

# 互联网行业 2026 年 6 月投资策略

优于大市

## 模型厂商商业模式逐渐闭环，AI 投资主线转向供给能力验证

### 核心观点

**5月行情回顾：**5月恒生科技指数基本持平，单月涨幅为0.3%。同期，纳斯达克互联网指数5月单月涨幅为2.0%。个股方面，互联网多数股票股价表现不一致，港股方面，百度集团、网易、快手为本月表现前三的股票，美股方面，微软、SEA、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下降，PE-TTM为20.54x，处于恒生科技指数成立以来10.2%分位点。纳斯达克指数估值较上月下降，PE-TTM为40.79x，处于近10年59.31%分位点。

**人工智能动态：**1) 谷歌：发布 Gemini 3.5 Flash 新模型，推出 Gemini Omni 模型；2) OpenAI：发布 GPT-5.5 Instant，推出三款实时语音模型；3) Cursor：发布 Composer 2.5 编码模型；4) xAI：发布 Grok Imagine 质量模型 API；5) 腾讯：发布 OpenSearch-VL，发布设计智能体 Ardot；6) 阿里：推出 Qwen 3.7-Max-Preview 及 Qwen 3.7-Plus-Preview；7) 字节：发布全模态大模型 Doubao-Seed-2.0-lite；8) 美团：LongCat-Video-Avatar 1.5 开源；9) 百度：发布 Ernie 5.1，发布通用智能体 DuMate；10) Kimi：月之暗面 Kimi WebBridge 发布；11) 面壁智能：发布 BitCPM-CANN，推出 MiniCPM-V 4.6；12) 智谱：发布 GLM-5.1 高速版。

**互联网行业动态：**1) 游戏：国内游戏出海收入连续高速增长，5月国产游戏版号下发154款，网易雷火《诡影藏锋》等获批；2) 金融科技：4月支付机构备付金同比增长4.4%；3) 短视频：广电总局推进微短剧精品计划，抖音快手资金扶持真人短剧、漫剧等；4) 电商：百万商家重仓618，京东加码线下自营抢跑；5) 本地生活：京东秒送拉动520即时礼赠，快手美团加码本地消费场景；。

**6月投资策略：**伴随今年初以来 Agent 驱动 Tokens 爆发式增长，大模型厂商商业模式逐步闭环，收入增长远高于训练成本提升，且模型厂商毛利率不断提升。我们认为当前 AI 投资叙事已逐步从需求侧转变为供给侧是否能支撑后续订单交付。因此本季度云厂财报自研芯片的产能释放对云厂利润率至关重要，亚马逊和谷歌因自研芯片储备充分，云业务 OPM 持续攀升。我们持续推荐具备大模型能力和自研芯片能力的云厂商，港股持续推荐阿里巴巴和百度集团。

**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	427.20	3,895,236	26.50	29.55	15.07	13.51
9999.HK	网易-S	优于大市	194.10	619,589	11.96	13.38	15.17	13.56
3690.HK	美团-W	优于大市	73.45	453,526	-2.28	3.41	-	20.12
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	130.00	353,863	5.40	6.53	22.51	18.60
1024.HK	快手-W	优于大市	45.54	197,525	3.34	3.81	12.72	11.14
9988.HK	阿里巴巴-W	优于大市	120.90	2,320,442	5.47	7.40	20.64	15.27
PDD.O	拼多多	优于大市	84.44	120,192	19.38	23.76	7.78	6.35
9618.HK	京东集团-SW	优于大市	113.50	319,876	8.84	13.57	12.00	7.81

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

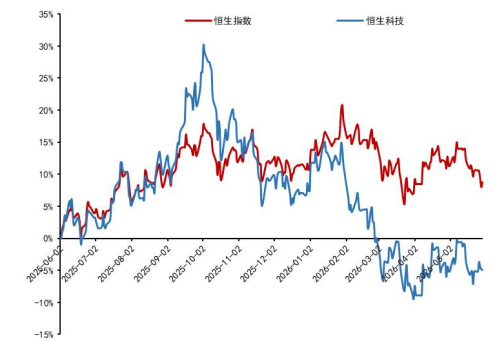
**证券分析师：陈淑媛** 021-60375431  
 chenshuyuan@guosen.com.cn  
 S0980524030003

**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20周)-腾讯Hy3 preview 上线两周 Token 调用量增长10倍,百度发布文心大模型5.1》——2026-05-19
- 《互联网行业2026年5月投资策略:Token 经济正转向ROI 正回报,云厂商后续涨价可期》——2026-05-11
- 《人工智能周报(26年第17周)-OpenAI 发布 GPT 5.5, DeepSeek V4 上线》——2026-04-28
- 《DeepSeek V4 发布点评-百万上下文进入普惠时代,国产算力成功适配需求爆发将至》——2026-04-26
- 《人工智能行业专题(16): Agent 驱动全球模型厂 MaaS 收入爆发,国产模型各有优势》——2026-04-17

## 内容目录

行情回顾：5月恒生科技指数上升0.3% .....	4
人工智能动态：谷歌 Gemini 跨模态突破，OpenAI GPT-5.5 强势登场 .....	5
谷歌：发布 Gemini 3.5 Flash 新模型，推出 Gemini Omni 模型 .....	6
OpenAI：发布 GPT-5.5 Instant，推出三款实时语音模型 .....	6
Cursor：发布 Composer2.5 编码模型 .....	7
xAI：发布 Grok Imagine 质量模式 API .....	7
腾讯：发布 OpenSearch-VL，发布设计智能体 Ardot。 .....	7
阿里：推出 Qwen3.7-Max-Preview 及 Qwen3.7-Plus-Preview。 .....	7
字节：发布全模态大模型 Doubao-Seed-2.0-lite。 .....	8
美团：LongCat-Video-Avatar1.5 开源 .....	8
百度：发布 Ernie5.1，发布通用智能体 DuMate。 .....	8
Kimi：月之暗面 Kimi WebBridge 发布 .....	9
面壁智能：发布 BitCPM-CANN，推出 MiniCPM-V 4.6 .....	9
智谱：发布 GLM-5.1 高速版。 .....	9
ElevenLabs：发布 Music v2 .....	9
行业政策：国家定调智能体，多地深化“人工智能+”场景落地 .....	9
行业动态：国内游戏出海收入连续高速增长，短视频平台投入超百亿资源抢占内容高地 ..	11
游戏：国内游戏出海收入连续高速增长，5月国产游戏版号下发154款，网易雷火《诡影藏锋》等获批 .....	11
金融科技：4月支付机构备付金同比增长4.4% .....	11
短视频：广电总局推进微短剧精品计划，抖音快手资金扶持真人短剧、漫剧等 .....	12
电商：百万商家重仓618，京东加码线下自营抢跑 .....	13
本地生活：京东秒送拉动520即时礼赠，快手美团加码本地消费场景 .....	14
投资建议 .....	15
风险提示 .....	15

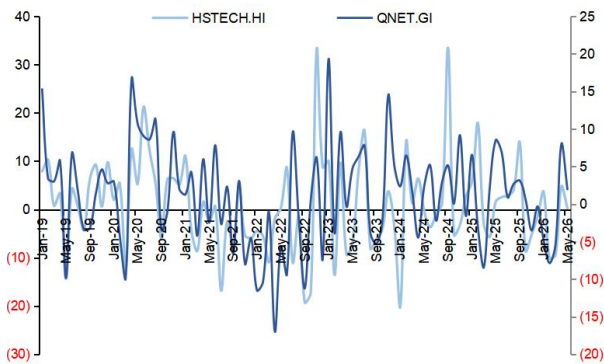
## 图表目录

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: 5 月互联网板块部分公司表现 .....	4
图 4: 2026 年 5 月互联网板块股价下跌的股票 (%) .....	4
图 5: 2026 年 5 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：5月恒生科技指数上升0.3%

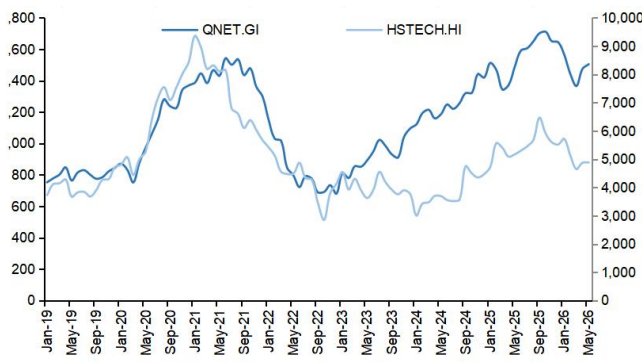
指数情况：5月恒生科技指数基本持平，单月涨幅为0.3%。同期，纳斯达克互联网指数5月单月涨幅为2.0%。

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，百度集团、网易、快手为本月表现前三的股票，单月涨幅9.5%、8.4%、6.2%，与恒生科技指数对比为9.3pct、8.2pct、5.9pct。
- 2) 美股方面，微软、SEA、英伟达为本月表现前三的股票，单月涨幅为10.7%、6.7%、5.8%，与纳斯达克指数对比为2.3pct、-1.7pct、-2.6pct。

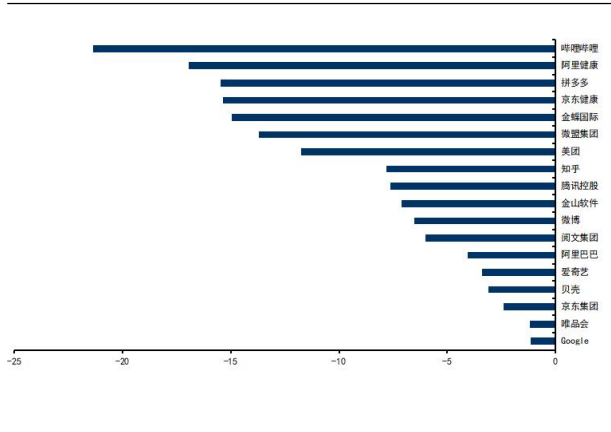
图3：5月互联网板块部分公司表现

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	-6.0	-6.3	-8.41	23.1	205
	IQ.O	爱奇艺	-3.4	-1.7	-43.28	1.1	75
	9899.HK	云音乐	3.4	3.1	4.12	118.9	225
游戏	TME.N	腾讯音乐	0.5	7.8	-15.54	9.2	968
	0700.HK	腾讯控股	-7.6	-7.9	4.54	427.2	33,900
	9999.HK	网易	8.4	8.2	45.35	194.1	5,392
社区	BILI.O	哔哩哔哩	-21.4	-29.7	-4.36	17.3	504
	1024.HK	快手	6.2	5.9	10.86	45.5	1,719
	WB.O	微博	-6.5	-4.9	-1.62	7.9	127
平台	ZH.N	知乎	-7.8	-6.2	-16.67	3.0	18
	BZ.O	BOSS直聘	0.4	8.0	-0.97	13.6	440
	BEKE.N	贝壳	-3.1	-1.5	-6.29	16.6	1,320
电商	3690.HK	美团	-11.8	-2.0	-51.58	73.5	3,947
	9888.HK	百度集团	9.5	9.3	57.19	130.0	3,080
	META.O	META	3.4	5.0	8.46	632.5	109,462
SaaS	GOOGL.O	Google	-1.2	9.5	101.85	380.3	312,714
	9988.HK	阿里巴巴	-4.0	-4.3	49.19	120.9	20,195
	9618.HK	京东集团	-2.4	-2.7	-11.27	113.5	2,784
硬件	6618.HK	京东健康	-15.3	-5.6	36.65	38.4	1,073
	0241.HK	阿里健康	-16.9	-7.2	9.34	3.6	511
	PDD.O	拼多多	-15.5	-23.8	-12.94	84.4	8,194
SaaS	AMZN.O	亚马逊	2.1	6.3	23.36	270.6	198,481
	SE.N	SEA	6.7	-1.7	-14.67	90.5	3,771
	VIPS.N	唯品会	-1.2	9.5	14.12	14.2	466
SaaS	MSFT.O	微软	10.7	2.3	8.09	450.2	228,020
	0268.HK	金蝶国际	-15.0	-5.2	-14.77	7.3	225
	3888.HK	金山软件	-7.1	7.4	-36.77	21.2	255
硬件	2013.HK	微盟集团	-13.7	-4.0	-61.47	1.3	45
	NVDA.O	英伟达	5.8	-2.6	57.28	211.1	348,351

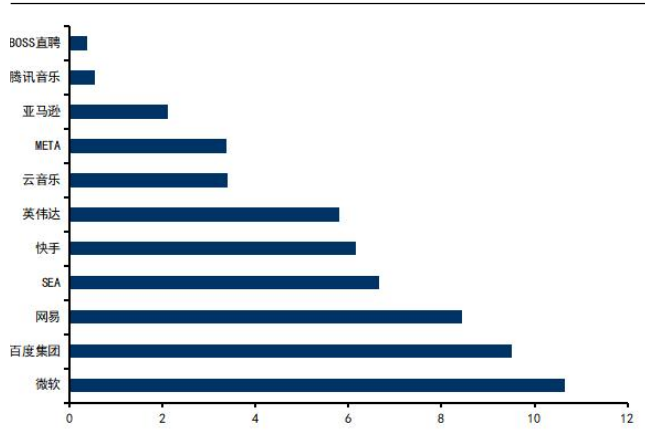
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2026年5月互联网板块股价下跌的股票(%)

图5：2026年5月互联网板块涨幅的股票(%)



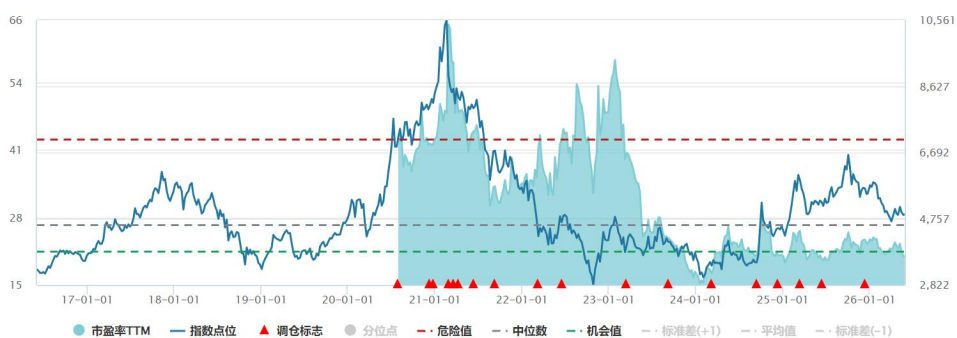
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



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下降：截至 2026 年 5 月 30 日，PE-TTM 为 20.54x，处于恒生科技指数成立以来 10.2%分位点。

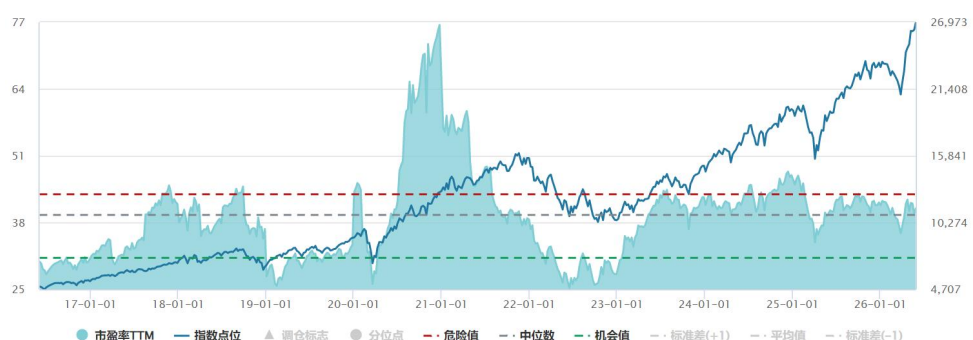
图6：恒生科技指数 PE-TTM 情况



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 5 月 30 日，PE-TTM 为 40.79x，处于近 10 年 59.31%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 跨模态突破，

## OpenAI GPT-5.5 强势登场

### 谷歌：发布 Gemini 3.5 Flash 新模型，推出 Gemini Omni 模型

5月7日，谷歌更新 AI 搜索功能。集成 Reddit 与社交媒体一手观点。谷歌对其生成式 AI 搜索功能进行了重大升级，通过整合社交媒体、论坛及新闻订阅等一手信息源，优化用户获取信任资讯的效率。此次更新引入了“观点预览”功能，将 Reddit 和各类网络论坛的真实在线对话与用户查询直接关联，同时在 AI 回复中嵌入专家建议，并添加创作者名称和社区昵称以增强信源可靠性。

5月11日，Google 升级 Gemini API 文件搜索。通过多模态 RAG 能力提升企业级 AI 应用的信息检索准确性，同时优化大规模知识库管理与信息溯源。新版文件搜索功能基于 Gemini Embedding2 模型，实现多模态嵌入能力，可处理 PDF、文档和图片中的视觉信息。引入自定义元数据过滤功能，开发者可按部门、时间等维度为文件添加标签，提升检索效率。支持页面级引用，AI 生成答案时明确标注信息来源的具体页码，增强信息透明度。

5月13日，谷歌地图深度集成 Gemini。谷歌地图正在为 Apple CarPlay 版本引入 Gemini 人工智能助手，这将显著提升车载导航的智能化体验。用户可以通过对话方式与 AI 交互，获取更详细的出行建议和地点信息。这一功能的实现得益于苹果系统层面的开放，使得第三方应用能够更深入地集成到 CarPlay 生态中。

5月20日，谷歌发布 Gemini 3.5 Flash 新模型。新模型 Gemini 3.5 Flash 在智能体和编码基准测试中表现优异，超越前代旗舰模型 Gemini 3.1 Pro。输出速度达到每秒 280 个词元，是 GPT-5.5 和 Claude Opus4.7 的 4 倍。综合使用成本不到其他前沿模型的一半，实现高效与低成本兼得。其性能和效率均显著提升，并且面向全球用户免费开放，进一步降低了顶尖 AI 技术的应用门槛。

5月20日，谷歌推出 Gemini Omni 模型。Gemini Omni 是谷歌最新推出的多模态 AI 模型，旨在实现更自然的跨模态交互体验，该模型能够同时理解文本、音频、图像和视频，提升用户与 AI 之间的互动效率，同时在速度和准确性上有了显著提升，预示着未来人机交互将变得更加智能和便捷。

5月23日，谷歌发布 Gemini Spark。一款基于 Gemini3.5Flash 模型的全时在线 AI 代理平台，旨在重新定义智能助手标准。该平台具备强大的后台自动化任务处理能力，并通过 MCP 协议实现与第三方应用的无缝连接。同时，其安全性设计确保用户在执行高风险操作前获得明确许可。

### OpenAI：发布 GPT-5.5 Instant，推出三款实时语音模型

5月6日，OpenAI 发布 GPT-5.5 Instant。取代 5.3 成 ChatGPT 默认模型。OpenAI 发布 GPT-5.5 Instant，取代 GPT-5.3 成为 ChatGPT 默认模型，重点提升性能、可控性与个性化能力，并引入多项新功能以增强用户体验和数据安全性。

5月8日，OpenAI 发布三款实时语音模型，针对推理对话、实时翻译和实时转录。OpenAI 推出了三款新型实时语音模型，旨在为开发者提供更先进的语音应用解决方案。这些模型分别针对不同的应用场景，包括高级推理对话、实时翻译和实时转录。它们在性能和功能上都有显著提升，并且定价合理，便于开发者集成到现有应用中。

5月19日，OpenAI 推出 ChatGPT 个人理财工具。通过@Finances 指令，用户可连接银行账户进行支出分析和财务规划。OpenAI 与 Plaid 合作，接入超 12,000 家

金融机构，提升金融服务能力。结合 GPT-5.5 模型和 Plaid 服务，实现精准的财务分析和长期规划，标志着生成式 AI 在金融领域的深度应用。

5月22日，OpenAI 发布 ChatGPT for PowerPoint。OpenAI 推出 ChatGPT for PowerPoint 插件，使用户能够通过简单的指令快速生成和优化 PPT 内容，同时具备智能分析和修改功能，极大提升了办公效率。

### **Cursor：发布 Composer2.5 编码模型**

5月19日，Cursor 发布 Composer2.5 编码模型。Composer2.5 基于 Moonshot 的 Kimi K2.5 检查点构建，训练任务规模是前代的 25 倍。Composer2.5 成本不到 1 美元，远低于竞争对手的 11 美元，商业竞争力突出。Cursor 正与 SpaceX 及 xAI 合作，推进更大规模后续模型的从零训练。

### **xAI：发布 Grok Imagine 质量模式 API**

5月7日，xAI 发布 Grok Imagine 质量模式 API。xAI 公司正式推出 Grok Imagine API 的“质量模式”，在画面写实度、文字渲染精度和创意控制力方面实现重大突破，标志着图像生成迈入写实新纪元。

### **腾讯：发布 OpenSearch-VL，发布设计智能体 Ardot。**

5月7日，腾讯发布 OpenSearch-VL。腾讯混元联合多所高校发布 OpenSearch-VL，这是一个开源的多模态深度搜索智能体方案，通过强化学习技术提升模型能力。文章详细介绍了其创新的数据生产流程、强大的工具环境以及故障感知算法，实验表现优异，已计划全量开源，推动多模态智能体研究发展。

5月11日，腾讯云 QClaw 发布“文件空间”。腾讯云 QClaw 发布“文件空间”功能，实现了与腾讯文档、ima 知识库以及本地文件的深度生态打通，标志着 AI 办公工具从单一的“对话辅助”向“全流程协同中心”转型。QClaw 通过“协作流”的打通，使 AI 生成的产物可直接转化为可编辑、可分发的协作链接。

5月19日，腾讯发布设计智能体 Ardot。腾讯云推出的 AI 设计智能体平台 Ardot，能够通过一句话生成可编辑设计稿，并且支持团队组件库和主流设计工具的兼容性，同时实现设计一键转代码，提升了设计与研发之间的协作效率。

### **阿里：推出 Qwen3.7-Max-Preview 及 Qwen3.7-Plus-Preview。**

5月7日，千问 PC 端上线 AI 语音输入。千问 PC 端上线 AI 语音输入功能，用户可通过快捷键在各类桌面应用中直接使用，具备强大的语义解析能力，能够处理口语内容并进行结构化整理，同时支持语音指令完成多种办公任务，极大提升了工作效率。

5月11日，阿里通义千问接入淘宝。阿里巴巴宣布将通义千问与淘宝深度整合，通过对话式交互改写传统电商购物模式，提升用户体验，并加速构建 AI 生态体系，推动电商行业向智能化发展。淘宝 App 将上线 AI 购物助手，引入虚拟试穿等前沿功能。

5月15日，阿里云发布 Qoder1.0。阿里云发布 Qoder1.0，Qoder1.0 通过引入 Quest 独立视窗，实现了任务管理、状态追踪与产物审查的集成化，标志着产品从传统 AI IDE 向“智能体自主开发工作台”的战略跨越，通过全新的 Agent-first 工作范式，解放开发者从繁琐工程细节中，并实现全流程任务的自主完成。

5月18日,阿里通义千问推出 Qwen3.7-Max-Preview 和 Qwen3.7-Plus-Preview。新模型专注于高难度逻辑推理与深度计算,在文本处理领域,Qwen3.7 Max Preview 排名全球第13位,助力通义千问进入全球前六。Qwen3.7 Plus Preview 在视觉领域排名全球第16位,实验室总排名跃升至全球第五。

5月20日,通义实验室发布 Qwen3.7-Max。通义实验室发布的 Qwen3.7-Max 大模型在多项评测中斩获国内第一,展现了强大的长程策略连贯性和 In-Context 泛化力。其创新的正交解耦设计解决了 AI 模型对特定开发框架“过拟合”的问题,实现了真正的通用智能体策略与跨框架泛化能力。同时,该模型支持多智能体编排及具身智能操控扩展,并全面对齐 OpenAI 与 Anthropic API 协议,标志着 AI Agent 从理论可行迈向工程现实。

### 字节:发布全模态大模型 Doubao-Seed-2.0-lite。

5月7日,字节跳动发布全模态大模型 Doubao-Seed-2.0-lite。字节跳动旗下火山引擎发布的 Doubao-Seed-2.0-lite 大模型,实现了视频、图像、音频与文本的原生统一理解,标志着其在多模态交互领域的重要进展。该模型在视觉与逻辑推理能力上表现突出,尤其在物理、医疗等高阶学科的复杂推理测试中性能超越了之前的 Pro 版本。此外,它还首次实现了 GUI 理解与执行的一体化,能够完成点击、拖拽、输入等操作,展现了强大的 AI 能力。

5月22日,字节跳动开源 Lance 3B。字节跳动开源了其原生统一多模态大模型 Lance, Lance 采用共享上下文和能力解耦并行设计,实现多模态任务统一。3B 参数量实现全功能覆盖,打破传统模型的技术高墙。开源 Apache2.0 协议,平民级算力即可运行,降低部署成本。

5月25日,字节跳动联合港科大发布 MMProLong。字节跳动与港科大联合发布的 MMProLong 模型,在多模态大语言模型的长文档训练中取得了突破性进展。该研究通过优化训练数据结构,显著提升了模型在长上下文中的定位能力,并在多个基准测试中超越了更大的开源模型。

### 美团: LongCat-Video-Avatar1.5 开源

5月8日,美团首个数字生命共生社区‘觅游’开启公测。美团推出的 AI 原生社区‘觅游’正式进入公测阶段,旨在构建一个让 AI Agent 拥有独立身份、社交关系与成长体系的共生空间。用户可以通过‘养虾’体验数字化智能助手的功能,探索 AI 与人类社交的深度交互。该平台作为首个面向大模型和 Agent 产品的社区生态,为未来数字生命与现实社会的共生模式提供了实验样本。

5月22日,美团 LongCat-Video-Avatar1.5 开源。美团龙猫大模型团队正式开源商用级数字人视频生成模型 LongCat-Video-Avatar1.5,该版本在唇形同步、物理合理性、长视频稳定性等方面实现全面跃升,并通过多项技术升级显著提升了模型的商业应用价值和用户体验。

### 百度:发布 Ernie5.1,发布通用智能体 DuMate。

5月12日,百度发布 Ernie5.1。百度发布新一代语言模型 Ernie5.1,基于 Ernie5.0 预训练底座优化而成。采用“一次性弹性训练框架”,预训练成本仅为同类模型的 6%。通过创新技术显著降低预训练成本并提升性能,成为全球 Search 排行榜前四的中国模型。

5月13日，百度发布通用智能体 DuMate。李彦宏在 Create2026 百度 AI 开发者大会上首次提出 AI 时代的度量衡指标——日活智能体数（DAA），并发布了通用智能体 DuMate 及移动端 App，标志着 AI 入口从获取信息的聊天机器人向交付复杂任务的通用智能体跨越。他预测未来全球日活智能体数将突破 100 亿量级，并倡导人类个体向“三位一体”的超级个体进化，以应对智能体驱动的生产力变革。

### **Kimi：月之暗面 Kimi WebBridge 发布**

5月15日，月之暗面发布 Kimi WebBridge。月之暗面推出了一款名为 Kimi WebBridge 的全新浏览器插件，旨在利用人工智能技术，帮助用户实现更加智能化的浏览体验。该插件能够像人类一样操作浏览器，支持登录、点击、滑动、输入等多种操作，从而自动化处理繁琐的任务。Kimi WebBridge 的工作原理相当有趣，它能够利用用户的登录状态、Cookies 和账号信息，执行诸如填写表单、提取信息、跨站点整合内容等一系列操作。

### **面壁智能：发布 BitCPM-CANN，推出 MiniCPM-V 4.6**

5月13日，面壁智能推出 MiniCPM-V 4.6 低内存高效率。面壁智能联合清华大学及 OpenBMB 开源社区发布了新一代端侧多模态大模型 MiniCPM-V 4.6，其在仅有 1.3B 参数的情况下展现出卓越的性能和效率，尤其在当前内存价格飞涨的背景下，MiniCPM-V 4.6 仅需 6G 内存便能在终端设备上流畅运行，宣告了“低内存、极速跑”的时代到来。该模型在多个领域表现优异，成为智能家居、机器人以及移动设备等多种应用场景的理想选择。

5月25日，面壁智能联合清华大学发布中国首个 1.58-bit 大模型 BitCPM-CANN。面壁智能联合清华大学及 OpenBMB 开源社区发布了中国首个基于华为昇腾平台训练的三值大模型 BitCPM-CANN，标志着中国在人工智能技术上的重大突破。该模型在低比特训练领域实现了全链路原生开发，并在性能上优于同尺寸的全精度模型。此外，所有模型权重均已开源，为开发者提供了创新工具。

### **智谱：发布 GLM-5.1 高速版。**

5月22日，智谱发布 GLM-5.1 高速版。智谱 GLM-5.1 高速版 API 实现 400tokens/s 输出速度，刷新全球大模型 API 速度上限。实现旗舰级全尺寸能力与极致低延迟并存，通过系统级工程优化提升模型性能，推动 AI 应用的高效发展。

### **ElevenLabs：发布 Music v2**

5月28日，ElevenLabs 发布了音乐生成模型 Music v2。该模型在音乐编排复杂度、歌唱表达和曲风切换能力上实现了质的飞跃。Music v2 提供了动态曲风切换、分段式创作与编辑以及专业级音效支持等功能，同时确保了全程合规和商业自由。此外，Music v2 已集成至 ElevenCreative 工具及 ElevenMusic 创作平台中，标志着 AI 音乐创作工具正从“猎奇的玩具”转向“生产力工具”。

### **行业政策：国家定调智能体，多地深化“人工智能+”场景落地**

北京加码工业互联网高质量发展，重构制造业数智化转型架构。5月10日，北京市经济和信息化局正式印发了《北京市人工智能赋能工业互联网高质量发展实施方案（2026—2028年）》，旨在抢抓工业智能体技术产业化变革机遇，深入推进人工智能与工业互联网融合赋能。方案明确提出，力争到 2028 年打造 100 个工业领域高质量数据集，培育 50 家智能化解决方案供应商，推出 100 个高水平工业智能体，并打造一批多智能体协同应用场景。

**上海扩大人工智能应用生态，组织三大类 AI 算力与模型补贴申报。**5 月 7 日，上海市经济信息化委发布了《关于组织 2026 年度上海市“模塑申城”工程相关补贴申报工作的通知》，贯彻国家加快发展“人工智能+”战略部署。政策支持范围主要围绕开展 2026 年度的“算力券”、“模型券（Token 券）”以及“语料券”三大类补贴的申报工作，以完善产业创新生态。

**广东深化“人工智能+”战略，发布典型应用场景标杆案例集。**广东省近期明确了布局智能经济新形态的战略，推动 AI 在重点行业的规模化商用。5 月底，广东省人工智能与机器人产业联盟精心编撰发布了《2026 年广东省人工智能与机器人典型应用场景案例集》。该案例集系统收录了全省 57 家在各领域应用人工智能与机器人的标杆实践企业，彰显了广东在“人工智能+”领域的先行探索成果与推动制造业、服务业协同演进的决心。

**江苏南通施行专属扶持措施，加快打造长三角 AI 创新发展城市。**5 月 1 日起，《南通市加快打造长三角人工智能特色应用和创新发展城市的若干措施（2026 年版）》正式施行。该政策旨在抢抓人工智能发展新机遇，支持创新创业主体成长壮大，从而赋能重点领域的高质量发展。措施内容涵盖招引培育优质项目等多个方面，致力于加快将该市打造为长三角人工智能特色应用和创新发展应用高地。

## 行业动态：国内游戏出海收入连续高速增长，短视频平台投入超百亿资源抢占内容高地

**游戏：国内游戏出海收入连续高速增长，5月国产游戏版号下发154款，网易雷火《诡影藏锋》等获批**

**游戏市场稳健增长，出海连续高增成为最大亮点。**据伽马数据与中国游戏产业研究专家委员会联合发布的《2026年4月中国游戏产业月度报告》，2026年4月国内游戏市场整体表现稳健，实际销售收入为303.69亿元，同比增长11.04%，环比下降3.51%。市场同比增长动能主要来自两方面：一是长线运营的头部产品通过版本迭代与主题活动持续激发用户付费意愿，保持基本盘稳定；二是次新产品进入收入释放期，为市场提供增量。出海成为4月最大亮点。4月中国自主研发游戏海外市场实际销售收入达20.32亿美元，同比增长30.78%，连续三个月保持30%以上高速增长。《明日方舟》凭借国际服版本更新，流水环比增长超200%，登顶重点境外市场产品流水增长TOP10榜首；新游《六六英雄》上线即登顶韩国iOS免费榜。自2025年11月以来，出海收入已连续6个月保持在20亿美元以上。

**5月国产游戏版号下发：共计158款。**5月26日，国家新闻出版署公布了5月国产网络游戏审批信息（154款）、进口网络游戏审批信息（4款），以及9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：网易雷火《诡影藏锋》（中式志怪搜打撤新作）、腾讯《追逐卡蕾多》（机车美少女二次元RPG）、三七互娱《斗破苍穹：觉醒》（玄幻MMO）、莉莉丝《小冰冰斗蛭蛭》、朝夕光年《托托比亚》、四三九九《梦境冒险》《梦落迷城》、电魂网络《星愿之冠》、波克科技《小兵兵防线》等。值得关注的进口游戏有：江西贪玩《奇迹：新纪元》、互爱互动《暗影格斗传奇战场》、湖南草花《恐龙快打·起源》、海南易果科技《暗夜幸存者》等。从产品类型看，移动游戏为主流（79款移动+56款移动-休闲益智），客户端游戏2款，另有15款游戏获“移动+客户端”双端版号。此外还有9款游戏进行了版号信息变更。至此，2026年1-5月累计下发游戏版号已达779款，其中国产游戏版号754款。

**金融科技：4月支付机构备付金同比增长4.4%**

人民银行最新货币当局资产负债表显示，截至2026年4月，非金融机构存款（支付机构客户备付金）为25648.58亿元，较3月增加557.89亿元，环比增长2.22%；较2025年4月增加1075.04亿元，同比增长4.4%。

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

### 短视频: 广电总局推进微短剧精品计划, 抖音快手资金扶持真人短剧、漫剧等

中央网信办将内容标注设为短视频发布必经环节, 明确六类“必选标签”规范内容真实性管理。据人民网报道, 2026年5月12日, 中央网信办部署指导网站平台规范短视频内容标注, 明确必须设置的标签种类和标签位置, 将内容标注设为短视频发布必经环节, 发布者必须从“含有虚构演绎内容”“含有AI生成内容”“含有营销信息”“内容为转载”“内容为个人观点”和“无需标注”六类必选标签中选择一项, 才能发布短视频, 并对存量短视频回溯和补充标注提出要求。

广电总局发布“微短剧精品创作传播计划”实施方案, 构建“总局引领、省局支持、平台激励”三位一体协同推进机制。据国家广播电视总局官网报道, 2026年5月23日, 广电总局办公厅印发《“微短剧精品创作传播计划”实施方案》, 提出实施“五个一批工程”, 明确2026年推出千部优秀微短剧的目标任务, 通过主动出题与征集遴选相结合的方式, 依托网络视听精品扶持专项基金为精品项目提供资金支持, 协调全网视听平台对入选作品给予置顶推介、流量倾斜、专区展播等资源保障。

抖音集团举办首届短剧产业大会, 宣布2026年真人短剧保底扶持预算超15亿元。据证券时报报道, 2026年5月11日至13日, 抖音集团短剧版权中心在长沙举办首届短剧产业大会, 以“剧有万千可能”为主题。抖音集团宣布2026年真人短剧保底扶持预算超15亿元, 部均保底金额较去年提升约60%; 付费内容分成比例从70%调高至80%; 设立单部最高150万元的头部剧激励政策、最高20%的续作激励, 以及2亿元专项资金扶持现实主义、悬疑、都市群像等创新与差异化内容。

快手宣布投入8亿资金、2亿现金、10亿流量扶持短剧与漫剧好内容, 构建全新内容生态经营模式。据红网报道, 2026年5月19日, 快手在“热AI驱动”2026快手磁力引擎内容消费商业大会上宣布, 将投入8亿资金探索更多元的分账模式、2亿现金孵化精品剧集, 并拿出10亿级别专属流量池扶持短剧、漫剧好内容。同时, 快手新增了独立的短剧中心化Tab, 推出“磁力新剧计划”孵化2000余部精品剧集(单剧最高可获100万投资额度)、“IP漫改掘金计划”打通小说到漫剧

的全链路，以及“全民 AI 制作人计划”面向个人创作者。

**小红书加码中长视频赛道，全年投入几千万元扶持基金，未来计划投入 500 亿流量倾斜。**据《科创板日报》报道，2026 年 5 月 26 日，小红书在新生代创作盛典上宣布全面升级中长视频赛道。资金层面，针对成熟创作者开放全年数千万级专项预算，单期最高扶持金额可达 100 万元；针对新生代创作者推出专属孵化计划，优质新人最高可获得百万级年度扶持。流量端推出专属视频激励计划，单人每月最高可获 8 万流量券，未来累计投入 500 亿流量资源。

## 电商：百万商家重仓 618，京东加码线下自营抢跑

**抖音电商发布双 11 第一阶段数据：超 4.1 万商家直播销售额同比增 500%**

**超 100 万品牌 618 重仓天猫，新品首发数量同比大涨 33%。**据亿邦动力网 5 月 21 日消息，阿里妈妈数据显示，超 100 万品牌商家持续在天猫加大投入，超过去年同期。从行业分布来看，服饰、家居家装、快消行业加大投入的商家数量最多，宠物、食品、珠宝、潮玩等行业加投的商家数量增幅最大，其中宠物行业增加投入的商家同比去年增长超 30%。全球品牌于 618 前集体开启“上新”模式，最新数据显示，今年天猫 618 开卖前一个月，首发新品整体数量强劲增长 33%。

**京东推出全新复合商业空间 JD SPACE 京东天地。**据亿邦动力网 5 月 22 日消息，京东正式推出全新复合商业空间——JD SPACE 京东天地。作为京东围绕实体商业的又一创新，JD SPACE 将依托京东强大的自营生态、超级供应链与数智化运营能力，重磅引入更多优质品牌店铺，以“自营+品牌”双轮驱动，构建集品质零售、文化艺术体验、轻社交于一体的沉浸式消费场景，致力于打造线下生活方式新标杆。从 2026 年 9 月开始，JD SPACE 将陆续在宿迁、北京、深圳、上海等地落成，助力城市商业升级与消费活力释放。

**抖音电商再次试水自营，开设城市自营旗舰店。**据亿邦动力网 5 月 9 日消息，抖音电商开设了多个以城市命名的线上自营旗舰店，上海、杭州、武汉等多个核心城市均在列，店铺名称直接标注“抖音电商上海自营旗舰店”，主打本地好物销售。此次城市级自营旗舰店的上线，是抖音电商在自营领域的又一次试水，目前仍处于小范围测试与优化阶段。具体来看，在售商品品类以电器数码类商品为主，均由抖音自有门店负责发货，本地仓或合作方仓储调配出库，部分地区可实现明日达和隔日达。

**快手电商大服饰 618 开门红，1000 万场次数增长 200%。**据亿邦动力网 5 月 21 日消息，快手电商大服饰行业 618 开门红战报数据显示，大促启动当天单日 GMV 实现破峰，刷新去年 Q2 峰值。其中，1000 万场次数同比增长 200%，500 万场次数同比增长 200%，品牌商家增长强劲，核心品牌 GMV 同比增长 87%。此外，该行业重点品类增长也表现突出，大码女装 GMV 同比增长 208%，运动服 GMV 同比增长 90%，防晒类 GMV 同比增长 88%。

**小红书推出商家新扶持计划，重点扶持 100 万个好货商家。**据亿邦动力网 5 月 9 日消息，小红书将于 5 月 11 日推出“LEAP UP·小红书商家百万跃迁计划”，重点扶持超 100 万个好货型商家实现经营跃迁。围绕商家成长的两大核心需求展开，一是经营方法的实践，二是生意规模的突破，通过设置分阶段任务，为完成任务的商家提供流量激励，最高可获得超 5 万流量券。与此同时，此前发布的“百万免佣计划”将于 5 月 15 日起正式终止。终止该计划是基于 4 月 GROW 商家大会提出的“卖好货就来小红书”经营主张，旨在让扶持更精准、更高效。

**京东春晓计划新增 10 亿投入，五大权益为百万中小商家稳赚 618 注入强心剂。**

据亿邦动力网 5 月 20 日消息，京东心动购物季正在火热进行中，又好又便宜的京东 618 也将于 5 月 30 日晚 8 点正式开启。为更好地助力中小商家快速冷启，5 月 19 日，京东宣布春晓计划 618 期间限时加码，再投价值 10 亿元资源和五大权益，包括：京东平台提供货盘、广告、直播等多重补贴和激励红包，新品运营工具提效，营销 AI 能力升级，品牌权限扩容，以更大支持力度让更多中小商家把握好 618 生意机会。助阵百万中小商家稳赚 618。

**抖音电商过去一年国货成交额破亿品牌超 2000 个。**据亿邦动力网 5 月 7 日消息，抖音发布《2026 抖音电商国货消费数据报告》，过去一年，直播电商带动国货消费持续增长，抖音平台上国货商品数同比增长 32%，直播间成交额占比达 63%，年成交额破百万的品牌超过 10000 个，破亿品牌超过 2000 个。好内容助力国货品牌稳定发展，国货短视频播放量同比增长 34%，新增活跃国货商家数同比增长 47%，国货商品好评率达 93.8%。

### 本地生活：京东秒送拉动 520 即时礼赠，快手美团加码本地消费场景

**京东秒送“520”同城鲜花单量环比增长超 1200%。**据亿邦动力网 5 月 21 日消息，“520”浪漫经济迎来高潮，即时礼赠需求集中释放。京东秒送“同城急送”数据显示，截至 5 月 20 日 16 点，鲜花单量环比增长超 1200%，蛋糕类单量环比增长超 600%，个护美妆、家装用品等品类单量同比增长 100%以上。5 月 20 日当天，京东秒送还在上海、福州、青岛、长沙、重庆等全国十余座城市上线“告白大屏”，吸引市民线下打卡互动。

**快手生活服务 2025 年收入增长 29%，覆盖 208 个行业。**据亿邦动力网 5 月 18 日消息，快手日前举办 2026 生活服务大会，会上披露，2025 年快手生活服务收入增长 29%，活跃商户数增长 57%，线索广告消耗同比增长 37%，活跃客户数同比增长 90.8%，已实现从 30 个行业向 208 个二级行业的全面覆盖。快手生活服务事业部负责人刘道指出，快手生活服务已从单一链路升级为交易与私信双链路并行，投广与经营双向渗透。

**京东健康与东西部兽医平台达成战略合作，发表“医检药险、线上线下”宠物医疗新模式。**据亿邦动力网 5 月 20 日消息，5 月 19 日，在天津梅江会展中心举办的 2026 年东西部小动物临床兽医师大会 G300 宠物行业领袖高峰论坛上，京东健康与东西部兽医平台正式签署战略合作协议。双方将围绕宠物医院线下就医网络标准建设、宠物医疗行业白皮书编制、宠物医生继续教育公益课程三大方向展开合作。

**淘宝闪购新增《榴莲“保四房”服务规范》，提升消费者购物体验。**据亿邦动力网 5 月 20 日消息，淘宝闪购新增《榴莲“保四房”服务规范》，新规将于 2026 年 05 月 22 日生效。据悉，该规范旨在针对整果榴莲商品的品质争议建立统一的保障与补偿机制，以提升消费者购物体验。根据新规范，“保四房”服务是平台内商家针对整果榴莲提供的一项保障承诺。消费者在购买带有该服务标识的商品后，如在收货后发现果肉不满足“四房”标准，可在 24 小时内提交凭证申请补偿。补偿将以订单金额部分退款的形式发放，由商家承担责任。

**美团闪购推出“白酒节”，超 7 万家酒饮商户参与。**据亿邦动力网 5 月 11 日消息，美团闪购上线“白酒节”活动专区，专区内商品覆盖飞天茅台、五粮液、剑南春等品牌白酒，提供多重优惠。据悉，美团闪购计划将“白酒节”作为长期 IP 持续运营，每月 9 号开启活动，将通过固定专场的形式，围绕酒水品类为消费者提供体系化的优惠权益。目前已有超 7 万家酒饮商户参与首期“白酒节”。

## 投资建议

伴随今年初以来 Agent 驱动 Tokens 爆发式增长，大模型厂商商业模式逐步闭环，收入增长远高于训练成本提升，且模型厂商毛利率不断提升。我们认为当前 AI 投资叙事已逐步从需求侧转变为供给侧是否能支撑后续订单交付。因此本季度云厂财报自研芯片的产能释放对云厂利润率至关重要，亚马逊和谷歌因自研芯片储备充分，云业务 OPM 持续攀升。我们持续推荐具备大模型能力和自研芯片能力的云厂商，港股持续推荐阿里巴巴和百度集团。

## 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