舰推理模型 Qwen3-Max-Thinking

谷歌：推出开源医疗模型 MedGemma 1.5，在 Gemini 中推出个人智能功能

1月13日，谷歌与苹果达成多年期 AI 合作协议，将为语音助手 Siri 提供支持。当地时间 1 月 12 日，苹果公司与谷歌宣布已达成一项多年期合作协议，苹果下一代基础模型将基于谷歌 Gemini 模型及云技术构建。这些模型将为未来苹果智能功能提供支持，包括今年即将推出的更个性化的 Siri。

1月14日，谷歌宣布推出开源医疗模型 MedGemma 1.5。谷歌宣布推出新一代开源医疗 AI 模型 MedGemma 1.5，该版本增强了医学影像支持功能。谷歌还同时发布了开源医疗语音转文本模型 MedASR。

1月15日，谷歌在 Gemini 中推出个人智能功能。谷歌现已开放一款全新人工智能工具的用户测试，该工具可整合来自 Gmail、谷歌相册等多款应用的信息，为用户在 Gemini 聊天机器人中提供个性化答复。谷歌在周三发布的一篇博客中表示，这款名为个人智能的功能目前已向个人账户开放使用。

1月23日，谷歌搜索 AI 模式可通过邮件和图片进行个性化推荐。谷歌正在帮助 AI 模式提供更个性化的搜索响应，允许聊天机器人分析用户的 Gmail 和 Google Photos 帐户。在上周为 Gemini AI 推出之后，“个人智能”现已上线，通过从用户的电子邮件和照片中收集信息，自动调整 AI 模式的搜索结果，以符合用户的兴趣和日常生活，而无需用户手动创建和调整偏好设置。

OpenAI：推出 ChatGPT Health，用户年龄预测功能

1月8日，OpenAI 推出 ChatGPT Health。OpenAI 为 ChatGPT 引入新功能，用户可借此分析医疗检测结果、准备就诊事宜，并获取饮食及锻炼计划指导，功能和“蚂蚁阿福”相似。据了解，蚂蚁阿福新版发布一个月后，最新月活跃用户数已达 3000 万，用户单日提问量已超 1000 万。

1月21日，OpenAI：推出用户年龄预测功能，以保护未成年用户。OpenAI 表示，已在其 ChatGPT 消费者计划中推出一款年龄预测模型，以帮助该公司识别属于 18 岁以下用户的账户。近几个月来，OpenAI 已推出多项新的安全功能，以应对有关其如何保护用户（尤其是未成年人用户）的日益严格的审查。OpenAI 表示，如果其年龄预测模型显示用户未满 18 岁，ChatGPT 将自动启用保护措施，减少展示“敏感内容”。如果已成年用户的年龄被错误判定为未满 18 岁，他们将能够使用身份验证服务 Persona 来恢复完全访问权限。

1月27日，OpenAI 推出面向科学家的免费 AI 原生工作台 Prism。OpenAI 宣布推出基于 GPT-5.2 驱动免费 AI 原生工作台 Prism，供科学家开展研究写作与协作。Prism 支持无限项目与协作者名额，即日起所有拥有 ChatGPT 个人账户的用户均可使用。Prism 即将面向采用 ChatGPT 商业版、企业版及教育版计划的组织机构开放。

Meta：为 Meta Ray-Ban 眼镜及 Meta 神经腕带用户推出新的即时通讯功能

1月6日, Meta宣布为Meta Ray-Ban眼镜及Meta神经腕带用户推出新的即时通讯功能。 Meta宣布为Meta Ray-Ban眼镜及Meta神经腕带用户在WhatsApp和Messenger上推出新的即时通讯功能。目前, 该服务仅限美国, 仅支持英语。

1月27日, Meta将在Instagram、Facebook和WhatsApp上测试高级订阅服务。 据报道, Meta Platforms将在Instagram、Facebook和WhatsApp上测试高级订阅服务。

Anthropic: 将Claude Cowork扩展至20美元Pro订阅用户

1月18日, Anthropic将Claude Cowork扩展至20美元Pro订阅用户。 Anthropic的AI助手Claude Cowork现已面向所有每月支付20美元Pro订阅的用户开放试用, 该助手可帮助您处理电脑上的简单任务。Anthropic最初将Cowork作为Max订阅用户的专属功能推出, Max订阅用户每月至少支付100美元, 即可享受更多使用Claude昂贵推理模型的权益, 并提前体验实验性功能。现在, Claude Cowork的价格更加亲民, 但Anthropic也指出, “Pro用户可能比Max用户更早达到使用上限”。

阿里: 千问App接入淘宝、闪购, 测试AI购物, 发布千问旗舰推理模型Qwen3-Max-Thinking

1月8日, 阿里云推出面向AI硬件的多模态交互开发套件。 1月8日, 阿里云发布多模态交互开发套件, 该套件集成了千问、万相、百聆三款通义基础大模型, 并预置十多款生活休闲、工作效率等领域的Agent和MCP工具, 不仅能听、会看, 还能思考并且与物理世界交互, 可应用于AI眼镜、学习机、陪伴玩具、智能机器人等硬件设备。

1月7日, 高德发布全球首个动态时令榜单, 支持榜单数量无限扩展。 1月7日, 阿里巴巴旗下高德正式发布高德扫街榜2026, 并推出全球首个基于季节与地域特征自动演化的“活榜单”——时效动态榜单。该榜单可随四时流转智能更新, 目前生成数量已超6500个。高德CEO郭宁表示: “高德扫街榜通过与物理世界持续交互, 不断实现自我进化。这不仅是一次产品升级, 更是我们迈向下一代空间智能的关键一步。”

1月15日, 千问App接入淘宝、闪购, 测试AI购物。 1月15日, 千问App宣布全面接入淘宝、支付宝、淘宝闪购、飞猪、高德等阿里生态业务, 在全球首先实现点外卖、买东西、订机票等AI购物功能, 并向所有用户开放测试。支付宝也向千问App开放了为通用智能体设计的原生AI支付能力“AI付”, 除了外卖之外, 千问App还将基于支付宝AI付上线更多场景支付。

1月26日, 阿里发布千问旗舰推理模型Qwen3-Max-Thinking。 阿里称, Qwen3-Max-Thinking在多个关键维度上实现了显著提升, 包括事实知识、复杂推理、指令遵循、人类偏好对齐以及智能体能力。在19项权威基准测试中, 其性能可媲美GPT-5.2-Thinking、Claude-Opus-4.5和Gemini 3 Pro等顶尖模型。Qwen3-Max-Thinking引入两项核心创新: 1. 自适应工具调用能力, 可按需调用搜索引擎和代码解释器, 现已上线Qwen Chat; 2. 测试时扩展技术 (Test-Time Scaling), 显著提升推理性能。

1月28日, 阿里云上线Clawdbot全套云服务。 阿里云正式上线Molbot (原名: Clawdbot) 全套云服务, 全面提供Agent所需的算力、模型和消息应用等。用户可在阿里云轻量应用服务器或无影云电脑上快速启用Molbot, 并按需调用阿里

云百炼上一百多款千问系列模型，在消息通道上，该方案不仅支持 iMessage 消息应用，还能基于阿里云计算巢实现钉钉消息互动。

腾讯：混元图像 3.0 图生图开源

1 月 28 日，腾讯混元图像 3.0 图生图开源，LMarena 跻身全球第一梯队。腾讯混元团队宣布开源混元图像 3.0 图生图版本（HunyuanImage 3.0-Instruct）。同时，在 LMarena 的图像编辑（Image Edit）榜单中，混元图像 3.0 图生图也进入第一梯队。

字节跳动：扣子（Coze）2.0、FlowAct-R1 发布

1 月 19 日，“扣子”官宣 2.0 品牌升级，推出全新功能 Agent Skills、Agent Plan。字节跳动旗下 AI Agent 平台“扣子”宣布 2.0 品牌升级。据介绍，扣子 2.0 集成了 Agent Skill、Agent Plan、Agent Coding、Agent Office 能力。

1 月 29 日，字节跳动推出 FlowAct-R1 实时虚拟数字人生成系统。据科技行者报道，该系统能让虚拟角色完成真人级自然对话，实现准确的唇形同步、自然的面部表情及适配的手势动作，突破了传统虚拟数字人交互僵硬、延迟高的痛点，为直播、游戏、影视等领域的虚拟数字人应用带来全新可能，拓宽了实时人机交互的商业化场景。

MiniMax：宣布开源面向 Coding Agent 的新评测集

1 月 14 日，MiniMax 宣布开源面向 Coding Agent 的新评测集。MiniMax 宣布开源面向 Coding Agent 的新评测集 OctoCodingBench。

美团：上线首个开源“重思考”模型

1 月 16 日，美团上线首个开源“重思考”模型。美团 LongCat 官微消息，作为 LongCat-Flash-Thinking 模型的升级版，LongCat-Flash-Thinking-2601 现已开源。新模型在智能体搜索、智能体工具调用、工具交互推理等核心评测基准上，达到开源模型 SOTA 水平，在依赖工具调用的随机复杂任务中，可大幅度降低真实场景下新工具的适配训练成本。新模型还支持“重思考”模式，可同时启动 8 个“大脑”执行任务，在龙猫官网能免费体验。

百度：文心大模型 5.0 正式发布，打造原生全模态能力

1 月 22 日，百度正式发布文心大模型 5.0 正式版。据央广网报道，该模型为 2.4 万亿参数的原生全模态大模型，采用原生全模态统一建模技术，从训练之初就融合文本、图像、音频、视频等多源数据，实现跨模态的深度理解与生成，同时支持百万级 Token 上下文处理能力。其数学推理能力斩获全球榜单第二，成为国产大模型在该领域的重要突破。

行业政策：多地鼓励人工智能发展

北京发布人工智能创新高地建设行动计划。1 月 5 日，北京举办“2026 北京人工智能创新高地建设推进会”，这是 2026 年北京人工智能第一会，会上发布了《北京人工智能创新高地建设行动计划》。下一步，北京将深入实施“九大行动”，加快建设全球人工智能创新高地，力争两年左右北京人工智能核心产业规模突破万亿元。“九大行动”对技术创新、自主生态、关键要素、场景应用、创新生态等人工智能重点领域进行全面部署。

苏州“十五五”规划建议：推进人工智能驱动的新型科研范式、技术研发、工程实现、产品落地一体化协同发。1月21日，中共苏州市委关于制定苏州市国民经济和社会发展的第十五个五年规划的建议发布，其中提到，高水平建设“人工智能+”城市。深入推进数字苏州建设，抢抓国家新一代人工智能创新发展试验区和人工智能赋能新型工业化先导区建设机遇，全面实施“人工智能+”行动，建设国家人工智能应用中试基地（制造领域），以人工智能赋能制造业全面转型升级。推进人工智能驱动的新型科研范式、技术研发、工程实现、产品落地一体化协同发展，积极部署人工智能芯片、量子等创新应用技术，研发推广垂类模型。构建人工智能“芯片—算法—平台—应用”全链条产业生态，培育人工智能优势特色产业集群。

广东：加快人工智能专业模型及智能体的研发，推动在交通设施状态感知、运行监测等重点场景中实际应用。1月21日，广东省人民政府办公厅印发广东省人工智能赋能交通运输高质量发展若干政策措施，其中提到，加快人工智能专业模型及智能体的研发，推动在交通设施状态感知、运行监测、应急调度、出行服务、营运养护、行业治理等重点场景中实际应用。建设面向交通运输行业的专业知识库，构建行业知识图谱体系，支撑模型优化与智能决策；探索大模型技术落地应用的共性技术平台，提升工程化实施效率。依托公路水路基础设施数字化转型升级，重点突破动态场景实时感知、多模态数据融合、智能管控和策略优化等关键技术。

行业动态：微信分付上线“借款”功能，淘宝大会员上线

游戏：2025年国内游戏市场实际销售收入同比增长8%，2026年1月国产游戏版号维持高位

2025年国内游戏市场实际销售收入同比增长8%。根据中国音数协游戏工委与伽马数据共同发布的《2025年中国游戏产业报告》，2025年中国国内游戏市场实际销售收入达3507.89亿元，同比增长7.68%，用户规模6.83亿，同比增长1.35%，两项核心指标均刷新历史纪录。全年国内客户端游戏市场实销收入781.6亿元，同比增长14.97%，主要得益于端游中的头部长青产品收入稳中有增，以及多款热门移动游戏新品在PC端同步发行；移动游戏市场实销收入2570.76亿元，同比增长7.92%，规模实现新突破。此外，多款自研新品带来明显增量。全年自主研发游戏国内市场实际销售收入2910.95亿元，同比增长11.64%，海外市场实际销售收入204.55亿美元，同比增长10.23%，规模已连续六年超千亿元人民币。

2026年1月国产游戏版号维持高位，行业供给持续扩容。1月26日，国家新闻出版署公布了2026年1月国产网络游戏审批信息（177款）、进口网络游戏审批信息（5款），以及14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：网易《妖妖棋》、三七互娱《斗罗大陆：启程》、巨人网络《月圆之夜：大师对弈》、恺英网络《新射雕之华山论剑》、4399《小小富翁》等产品；进口游戏方面，腾讯代理的育碧经典战术射击大作《彩虹六号：攻势》、金山世游发行的《愤怒的小鸟：经典归来》等成功获批。审批变更信息中，网易现象级手游《蛋仔派对》新增客户端版本成为焦点，进一步丰富双端游戏的市场供给。

金融科技：2025年12月支付机构备付金同比增长5%

2025年12月支付机构备付金同比增长5%。根据央行发布的货币当局资产负债表，

非金融机构存款（支付机构交存央行的客户备付金存款）在 12 月达 25260 亿元，同比增长 5%，环比增长 0.5%。

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

支付清算协会完善行业风控，规范风险信息共享系统管理。2026年1月4日，中国支付清算协会正式印发《中国支付清算协会行业风险信息共享系统管理办法》，该办法的出台旨在规范行业风险信息共享系统的运行管理，提升支付行业整体风险防控能力，推动支付行业健康发展，其中明确了风险信息采集、存储、查询、使用等全流程的管理要求，同时着重强化了信息安全与隐私保护相关措施。

短视频：行业监管升级与出海突破双线发力

广电总局开展专项治理行动，着重整治AI魔改视频乱象。据新华网报道，2026年1月1日起，国家广播电视总局在全国开展为期1个月的AI魔改视频专项治理行动，重点清理对四大名著、历史/革命题材影视内容的违规AI魔改作品，针对违背原作内核、宣扬错误价值观、篡改中华文化等问题内容进行全面清理，同时要求各网络视听平台严格落实主体责任，强化内容审核把关，坚决清理违规内容、处置乱象突出的账号，遏制AI魔改带来的侵权行为与价值观偏差问题，为青少年营造健康的网络空间。

微短剧出海再迎爆款，欧美市场表现亮眼。1月9日，ReelForce与Short Max联合推出的海外奇幻短剧《My Farmer Dad is Secretly an Archmage》（中文译名：我的农夫老爸竟是法神）正式在海外平台上线。据北青网报道，该剧上线仅11天，在北美、英国、澳大利亚等核心地区的投放消耗便突破177万美元，凭借对东方网文爽点的西方本土化适配，成为微短剧出海赛道的新晋黑马。

国家版权局强化版权保护，发布年度首批重点作品版权保护预警名单。1月27日，国家版权局公布2026年度第一批重点作品版权保护预警名单，覆盖院线电影（5部）及电视剧（26部）品类作品，要求相关网络服务商对名单内作品采取禁止未经授权提供、拦截用户上传等保护措施，各地版权行政执法监管部门同步加大监测力度，对未经授权非法传播预警名单内作品的行为依法从严从快查处，进一步压实短视频平台版权保护主体责任，遏制短视频领域侵权盗版行为。

电商：淘天优化店铺评分逻辑，微信小店下调 600+类目保证金

抖音电商发布全类目免佣政策。据网经社消息，1月8日，抖音电商发布2026年“九大商家扶持政策”升级方案，旨在通过一系列措施为商家降本增效并提升经营确定性。方案中提到若商家使用“千川·乘方”产品产生的订单，技术服务费将减免至0.6%，并将免佣范围扩大至全类目且覆盖内容场景。此外，推广费返还政策亦有所升级，平台通过“净成交出价”等产品，帮助商家降低秒退订单的投放费用。

淘宝试点“新品试销”工具。据亿邦动力1月8日消息，淘宝面向运动户外行业商家试点开放了“新品试销”工具。该工具旨在帮助商家在新品上架后，通过试销结合推广的方式来评估其市场接受度，并作为后续投放资源量级的依据。参与试销的商品必须是30天内发售且当前在线售卖的新品，需符合平台基础新品规则，例如不能是旧款重发或二手闲置商品，并且商品信息中不得出现“特卖”“清仓”“临期”等字样。

小红书大幅上调美容美业类目保证金。根据小红书1月15日公示的《美容美业类目保证金调整通知》，美容美业020类目的商家保证金从2万元上调至30万元，境外店铺保证金从3500美元调整至5万美元，主要覆盖生活美容、科学美容等多个具体的020服务类目，规则于1月23日起生效。

淘宝天猫优化商家评分逻辑。据亿邦动力1月22日消息，淘宝天猫近期调整了店铺评分规则，旨在控制虚假交易为商家真实评分带来的影响。新规明确若订单存在以下任一情形，其销量将不予累计，对应评论将被屏蔽，且相关数据不计入商家评分：一是单件商品成交价显著偏离正常售价区间（如支付价格低于一口价3折且金额低于1元），导致销量虚高、误导消费者；二是卖家通过修改、删除或新增SKU使商品核心信息发生实质性变化，致使另一款商品的销量虚高而误导消费者；三是平台基于大数据技术排查认定的异常订单。

快手电商推出“星耀计划”。据亿邦动力1月26日消息，快手电商发布“星耀计划”，对十大惠商政策进行了全面升级，赋能新商家与中小商家实现全周期成长，主要围绕以下四个关键维度展开：通过下调保证金等措施为商家降本增效；设计“斗金计划”“新商激励计划”等加码新商培育；深入产业带，通过“老铁好店专项扶持计划”提供认证、流量等组合权益进行区域定向扶持；优化营商环境，为新商家提供合规缓冲期。此举旨在提升商家经营的稳定性与长期确定性，以构建更具包容性与成长性的生态。

Shopee 本地履约单量实现翻倍增长。据亿邦动力1月27日消息，Shopee 跨境业务总经理刘江宏对外披露2025年核心经营数据：2025年平台订单量与GMV均同比增长28%，其中本地履约单量实现翻倍增长，销售额同比增速逾70%，短视频和直播等内容化运营成为新的增长引擎。展望2026年，Shopee将聚焦拓宽流量主干道、履约服务端推进“减重提速”、升级平台“护航系统”三大核心发展方针。

微信小店下调 600 余个类目企业店铺保证金。据网经社消息，自1月28日起，微信小店将下调654个类目的企业店铺保证金标准。此次调整覆盖生鲜、玩具乐器、家居日用等重点类目，分别涉及204个、114个和88个细分类目，同时涵盖宠物生活、家清纸品、家装建材等多个领域。调整后，以上类目的企业店与个体工商户保证金标准将统一，旨在降低中小企业入驻与经营门槛，助力商家更便捷地开展线上业务。

快手电商发布 2026 年营销日历。据网经社消息，1 月 28 日，快手电商发布 2026 年营销日历，将围绕核心消费节点，重点打造年货节、38 上新季、520、618、818、双 11 以及双 12/年终购物节七大平台大促活动。此外，平台还将陆续开展“丰收中国”“复兴行动”“宝藏产业带”等一系列特色营销项目。2026 年快手将通过大促与特色活动相结合的方式，进一步巩固其“信任电商”的优势，帮助产地好货、老字号及产业带商品触达更广泛人群，最终实现商家、达人与消费者的多方共赢。

抖音开放春节延迟发货功能。据亿邦动力消息，抖音电商将于 1 月 29 日至 2 月 24 日开放春节延迟发货功能，允许商家自主设置，但周期配送、鲜花卡、预约发货等特定服务不支持此项功能。若商家未配置，将执行平台默认规则，即 2 月 16 日至 20 日期间的订单，最晚需在 2 月 24 日前发货；2 月 21 日至 24 日的订单，则需在支付后 72 小时内发货。此举旨在减轻商家在春节期间的经营压力，确保店铺运营平稳。

本地生活：淘闪投入 20 亿补贴春节跑单骑手，快手加码本地生活

拼多多新推共享仓配服务。据亿邦动力 1 月 15 日消息，拼多多联合大型仓配服务商推出共享仓配服务，为商家提供仓储与履约一体化方案，实现全国范围次日达/后天达服务。使用该服务的商家可获得“明天达”“后天达”“承诺送达”等专属标识和平台流量加权以提升转化率，同时物流环节的延迟发货、延迟送达等履约违规责任将由合作的服务商承担，商家无需负责。

淘宝闪购宣布投入近 20 亿补贴春节跑单骑手。据电商派 1 月 20 日消息，为激励春节期间坚守岗位的骑手，淘宝闪购将于 2 月 4 日至 3 月 3 日期间投入近 20 亿，对全国直营城市骑手进行补贴。补贴计划覆盖节前、节中、节后的全周期，并让骑手在春节期间能更快提升跑单段位、享受更高权益。以上海为例，持续跑单的骑手在此期间预计可比平日多收入数千元至上万元。

快手推出本地生活平台“快手圈圈”独立 APP。据电商派 1 月 21 日消息，快手低调上线了一款名为“快手圈圈”的独立 APP，定位为生活信息服务平台，产品 Slogan 为“好生活，上快手圈圈”。该应用形态接近于 58 同城，涵盖了招聘、找房、交友、二手交易等多元民生服务模块；同时具备社区功能，支持用户发布图文内容、关联圈子话题并进行互动。目前该产品尚处于测试阶段，未来将逐步开放体验。

小象超市二店落地浙江宁波。据亿邦动力 1 月 26 日消息，美团旗下自营品牌小象超市的全国第二家、华东首家线下体验店选址浙江宁波的龙湖宁波鄞州天街，营业面积超过 5000m²。该店计划提供超 1 万种“全球臻品严选”商品，并设有“明厨现制鲜享”区域。

美团黑珍珠榜单 2026 年新拓 4 城。据亿邦动力消息，1 月 27 日，美团“2026 黑珍珠餐厅指南”于福建泉州发布，榜单评选范围新增河北石家庄、江苏南通、山东青岛和辽宁沈阳四个城市，其中石家庄被特别定位为探索冀菜地标美食的始发城市。此外，2026 年的评选将引入 AI 技术，通过专业与智能协同的方式发现优秀餐厅，助力本地餐饮行业高质量发展。

京东健康与民生健康深化营养保健领域合作。据电商派 1 月 27 日消息，京东健康与民生健康集团宣布在营养保健领域进一步深化合作，并将合作重点聚焦于儿童营养赛道以及民生健康旗下专注儿童营养的品牌“小金维他”。双方将整合京东健康的平台资源、用户洞察与民生健康的研发能力，共同推动儿童营养产品的科学化与专业化发展。

美团外卖上线“一镜到底”验真功能。据电商派 1 月 29 日消息，美团外卖已率先上线“一镜到底”门店真实性核验功能，要求新入驻商家必须上传连续无剪辑的完整视频，以展示门店门头、经营环境及后厨实况等。该功能已在金华、银川等 8 个城市试点，主要面向新商家，也将用于日常抽查，并计划在今年内推广至全国。

投资建议

各家巨头 26 年在 AI 方向持续加大支出，包括人才招纳、算力建设、营销支出等，春节期间国内将迎来大厂 C 端 AI Agent 产品在流量侧的激烈争夺。伴随国内外更多 Agent 产品快速落地，AI 正逐步开始改变用户与软件互联网的交互形式，大模型开始创造价值，建议关注最具确定性的算力和大模型公司，包括阿里巴巴、百度集团、腾讯控股等。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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中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