



# 互联网行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

传媒与互联网组

分析师：朱珺（执业 S1130526050001）  
zhujun1@gjzq.com.cn

分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）  
chaimengting@gjzq.com.cn

分析师：李洁（执业 S1130525030015）  
lijie10@gjzq.com.cn

## 阿里发布旗舰模型，特斯拉官宣“监督版 FSD”登陆中国大陆

### 周观点

- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：略有承压；尽管行业依旧具备β性红利，但咖啡品牌依旧积极开店，茶饮品牌亦均积极布局，行业拥挤度显著提升，竞争更为激烈；同时外卖补贴开始显著退坡。2) 茶饮：略有承压；基数升高，同时外卖补贴开始显著退坡。
- **电商**：持续承压。1-4月网上商品零售额 41185 亿元，增长 5.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；受消费环境影响，电商表现乏力，关注复苏持续性。
- **流媒体平台**：行业竞争加剧，订阅收入增速放缓，关注非订阅音乐收入开启第二增长曲线。持续关注竞争和 AI 带来的行业影响。本周腾讯音乐娱乐集团发布公告称，已正式完成对喜马拉雅并购交易的交割，喜马拉雅成为腾讯音乐的全资子公司。
- **虚拟资产&资产交易平台**：宏观波动，币价波动，短期缺乏强催化和新叙事。本周中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，《整治方案》总体要求是经过 2 年集中整治，全面取缔境外证券期货基金经营机构非法跨境经营活动，实现“坚决取缔非法、稳妥清理存量”的整治目标。证监会严肃查处老虎等机构非法跨境展业案件，拟对富途罚款 18.5 亿，老虎证券罚没 4.112 亿。
- **汽车服务**：2026 年 4 月，汽车后市场：进厂台次 yoy-8%，qoq-8%；产值 yoy-7%，qoq-8%。进入二季度首月，中国汽车后市场未能延续 3 月的企稳势头，4 月核心指标同环比双双下滑，市场在短暂回暖后再度面临显著下行压力。同比降幅全面扩大，表明市场复苏之路再遇波折，行业信心面临考验。我们建议持续关注车后市场龙头公司。020:1) 地产交易：贝壳发布 26Q1 业绩，26Q1 营收为 189 亿元，yoy-19%；经调整净利润为 16.11 亿元，yoy+15.7%；利润率为 8.5%，yoy+2.6pct。建议持续关注贝壳-W。2) Robotaxi：5 月 21 日上午，特斯拉官方社交账号发布“监督版 FSD”（Full Self-Driving Supervised）的最新部署进展，在其公布的可用地区清单中明确列入中国大陆，建议关注 Robotaxi 板块。3) 互联网医疗：腾讯健康与圆心医科达成战略合作，共同发布互联网医院 3.0 联合解决方案；阿里云与卫宁健康签署战略合作协议，建议关注互联网医疗板块。
- **AI&云**：本周谷歌 I/O 大会及阿里云大会均反映 AI 及产业趋势持续向上，继续看好现金流充裕且 AI 能力持续进化的阿里、腾讯，同时看好算力产业链机会。

### 风险提示

- 后续政策不及预期风险；中美关系变化风险；内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险。



## 内容目录

一、行业情况跟踪.....	3
1.1、消费&互联网.....	3
1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮.....	3
1.1.2、电商&互联网.....	3
1.2、平台&科技.....	4
1.2.1、流媒体平台.....	4
1.2.2、虚拟资产&资产交易平台.....	5
1.2.3、车后连锁.....	6
1.2.4、O2O.....	7
1.2.5、AI&云.....	8
二、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（5.18-5.22） .....	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（5.18-5.22） .....	3
图表 3： 相关行业指数表现（5.18-5.22） .....	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（5.18-5.22） .....	4
图表 5： 相关行业指数表现（5.18-5.22） .....	5
图表 6： 重点个股涨跌幅（5.18-5.22） .....	5
图表 7： 比特币和以太坊价格（5.18-5.22） .....	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（5.18-5.22） .....	5
图表 9： 相关行业指数表现（5.18-5.22） .....	6
图表 10： 重点个股涨跌幅（5.18-5.22） .....	6
图表 11： 相关行业指数表现（5.18-5.22） .....	7
图表 12： 重点个股涨跌幅（5.18-5.22） .....	7
图表 13： 相关行业指数表现（5.18-5.22） .....	8
图表 14： 重点个股涨跌幅（5.18-5.22） .....	8



## 一、行业情况跟踪

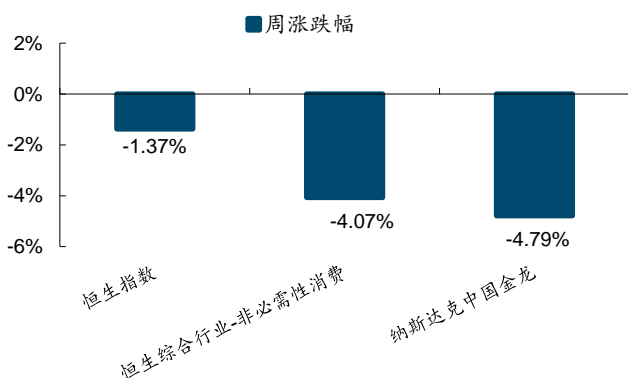
### 1.1、消费&互联网

#### 1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

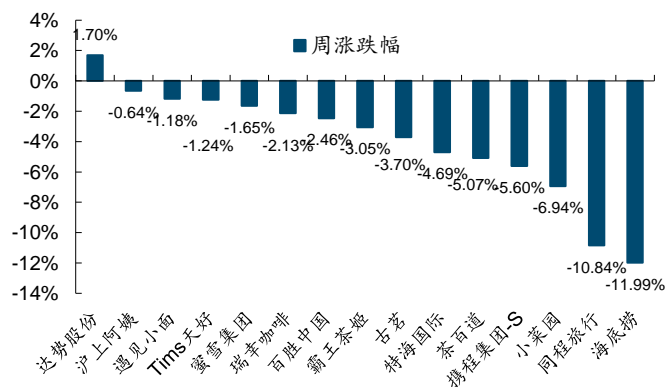
本期（2026年5月18日-5月22日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-4.07%，较恒生指数-2.69pct。

关注个股涨跌幅表现：达势股份（+1.7%）、沪上阿姨（-0.64%）、遇见小面（-1.18%）、Tims天好（-1.24%）、蜜雪集团（-1.65%）、瑞幸咖啡（-2.13%）、百胜中国（-2.46%）、霸王茶姬（-3.05%）、古茗（-3.7%）、特海国际（-4.69%）、茶百道（-5.07%）、携程集团-S（-5.6%）、小菜园（-6.94%）、同程旅行（-10.84%）、海底捞（-11.99%）。

图表1：相关行业指数表现（5.18-5.22）



图表2：重点个股涨跌幅（5.18-5.22）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

#### 【行业重大事件】

- 1) 瑞幸开店跟踪：截至5.18，瑞幸周度新开门店215家，其中一二线城市新开占比68.4%，三线及以下城市新开占比31.6%。（瑞幸公众号）
- 2) 瑞幸咖啡上线两款含酒精的特调饮品。5月18日，瑞幸咖啡正式上线两款含酒精的特调饮品，并且属于饮料酒的范畴，正式布局“微醺”经济。这两款含酒精饮品是瑞幸对全国市场的一次测试，后续或还有进一步的计划。在业内看来，瑞幸布局微醺赛道，意在盘活闲置门店时段资源，提效增收。（36氪）
- 3) 泰国取消60天免签政策。5月19日，泰国内阁批准取消对90多个国家公民的60天免签入境政策，恢复为之前的入境标准。泰国旅游与体育部长素拉沙·攀差伦沃拉恭19日表示，内阁会议已决定对90多个国家恢复原有免签政策，通常为免签入境30天左右。签证政策委员会此后将针对各国进行单独审查，并考虑安全和经济因素来制定新的免签政策。（36氪）

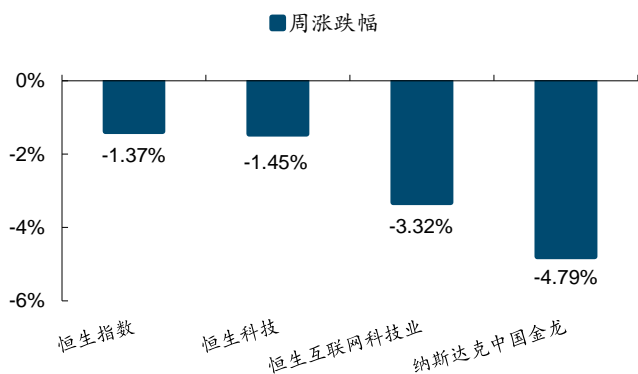
#### 1.1.2、电商&互联网

本期（2026年5月18日-5月22日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-3.32%，分别较恒生科技指数/恒生指数-1.87pct/-1.94pct。

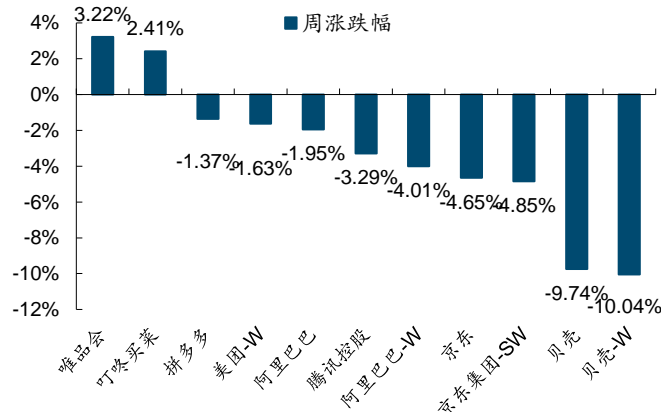
个股涨跌幅表现：唯品会（+3.22%）、叮咚买菜（+2.41%）、拼多多（-1.37%）、美团-W（-1.63%）、阿里巴巴（-1.95%）、腾讯控股（-3.29%）、阿里巴巴-W（-4.01%）、京东（-4.65%）、京东集团-SW（-4.85%）、贝壳（-9.74%）、贝壳-W（-10.04%）。



图表3: 相关行业指数表现 (5.18-5.22)



图表4: 重点个股涨跌幅 (5.18-5.22)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 阿里股东信释放信号, 即时零售已成为淘宝天猫核心战略支柱。5月20日, 阿里巴巴集团主席蔡崇信与首席执行官吴泳铭联合发布致股东信。信中称, 即时零售已成为淘宝和天猫平台升级的核心战略支柱。“我们看到即时零售在利用AI驱动获取新用户、增强用户粘性、满足多元消费需求、提升交易量和商业化水平的战略意义。”(亿邦动力)
- 2) 淘宝推出退货宝智能挽单服务。淘宝近期推出退货宝智能挽单服务。商家签约后, 若用户在淘宝平台发起退货退款申请, 且为小额订单时, 将基于风险状况判断是否触发挽留链路, 由退货宝出资一定金额进行挽留, 引导买家走小额退款留用商品, 无需商家承担额外费用。(亿邦动力)
- 3) 618期间京东春晚计划增加10亿元资源投入, 一季度带动新商家GMV同比增长近40%。京东宣布春晚计划618期间限时加码, 再投价值10亿元资源和五大权益, 帮助百万中小商家在大促期间获得增长。其中, 京东平台提供货盘、广告、直播等补贴和激励红包, 以及新品运营工具提效、营销AI能力升级、品牌权限扩容等扶持。春晚计划是京东2023年推出的针对第三方商家的扶持举措。2026年开启史上最大力度升级: 预计全年投入价值350亿元资源, 为商家降本减负提效。数据显示, 今年一季度, 春晚计划已累计为商家减免经营成本约57亿, 带动入驻的新商家GMV同比增长近40%。(亿邦动力)
- 4) Temu越南站重启运营并申办电商资质。Temu越南站在经历约一年半的封禁后已悄然重启上线。平台方面表示, 正与越南工贸部门合规办理电商经营资质。目前站点已恢复正常下单功能, 但设置了约34美元的最低消费门槛, 且仅支持银行卡及ApplePay付款, 尚未接入当地主流电子钱包, 显示其在重返市场初期仍保持审慎的运营策略。(亿邦动力)

1.2、平台&科技

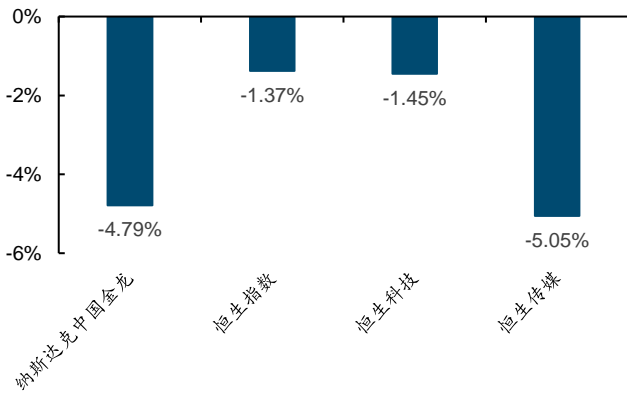
1.2.1、流媒体平台

本期(2026年5月18日-5月22日)恒生传媒指数下跌5.05%, 跑输恒生指数3.68pct, 跑输恒生科技指数3.6pct。

关注个股涨跌幅表现: Spotify Technology(+18.98%)、腾讯音乐-SW(+6.04%)、腾讯音乐(+4.01%)、奈飞(+1.82%)、爱奇艺(-6.03%)、网易云音乐(-9.88%)。

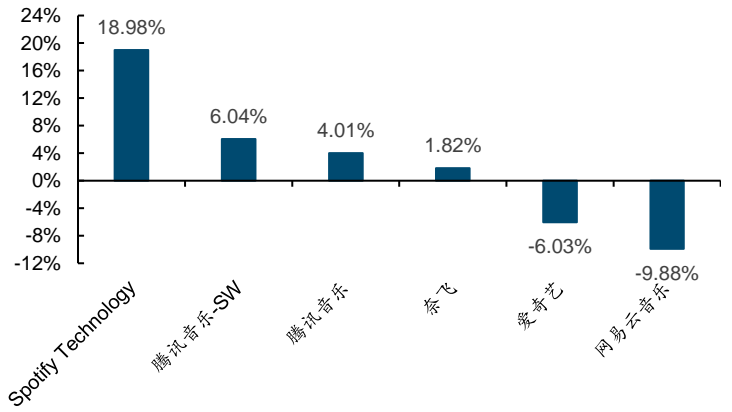


图表5: 相关行业指数表现 (5.18-5.22)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 重点个股涨跌幅 (5.18-5.22)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 国家市场监督管理总局于2026年5月11日发布《关于附加限制性条件批准腾讯控股有限公司收购喜马拉雅公司股权案反垄断审查决定的公告》。根据《决定》所附《附加限制性条件承诺方案》要求, 腾讯音乐承诺不再与《承诺方案》中定义的版权方达成或变相达成版权独家授权合同, 并将于《承诺方案》规定期限内解除现有各种形式的独家授权合同。(腾讯音乐娱乐集团公众号)

【重要公司公告】

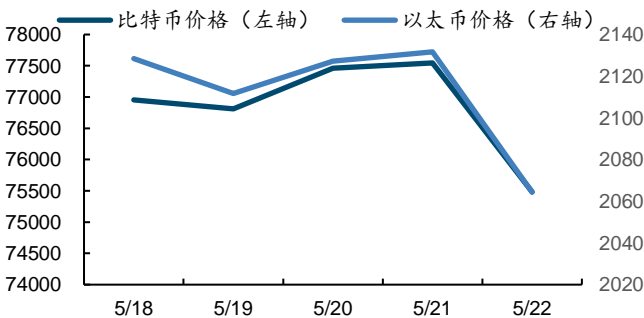
- 1) 腾讯音乐: 于2026年5月18日, 根据并购协议的条款, 收购喜马拉雅的事项已经完成, 据此, 喜马拉雅相关股东及喜马拉雅的雇员持股计划参与者持有的喜马拉雅权益性证券已予以注销, 以换取并购对价, 该对价包括(视适用调整而定): (1) 总额最高为1,260,000,000美元的现金; 及(2) 最多总数175,288,891股本公司A类普通股(包括本公司于交割时新发行的A类普通股, 以及本公司授出的以股权为基础的激励相关的A类普通股)。
- 2) 爱奇艺: 一季度总收入62.3亿元, 同比-13%; 会员服务收入42.0亿元; 非GAAP净亏损2.34亿元, 同比由盈转亏。长剧集市场占有率保持行业第一, 海外会员收入同比增超40%; AI创作平台用户破万, 二季度将加码内容排播、大屏会员运营与用户召回。

1.2.2、虚拟资产&资产交易平台

本期(2026年5月18日-5月22日)末, 比特币和以太币价格分别达到75483美元和2064美元, 分别较上期末-5%、-7%。

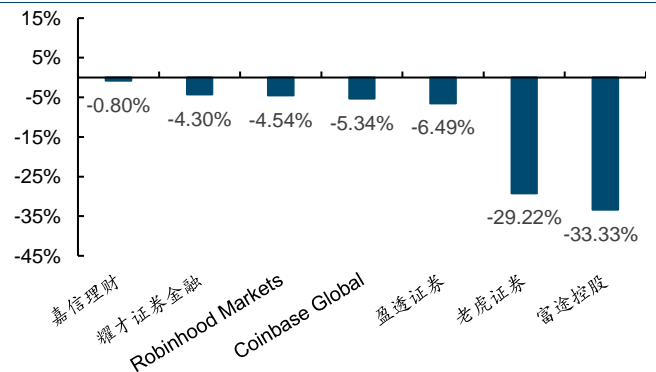
关注个股涨跌幅表现: 富途控股(-33.33%)、老虎证券(-29.22%)、盈透证券(-6.49%)、Coinbase(-5.34%)、Robinhood(-4.54%)、耀才证券金融(-4.3%)、嘉信理财(-0.8%)。

图表7: 比特币和以太坊价格 (5.18-5.22)



来源: Coinglass, 国金证券研究所

图表8: 重点个股涨跌幅 (5.18-5.22)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 证监会严肃查处老虎等机构非法跨境展业案件。近日, 证监会依法对Tiger Brokers (NZ) Limited (以下简称老



虎)、富途证券国际(香港)有限公司(以下简称富途)、长桥证券(香港)有限公司(以下简称长桥)境内外相关主体在境内非法经营证券业务等行为立案调查并作出行政处罚事先告知。(证监会官网)

- 2) 中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。近日,经国务院同意,中国证监会、工业和信息化部、公安部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》。《整治方案》聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动,建立综合施策、标本兼治的长效机制,有利于净化资本市场生态,保障资本市场健康发展,也有利于引导投资者通过合法渠道开展境外投资,保护投资者合法权益。《整治方案》总体要求是经过2年集中整治,全面取缔境外证券期货基金经营机构非法跨境经营活动,实现“坚决取缔非法、稳妥清理存量”的整治目标。(证监会官网)
- 3) 证监会拟对富途罚款18.5亿,老虎证券罚没4.112亿。5月22日晚间,富途公告称,公司收到了中国证券监督管理委员会及其深圳分局(合称“CSRC”)的调查通知及行政处罚预通知函,拟对公司罚款18.5亿元人民币(约合2.71亿美元),对富途创始人兼首席执行官李华处以个人罚款125万元(约合183575美元)。老虎证券5月22日公告称,北京证监局对公司的相关子公司处以合计约人民币3.081亿元的行政处罚,并没收合计约人民币1.031亿元的违法所得,合计罚没金额为4.112亿元。此外,老虎证券董事、首席执行官巫天华亦收到警告,并被处以人民币125万元的罚款。(澎湃新闻)

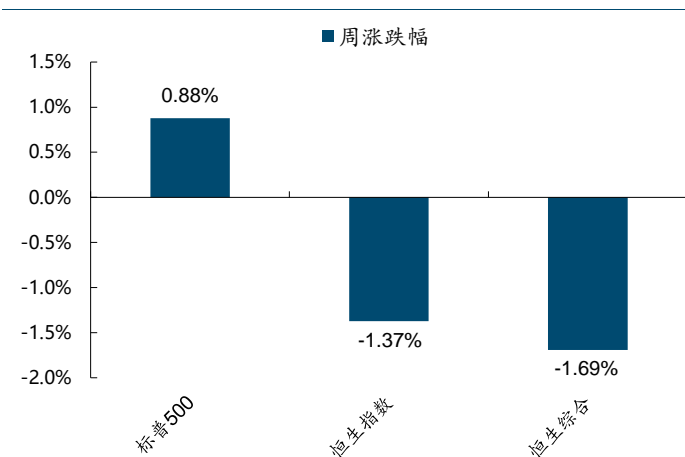
### 1.2.3、车后连锁

本周(2026年5月18日-5月22日),恒生综合指数累计涨跌幅-1.69%,分别较恒生指数/标普500指数-0.32pct/-2.57pct。

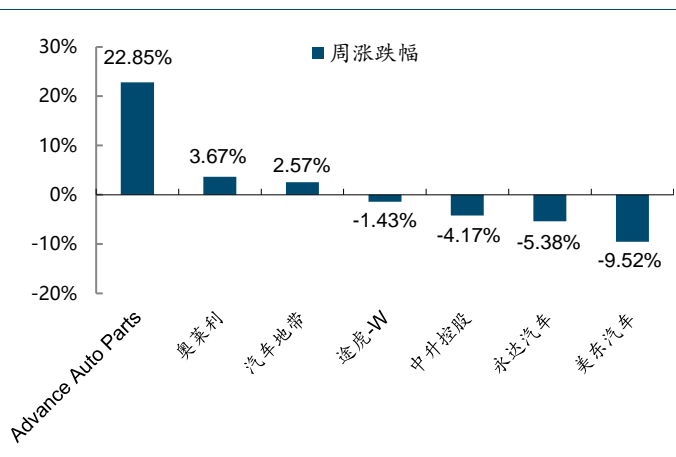
关注个股涨跌幅表现: Advance Auto Parts(+22.85%)、奥莱利(+3.67%)、汽车地带(+2.57%)、途虎-W(-1.43%)、中升控股(-4.17%)、永达汽车(-5.38%)、美东汽车(-9.52%)。

图表9: 相关行业指数表现(5.18-5.22)

图表10: 重点个股涨跌幅(5.18-5.22)



来源: ifind, 国金证券研究所



来源: ifind, 国金证券研究所

### 【行业重大事件】

- 1) 字节跳动懂车帝业务大调整。据凤凰科技消息,字节跳动近日完成懂车帝相关业务的组织架构调整,新设及整合多个商业部门,相关任命已于5月19日正式生效。根据内部通知,懂车帝新设“商业与交易产品”部门,整合商业产品、商业策略、经销商DC及新车交易等业务。(AC汽车)
- 2) 新康众与大熊点喷签约,布局漆面维修服务。5月20日,新康众正式与美国宣伟集团-宣伟(南通)涂料有限公司达成大熊点喷项目深度合作。双方共同发力汽车漆面微创修复领域,为全国合作门店打造一站式高盈利漆面修复运营解决方案。此次联合,是新康众布局汽车漆面养护细分赛道的重要举措。大熊点喷将依托新康众的渠道资源与运营能力加速布局全国市场,新康众也将通过引入“点喷精修”“划痕保数值”“卡钳改色”等核心技术与产品,丰富服务生态。未来双方将深度整合各项优质资源,从正品耗材直供、专业技术实训、标准化流程搭建、门店形象打造、同城流量获客、门店运营指导等多个维度,全方位赋能全国汽修门店。(AC汽车)
- 3) 中国轮胎全球暴跌。据车与轮消息,最新海关及行业数据显示,2026年第一季度,美国自中国进口橡胶轮胎数量同比暴跌33%,其中卡客车胎降幅高达48%。欧盟市场更为严峻,2026年前两个月,欧洲对中国乘用车及轻卡轮胎进口量同比暴跌了45%,进口份额从74%骤降至52%。中东市场:2026年3月,中国出口中东地区的小客车轮胎仅2.49万吨,环比暴跌39.46%,同比更是断崖式下跌55.88%。三大主要出口市场同时失速,意味着中国轮胎企业过去依赖的“出口驱动”增长模式正面临根本性挑战。(AC汽车)



- 4) 一汽集团亲自下场，全国首个直营汽车城开业。5月15日，中国一汽华东直营汽车城，正式在无锡落地开业。这是一汽富华全资直营的汽车综合体，足足4500平，整整三层经营空间，坐落在无锡益CAR新能源广场。与传统汽车城相比，最大的区别就是，从头到尾都是厂家亲自操盘，没有中间商经销商。（AC汽车）
- 5) 周钊：中升集团今年重点投资领克。5月19日，领克汽车销售公司常务副总经理周钊在社交平台发文透露，中升集团今年重点投资领克，二季度陆续会有20多家领克新店会开业。（AC汽车）

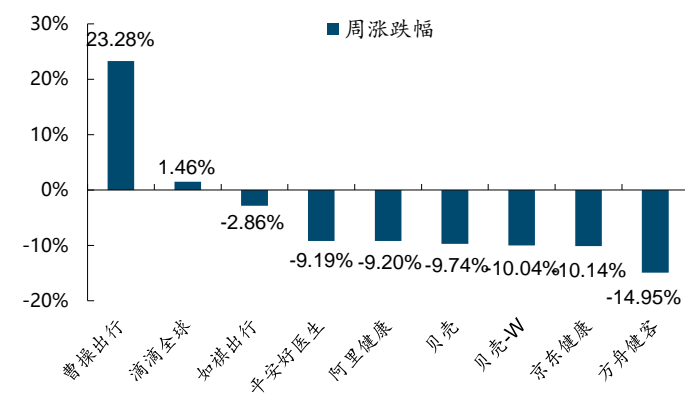
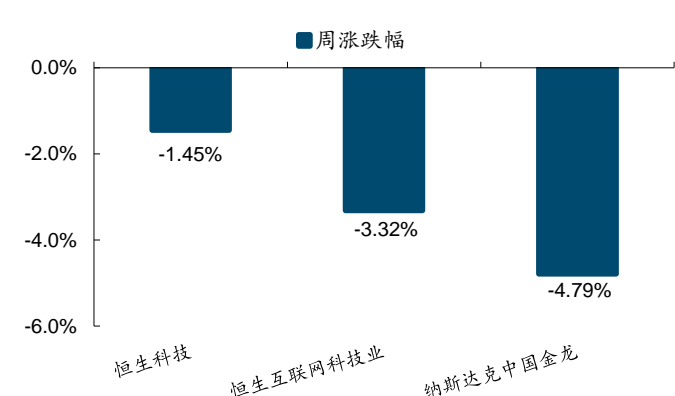
### 1.2.4、020

本期（2026年5月18日-5月22日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-3.32%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国-1.87pct/+1.47pct。

关注个股涨跌幅表现：曹操出行(+23.28%)、滴滴全球(+1.46%)、如祺出行(-2.86%)、平安好医生(-9.19%)、阿里健康(-9.2%)、贝壳(-9.74%)、京东健康(-10.14%)、贝壳-W(-10.04%)、方舟健客(-14.95%)。

图表11：相关行业指数表现（5.18-5.22）

图表12：重点个股涨跌幅（5.18-5.22）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

### 【行业重大事件】

- 1) 截至5月23日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为19935/10719/4158/5589/16160套。5月18日-5月23日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为5749/4001/1387/1653/5991套。（冰山数据）
- 2) 特斯拉官宣“监督版FSD”登陆中国大陆。5月21日上午，特斯拉官方社交账号发布“监督版FSD”（Full Self-Driving Supervised）的最新部署进展，在其公布的可用地区清单中明确列入中国大陆。这是特斯拉首次以官方口径确认该版本辅助驾驶系统（FSD）可在中国大陆使用，标志着该系统在经历多年审批与本土化磨合后，迈出了关键一步。（财经杂志）
- 3) 腾讯健康与圆心医科达成战略合作，共同发布互联网医院3.0联合解决方案。5月15日，圆心医科与腾讯健康举行战略合作签约暨互联网医院3.0联合解决方案发布仪式。此次合作旨在以AI为核心驱动力，推动医疗服务模式从信息化迈向智慧化、医疗AI从工具化迈向能力化的跃升，实现诊前、诊中、诊后全流程的智能化重构。此次合作，双方将围绕互联网医院3.0，在能力融合、服务体系、生态联动、规模化推广方面展开深度合作。（大健康派）
- 4) 阿里云与卫宁健康签署战略合作协议。5月15日，阿里旗下千问APP宣布与国家药监局信息中心正式达成合作，接入数百万份药品、化妆品、医疗器械数据，为其用户提供国家级权威健康解答服务。据悉，千问正在与国家药监局信息中心加强合作，抓紧“消化”相关数据信息，并持续跟随国家药监局信息中心的数据同步更新2026年5月20日，阿里云计算有限公司与卫宁健康签署合作框架协议。双方将在上海及全国医疗健康领域开展AI深度合作，聚焦智算云基础设施、医疗垂直大模型、MaaS服务、AI辅助研发及联合解决方案等方向。合作基于优势互补、互惠互利原则，旨在加速医疗AI技术落地与产业化应用。此次合作标志着双方在医疗健康智能化升级进程中迈出关键一步。（大健康派）
- 5) 腾讯健康与中康科技联合发布医生智能体MedMate微医发布健康智能体3.0版“津小医”。5月16日，天津市津南区投资促进大会上，以交付健康结果为核心的健康智能体3.0标杆成果——微医“津小医”正式发布。“津小医”是面向天津市全市居民打造的C端健康智能体，基于微医控股自2020年起与天津市共建“数字健共同体”形成的系统改革实践成果，根据用户健康数据生成数字孪生健康画像，依托微医AI技术优势，为1300多万天津居民打造随身AI保健医，推动从传统被动疾病治疗向主动预防、全周期健康管护转型。“津小医”突破健康智能体提供健康咨询的1.0阶段，提供诊疗方案的2.0阶段，跨入交付健康结果的3.0阶段，重点解决用户



看病、用药、保健康三大核心需求，突出三大核心功能：一是数字孪生健康画像；二是动态监测与主动预警；三是服务闭环。（大健康派）

【重要公司公告】

- 1) 贝壳发布 26Q1 业绩：26Q1 贝壳营收为 189 亿元，yoy-19%；经调整净利润为 16.11 亿元，yoy+15.7%；利润率为 8.5%，yoy+2.6pct。分业务来看：存量房交易业务收入为 61 亿元，yoy-10.7%；毛利率为 41.3%，yoy+3.2pct。存量房交易 GTV 为 5344 亿元，yoy-7.9%。新房交易业务收入为 51 亿元，yoy-37.0%；毛利率为 25.7%，yoy+2.3pct。新房交易 GTV 为 1459 亿元，yoy-37.4%。家装业务收入为 23 亿元，yoy-20.6%；毛利率为 36.2%，yoy+3.6pct。租赁业务收入为 50 亿元，yoy-1.5%；毛利率为 14.8%，yoy+8.1pct。

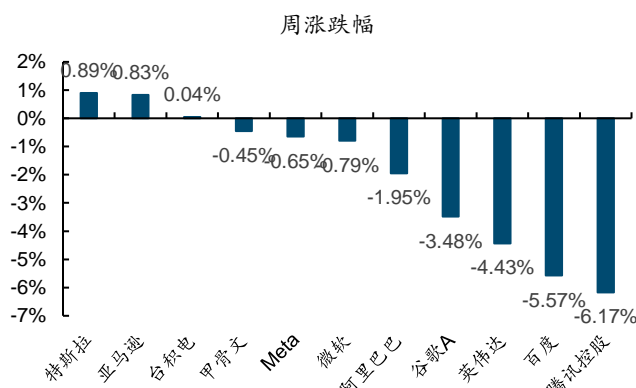
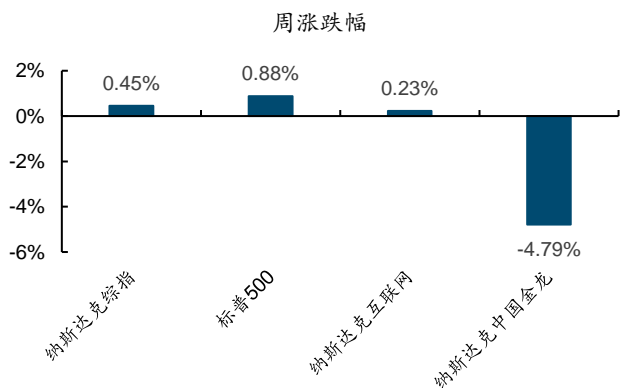
1.2.5、AI&云

本期（2026 年 5 月 18 日-5 月 22 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅+0.23%，较纳斯达克综指-0.22pct。

关注个股涨跌幅表现：特斯拉(+0.89%)、亚马逊(+0.83%)、台积电(+0.04%)、甲骨文(-0.45%)、Meta(-0.65%)、微软(-0.79%)、阿里巴巴(-1.95%)、谷歌 A(-3.48%)、英伟达(-4.43%)、百度(-5.57%)、腾讯控股(-6.17%)。

图表13：相关行业指数表现（5.18-5.22）

图表14：重点个股涨跌幅（5.18-5.22）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 谷歌推出 Gemini 3.5 系列模型。谷歌宣布推出 Gemini 3.5 Flash 模型，称这是谷歌迄今为止最快、最有效的模型。无论用户需要日常任务的帮助，还是多步骤的创意项目，Gemini 3.5 Flash 都能应对现实世界的复杂性，帮助用户迅速行动。（36 氪）
- 2) 谷歌推出全天候 AI 代理 Gemini Spark 可后台执行任务。谷歌(GOOG.O)介绍称，Gemini Spark 是全天候个人 AI 代理，能够帮助管理数字生活，并在指令下代执行任务。该模型运行在 Gemini 3.5 之上，并基于 Google Antigravity 构建，因此可以轻松在后台执行长时间运行的任务。由于运行在谷歌云的专用虚拟机上，用户甚至不需要保持电脑开机。Spark 将与谷歌各类工具无缝集成，并很快通过 MCP 与第三方应用连接。（36 氪）
- 3) 月之暗面 Kimi 融资获国资加持，国智投等多家基金入场。多家国资机构和央企巨头已出现在 Kimi 最新股东名单中，除此前已有的互联网大厂与产业基金外，已加入国智投、北京人工智能基金等多家国资机构及中国移动等央企巨头。与此同时，月之暗面近期正在进行的 20 亿美元融资已进入收尾阶段。多家国资背景机构的入局，标志着 Kimi 在资本结构上完成了整合。产品层面，基于 Kimi K2.5 模型打造的 Composer 2.5 今日被集成至全球知名编程应用 Cursor。（36 氪）
- 4) OpenAI 拟在几周内提交 IPO 文件，计划于秋季上市。5 月 21 日消息，OpenAI 正准备在未来几周内提交首次公开募股（IPO）文件，并计划在秋季某个时候上市。高盛和摩根士丹利正协助这家 ChatGPT 开发商最快于 22 日秘密提交 IPO 文件，但具体时间仍不确定。OpenAI 在一份声明中表示，公司会定期评估一系列战略选择，“重点仍然是执行”。IPO 对该公司估值可能高达约 1 万亿美元。（36 氪）
- 5) 阿里发布新一代千问旗舰模型 Qwen3.7-Max。5 月 20 日，阿里巴巴发布全新一代千问旗舰模型 Qwen3.7-Max，在三方机构 Arena 全球大模型盲测总榜中，Qwen3.7-Max 位列国产模型第一。千问 3.7 面向当下智能体（Agent）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。（36 氪）

**【重要公告】**

- 1) 英伟达 (NVDA)：英伟达发布 2027 财年第一季度财报，财报显示，英伟达第一财季营收 816.2 亿美元，同比增长 85%；净利润 583.2 亿美元，同比增长 211%。

**二、风险提示**

- 后续政策不及预期风险。若提振消费、教培等政策不及预期，将影响相应行业基本面变化节奏，及市场估值中枢。
- 中美关系变化风险。中美关系变化将影响中概估值及中国资产的经营情况。
- 内容上线及表现不及预期风险。若新游、影视剧等内容上线或表现不及预期，则直接影响相应公司业绩表现。
- 宏观经济运行不及预期风险。国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- AI 技术迭代和应用不及预期风险。AI 产业在逐渐崛起中，对传媒板块来讲是重要变革，影响行业未来发展，若 AI 技术迭代和应用不及预期，则该变革落地的预期将延后。
- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束，影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响，若出现相关政策指导或监管事件，则影响内容的正常上架或运营。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
 电话：021-80234211  
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
 邮编：201204  
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
 紫竹国际大厦5楼

**北京**  
 电话：010-85950438  
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
 邮编：100005  
 地址：北京市东城区建内大街26号  
 新闻大厦8层南侧

**深圳**  
 电话：0755-86695353  
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
 邮编：518000  
 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心  
 18楼1806



【小程序】  
 国金证券研究服务



【公众号】  
 国金证券研究