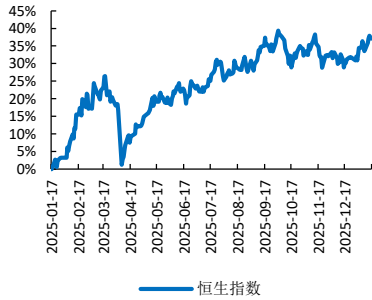


海外

2026 年 01 月 18 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《从 Gemini 到千问，看好大模型支付闭环下的商业价值提升——港股行业点评报告》-2026.1.15

《英伟达开源 Alpamayo，禾赛加入“朋友圈”——行业周报》-2026.1.11

《昆仑芯启动港股 IPO，关注 MiniMax 多模态机会——行业周报》-2026.1.4

AI 商业化与反内卷政策共振，关注电商及 AI 搜索产业变化

——行业周报

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

杨哲（分析师）

zhangkel@kysec.cn

证书编号：S0790523070001

荀月（分析师）

yangzhe@kysec.cn

证书编号：S0790524100001

● 互联网：AI 商业化与反内卷政策共振

2026 年互联网或进入 AI 变现兑现和反内卷政策下竞争格局优化为核心驱动的业绩成长期，市场对中国互联网企业的底层技术实力和全球化盈利前景信心有望增强，业务线整合协同+AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素，关注 AI 商业化及应用场景拓展；开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，国产 AI 芯片增长迅速，昆仑芯启动中国香港上市进程，推荐阿里巴巴-W、百度集团-SW、拼多多，受益标的腾讯控股。

● AI：模型厂商基于 chatbot 的商业化和生态化或进入加速阶段

1 月 11 日，Google 宣布 Gemini 将接入沃尔玛及山姆会员店，同时 Google 正式发布通用商业协议（UCP），用于为谷歌搜索和 Gemini 的 AI 模式提供智能购物能力。除了进一步强化 Gemini 的适用性及粘性外，还可展望未来收费模式向“分佣”模式转变、强化“购物图谱”护城河、改善 AI 搜索下“零点击率”的痛点。此外，1 月 16 日，OpenAI 在官网宣布，将“ChatGPT Go”订阅套餐推广到 ChatGPT 服务覆盖的所有地区，同时 OpenAI 将开始在 ChatGPT 中向部分美国用户测试广告投放，这标志着该公司在商业化道路上的一次重大转变。

从亚马逊、OpenAI 及千问这周密集的更新来看，模型大厂开始较此前更为积极地围绕 chatbot 进行商业化。这其中，谷歌依托搜索领域绝对的领先地位及全球第一梯队的大模型，有望维持龙头地位，苹果将接入 Gemini 有望进一步强化谷歌的流量入口优势。OpenAI 在 2025 年 9 月便推出“即时结账”的功能，当前进一步开始尝试 AI 搜索下的营销广告业务，或导致整体搜索广告大盘格局变化，如 AI 营销、GEO 以及 agent 相关概念机会有望从中受益。

● 投资建议：

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展；开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，AI 应用有望带动推理需求持续增长，国产 AI 芯片增长迅速，昆仑芯正式启动中国香港上市进程，推荐阿里巴巴-W、拼多多，百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

计算机：AI 需求可预见性提升，软件侧亦孕育机会，重点推荐受益于央国企 IT 支出的浪潮数字企业，受益标的有金蝶国际、百融云、北森控股、第四范式、AI 大模型标的 MiniMax；

汽车&自动驾驶：国内 L3 级获准入试点许可，高阶智驾商业化有望迎来拐点；随技术成熟、成本下降与政策驱动，Robotaxi 有望加速落地。受益标的：整车小鹏汽车-W、小米集团-W、特斯拉；自动驾驶解决方案百度集团-SW、小马智行-W、文远知行-W；零部件地平线机器人-W、速腾聚创、禾赛-W。

风险提示：软件及产品推出不及预期，产能及供应链风险，监管政策变动，宏观经济增长放缓，地缘政治风险。

目 录

1、 互联网：AI 商业化与反内卷政策共振	3
1.1、 千问 APP 由聊天对话迈向“AI 办事时代”，看好阿里巴巴生态优势	3
1.2、 反内卷政策深化，消费类平台竞争有望回归服务体验与效率提升	5
1.3、 可灵 ARR 持续提升，关注多模态投资机会	5
2、 AI：模型厂商基于 chatbot 的商业化和生态化或进入加速阶段	5
3、 周度数据更新	7
4、 投资建议	10
5、 风险提示	10

图表目录

图 1： 2026.01.12-2026.01.16 恒生互联网科技业涨 3.7%	3
图 2： 2026.01.12-2026.01.16 哔哩哔哩-W 涨 16.4%	3
图 3： 千问 APP 接入淘宝闪购和支付宝 AI 付，推出“AI 点外卖”	4
图 4： 2025 年周活跃用户规模 TOP10 原生 APP	4
图 5： ChatGPT 预计首轮测试将使用的广告格式实例	6
图 6： 未来 ChatGPT 预计推出的广告格式实例	6
图 7： 本周恒生指数（2026.1.12-2026.01.16）在全球主要市场中涨幅靠前（单位：%）	7
图 8： 本周（2026.1.12-2026.01.16）多数指数均有所上涨（%）	8
图 9： 本周（2026.1.12-2026.01.16）恒生传媒、地产、科技涨幅居前（%）	8
图 10： 2025 年 12 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（人民币）	8
图 11： 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底	9

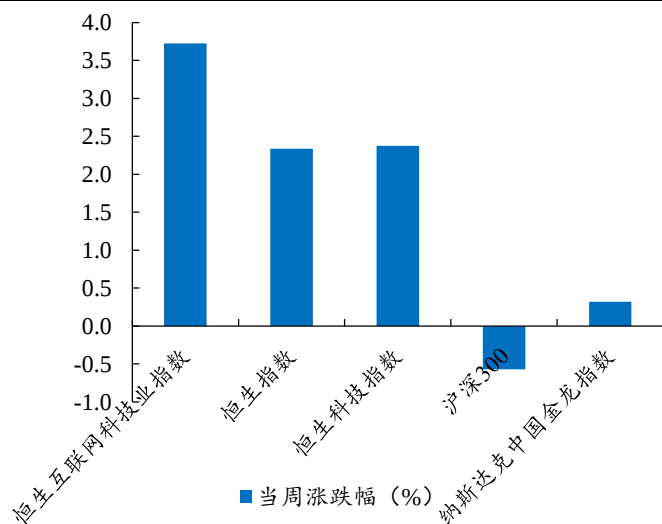
表 1： 本周（2026.1.12-2026.01.16）港股通头部活跃个股资金流向互联网、电子等标的（仅计算前十大活跃个股明细）	8
---	---

1、互联网：AI 商业化与反内卷政策共振

2026 年互联网或进入 AI 变现兑现和竞争格局优化（反内卷）为核心驱动的业绩成长期，市场对中国互联网企业的底层技术实力和全球化盈利前景信心有望增强，业务线整合协同+AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素，关注 AI 商业化及应用场景拓展；开源模型能力持续提升下，AI 云需求有望持续验证，国产 AI 芯片增长迅速，昆仑芯启动中国香港上市进程，可灵 ARR 持续提升，推荐阿里巴巴-W、百度集团-SW，受益标的腾讯控股、快手-W、阜博集团。

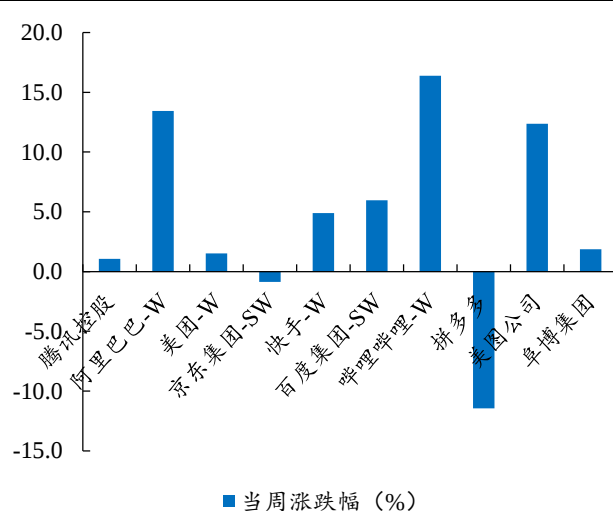
本周（2026 年 1 月 12 日-2026 年 1 月 16 日）恒生互联网科技业指数涨 3.7%，跑赢恒生科技指数（涨 2.4%）、恒生指数（涨 2.3%）、纳斯达克中国金龙指数（涨 0.3%）、沪深 300 指数（跌 0.6%）。本周阿里巴巴-W 涨 13.4%、哔哩哔哩-W 涨 16.4%、美图公司涨 12.4%。

图1：2026.01.12-2026.01.16 恒生互联网科技业涨 3.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2026.01.12-2026.01.16 哔哩哔哩-W 涨 16.4%

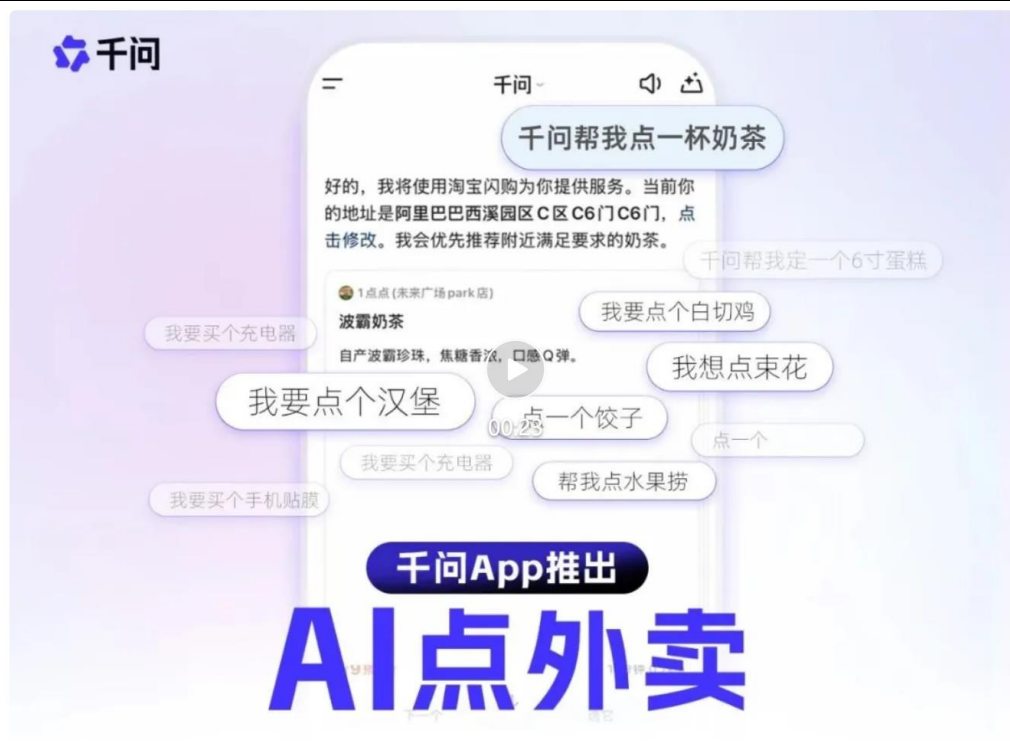


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1、千问 APP 由聊天对话迈向“AI 办事时代”，看好阿里巴巴生态优势

2026 年 1 月 15 日，千问 App 上线 400 多项办事功能，正式从“聊天对话”迈入“AI 办事时代”，基于 Qwen 模型与阿里最丰富生态，千问 App 接入淘宝、支付宝、淘宝闪购、飞猪、高德等阿里生态业务，在全球首次实现点外卖、买东西、订机票、订酒店等 AI 购物功能，向所有用户开放测试。

图3：千问 APP 接入淘宝闪购和支付宝 AI 付，推出“AI 点外卖”



资料来源：千问 APP 公众号

根据《财经》报道，2025 年 12 月，字节跳动旗下的豆包 App 日活跃用户超过 1 亿。截至 2026 年 1 月，蚂蚁阿福（蚂蚁集团旗下 AI 健康 App）月活跃用户超过 3000 万，2025 年 11 月之后，千问 App 迭代明显加速，C 端月活跃用户超过 1 亿。考虑到阿里拥有电商、旅行、本地生活、物流及支付完整生态，千问有望率先实现交易闭环，未来 AI 模型及算法差距持续收窄下，场景及数据打通能力或成为领先优势，关注后续千问及阿里生态深度整合进展。

图4：2025 年周活跃用户规模 TOP10 原生 APP



资料来源：QuestMobile 官网

1.2、反内卷政策深化，消费类平台竞争有望回归服务体验与效率提升

反内卷政策深化。1月9日，国务院反垄断反不正当竞争委员会办公室依据《中华人民共和国反垄断法》，对外卖平台服务行业市场竞争状况开展调查、评估；1月14日，国家市场监督管理总局官网发布公告，依法对在线旅游（OTA）行业巨头携程集团涉嫌滥用市场支配地位实施垄断行为立案调查。我们认为，考虑到反内卷政策背景及平台基础设施化，互联网需承担相应合规成本及社会责任，平台竞争有望转向提升服务质量、优化运营效率。

1.3、可灵 ARR 持续提升，关注多模态投资机会

据《科创板日报》，2025年12月，快手旗下AI视频生成平台可灵AI单月收入突破2000万美元，对应ARR达2.4亿美元，创下商业化新里程碑。可灵ARR持续增长，AIGC时代内容确权需求持续增长，版权保护服务商有望受益，受益标的快手-W、阜博集团。

2、AI: 模型厂商基于 chatbot 的商业化和生态化或进入加速阶段

1月11日，Google宣布Gemini将接入沃尔玛及山姆会员店，同时Google正式发布通用商业协议(UCP)，用于为谷歌搜索和Gemini的AI模式提供智能购物能力。除了进一步强化Gemini的适用性及粘性外，还有：

(1) Google通过UCP协议，将搜索行为直接转化为购买行为，未来的电商的商业模式或可展望从Google shopping的“卖流量”向“分佣金”模式转变；

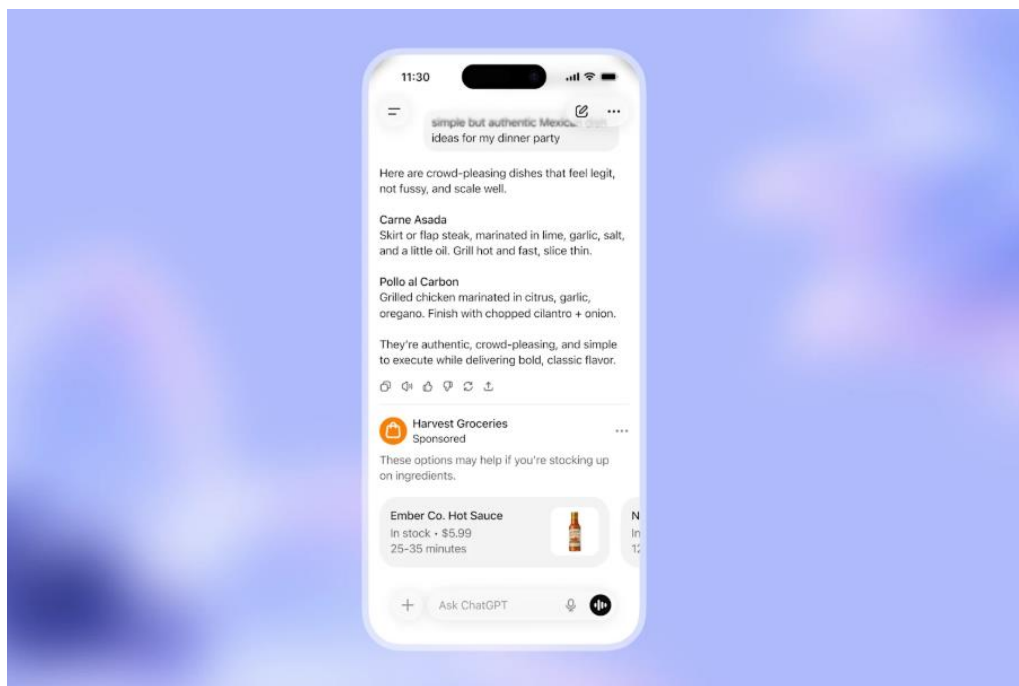
(2) 强化“购物图谱”的护城河，谷歌将掌握用户的真实购买路径和复购频次，反哺推荐算法；

(3) AI搜索下的广告业务先天存在“零点击率”的问题，支付环节的落地将直接改善这一痛点。

此外，1月16日，OpenAI在官网宣布，将把月费8美元的“ChatGPT Go”订阅套餐推广到ChatGPT服务覆盖的所有地区，该套餐最早在印度上线，目前扩展至美国市场。同时，OpenAI将开始在ChatGPT中向部分美国用户测试广告投放，这标志着该公司在商业化道路上的一次重大转变。“ChatGPT Go”定价8美元/月，作为OpenAI的走量产品，大幅降低了大众接触AI的门槛。

未来几周，OpenAI计划在ChatGPT Go及免费层测试广告投放，同时公司宣称，ChatGPT的回答始终基于客观有用的信息，不会受到广告的影响，用户数据亦将严格保护，公司在广告商业化的进展上较为谨慎。

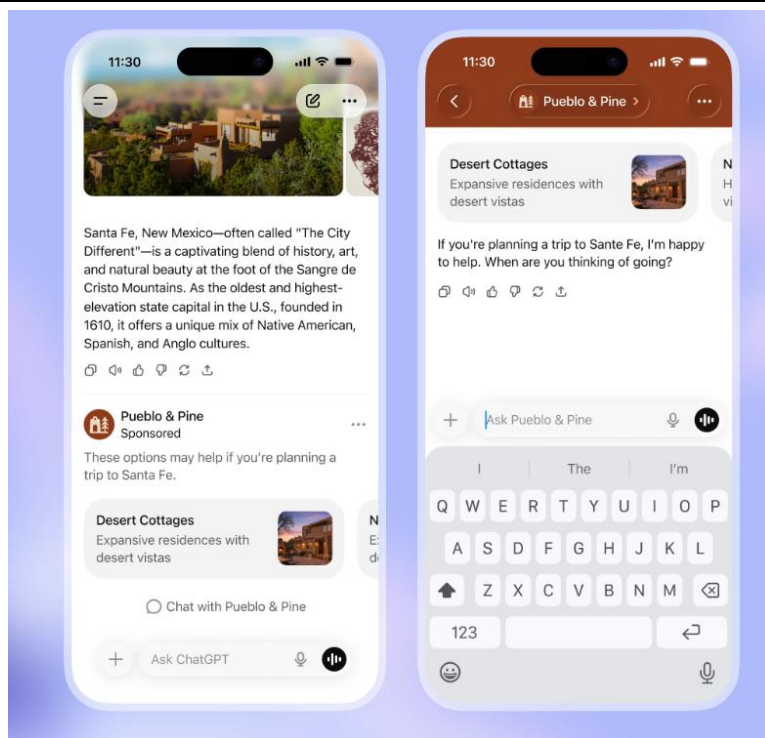
图5: ChatGPT 预计首轮测试将使用的广告格式实例



资料来源: OpenAI 官网

未来, ChatGPT 或有望进一步提供新的广告格式, 用户可对广告针对性提问, 以便用户在充分了解后做出购买决定。

图6: 未来 ChatGPT 预计推出的广告格式实例



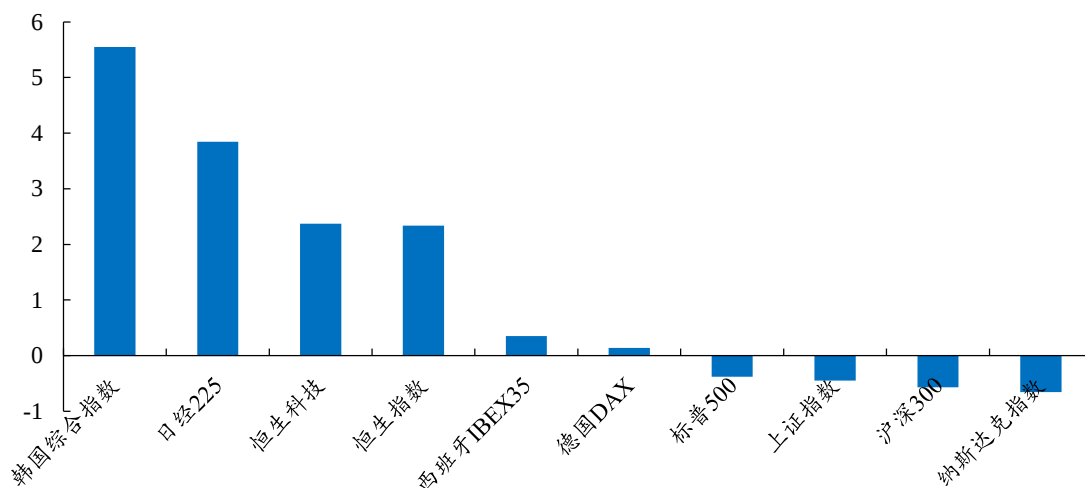
资料来源: OpenAI 官网

我们认为，大模型厂商 chatbot 的商业化和生态化或进入加速阶段。从亚马逊、OpenAI 及千问这周密集的更新来看，模型大厂开始较此前更为积极地围绕 chatbot 进行商业化及生态建设。这其中，谷歌作为传统搜索巨头，依托搜索领域绝对的领先地位及全球第一梯队的大模型，有望维持龙头地位。此外本周披露的苹果将接入 Gemini 有望进一步强化谷歌的流量入口优势。OpenAI 在 2025 年 9 月便推出“即时结账”的功能，当前进一步开始尝试 AI 搜索下的营销广告业务，或导致搜索广告大盘格局变化，如 AI 营销、GEO 以及 agent 相关概念机会有望从中受益。

3、周度数据更新

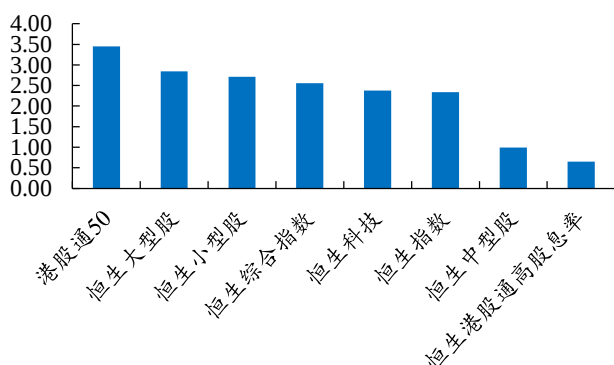
本周恒生指数上涨 2.34%，在全球主要市场中涨幅靠前，从成份上看，传媒、地产、科技涨幅居前，其中恒生传媒涨幅较大，本周上涨 5.99%。

图7：本周恒生指数（2026.1.12-2026.01.16）在全球主要市场中涨幅靠前（单位：%）



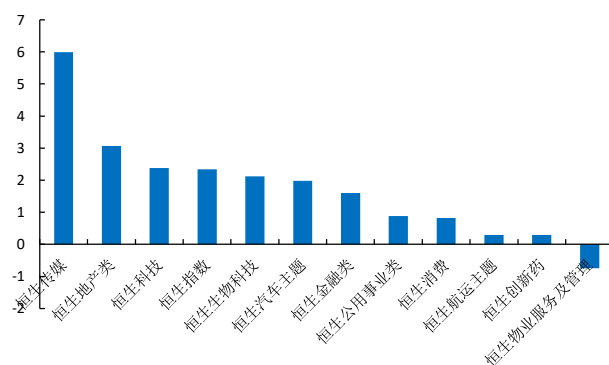
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周（2026.1.12-2026.01.16）多数指数均有所上涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

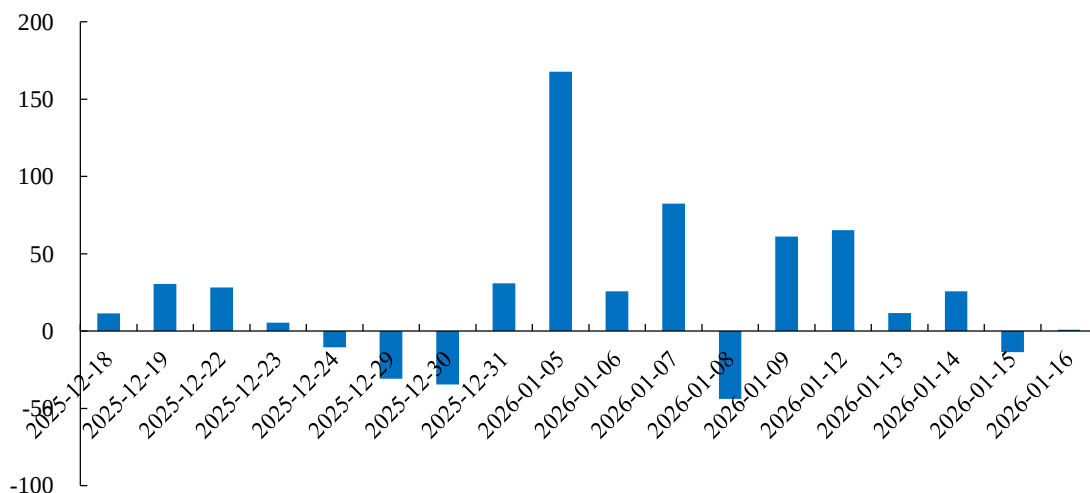
图9：本周（2026.1.12-2026.01.16）恒生传媒、地产、科技涨幅居前（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通成交净额为流入 89.92 亿元，环比减少 69%，从头部活跃个股交易层面来看，腾讯控股（+54.5 亿港元）、阿里巴巴-W（+44.2 亿港元）、快手-W（+27.6 亿港元）、小米集团-W（+13.3 亿港元）、阿里健康（+10.0 亿港元）资金净流入居前。

图10：2025 年 12 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（人民币）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本周（2026.1.12-2026.01.16）港股通头部活跃个股资金流向互联网、电子等标的（仅计算前十大活跃个股明细）

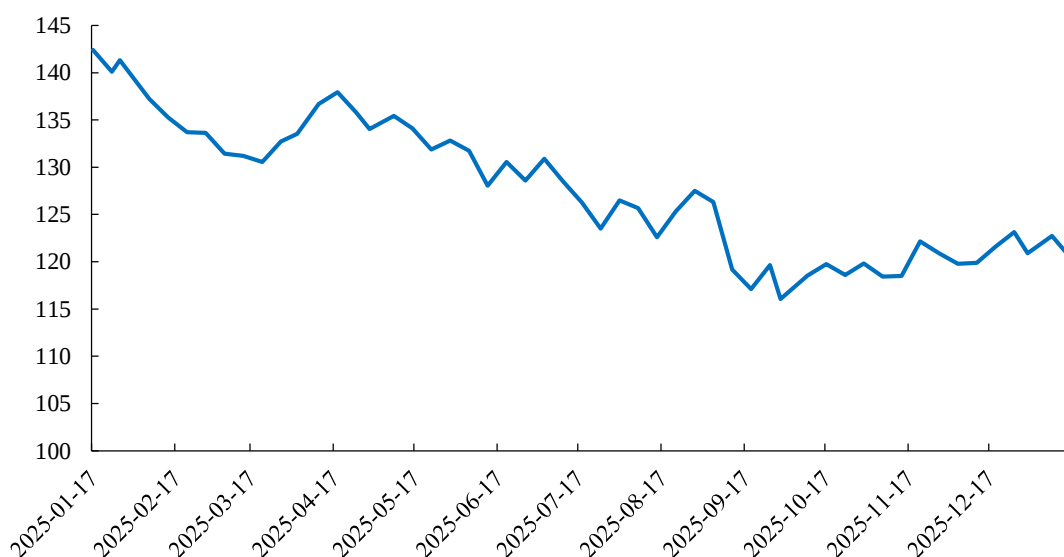
股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占总股本比例
0700.HK	腾讯控股	54.5	11.1%
9988.HK	阿里巴巴-W	44.2	11.6%
1024.HK	快手-W	27.6	17.9%
1810.HK	小米集团-W	13.3	18.4%
0241.HK	阿里健康	10.0	12.6%
1347.HK	华虹半导体	7.0	20.6%

股票代码	股票名称	成交净买入（亿港元）	港股通持股数占总股本比例
0981.HK	中芯国际	2.1	29.6%
9660.HK	地平线机器人-W	1.8	18.4%
9992.HK	泡泡玛特	1.4	18.2%
2050.HK	三花智控	1.3	24.3%
2628.HK	中国人寿	0.9	28.6%
9995.HK	荣昌生物	0.3	50.7%
2208.HK	金风科技	-0.2	50.3%
2562.HK	狮腾控股	-0.2	51.9%
9926.HK	康方生物	-1.1	45.9%
0883.HK	中国海洋石油	-1.5	21.6%
2269.HK	药明生物	-3.5	24.7%
2318.HK	中国平安	-6.1	14.9%
3690.HK	美团-W	-6.3	20.6%
2228.HK	晶泰控股	-7.2	41.6%
0941.HK	中国移动	-46.1	13.4%

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周（2025.12.29-2026.01.02）恒生沪港通 AH 溢价指数为 120.43，环比有所下降，AH 股溢价或已触底，考虑到该指数成分中金融行业权重超 50%，能源行业权重超 15%，背后或更多反映对红利概念有需求的资金特征，随着后续更多 A 股科技类标的赴港上市，或带动港股板块的“成长性溢价”持续向 A 股靠拢。

图11：恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展，推荐阿里巴巴-W、拼多多、百度集团-SW，受益标的腾讯控股。

计算机：AI 需求可预见性提升，软件侧亦孕育机会，重点推荐受益于央国企 IT 支出的浪潮数字企业，受益标的有金蝶国际、百融云、北森控股、第四范式等；

汽车&自动驾驶：国内 L3 级获得准入试点许可，高阶智驾商业化有望迎来拐点；随技术成熟、成本下降与政策驱动，Robotaxi 有望加速落地，Waymo 估值扩张。受益标的：整车小鹏汽车-W、小米集团-W、特斯拉；自动驾驶解决方案百度集团-SW、小马智行-W、文远知行-W；零部件地平线机器人-W、速腾聚创、禾赛-W。

5、风险提示

软件及产品推出不及预期：科技行业软件更新较快，市场竞争激烈，若产品推出不及时或不及预期，或影响企业未来竞争力和创收情况。

产能及供应链风险：若产能爬坡速度较慢，供给端受限，创收弹性无法充分释放，则相关行业产业链业绩或受到影响。

监管政策变动：科技政策及垂类行业相关政策的变动，或将影响公司增长景气度及战略决策，进一步影响公司的增长节奏。

宏观经济增长放缓：若宏观经济增长放缓影响终端消费需求、企业 IT 支出等，将影响产业链相关企业的创收能力。

地缘政治风险：地缘政治变动或伴随国际政策调整，或对科技行业供应链等相关企业带来限制。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn