

海外

2026 年 04 月 19 日

供需推动云议价权提升，阿里巴巴发布世界模型

——行业周报

投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

荀月（分析师）

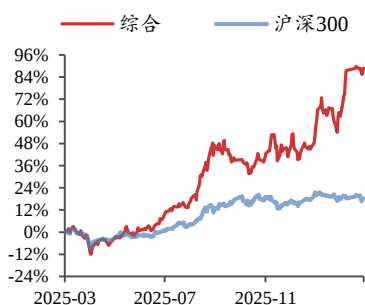
chumin@kysec.cn

zhangkel@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

证书编号：S0790523070001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《模型迭代节奏仍然快速，Hermes Agent 提供新的智能体思路——行业周报》-2026.4.12

《Agent 驱动模型调用进入加速拐点，中国 AI 军团定义智能时代新范式——港股行业深度报告》-2026.4.6

《ChatGPT 用户增长放缓，外卖竞争有望边际改善——行业周报》-2026.4.6

● 互联网：市场或重新转向重新定价具备全栈 AI 能力的巨头

2026Q1 宏观经济增长稳健，随着国补基数进入常态、电商税及快递涨价影响弱化、监管发声即时零售竞争有望边际趋缓，电商 GMV 及利润有望改善；大厂坚定加码投入 AI，多条业务线整合协同+ AI 赋能或成为业绩及估值驱动因素，具备超级 APP 入口与全链路生态协同能力的厂商有望持续扩大领先优势，竞争核心或聚焦端侧 AI 规模化落地、垂类场景深度打磨、模型推理成本优化、商业化闭环构建。（1）首选 AI 落地领先、具备全场景生态壁垒的龙头公司，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，推荐阿里巴巴-W、百度集团-SW，受益标的腾讯控股。（2）全球化出海有望由粗放扩张转向精细化盈利，推荐实现规模化突破、具备全球竞争力的拼多多。

● AI：供需推动云议价权提升，阿里巴巴发布世界模型

（1）需求端随 Token 调用量呈指数级增长，供给端上游核心硬件采购成本显著上涨，云计算行业有望进入以 AI 算力溢价为核心的新阶段。（2）2026 年 4 月 16 日，阿里巴巴发布可实时构建和交互的世界模型产品 HappyOyster（快乐生蚝），该模型基于原生多模态架构而建，支持多模态理解与音视频联合生成。目前产品可实现漫游（Wander）和导演（Direct）两大核心能力，用户可以实时构建可互动、可演绎、可探索的 AI 数字世界。此外，AI 视频模型 HappyHors-1.0 为阿里巴巴 ATH AI 创新事业部内测产品，在 Artificial Analysis Video Arena 中排名第一，API 访问计划预计于 2026 年 4 月 30 日推出。我们认为，随着阿里 AI 组织调整及全栈能力建设，AI 商业化有望加速。

● 投资建议：

互联网：关注 AI 商业化及应用场景拓展，随多模型能力持续提升、Agent 技术与应用生态快速成熟，token 消耗量有望延续高速增长，推理需求有望带动云计算行业摆脱低价内卷，供给端 DRAM 价格与产能紧约束，CPU、服务器等成本同步上行，共同推动云计算进入以 AI 算力溢价为核心的新阶段；国产 AI 芯片增长迅速；全球化出海有望由粗放扩张转向精细化盈利，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：关注 AI 商业化落地节奏与 OpenClaw 生态带来的应用场景拓展，AI 云服务需求与推理算力需求持续增长，国产大模型流量爆发带动商业化变现能力提升；AI 智能体产业进入快速增长期，OpenClaw 持续完善带动软件侧需求快速释放，央国企 IT 支出回暖与 AI 国产化双轮驱动行业景气度上行，重点推荐浪潮数字企业，受益标的智谱、minimax、讯策、德适-B、金山云、Nebius、Coreweave。

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：市场或转向重新定价具备全栈 AI 能力的巨头	3
2、 AI：供需推动云议价权提升，阿里巴巴发布世界模型	3
3、 周度数据更新	5
4、 投资建议	8
5、 风险提示	8

图表目录

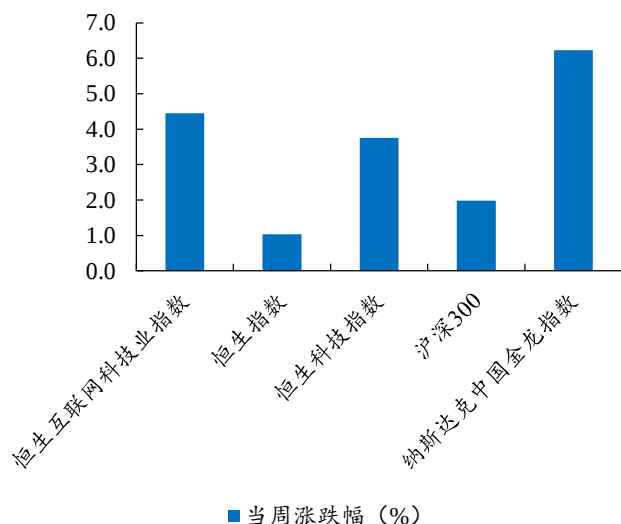
图 1： 20260413-0417 恒生互联网科技指数跌 2.5%	3
图 2： 20260413-0417 拼多多涨 1.1%	3
图 3： TrendForce 上修存储器价格预测	4
图 4： HappyHors-1.0 在 Artificial Analysis Video Arena 中排名第一	5
图 5： 本周（20260413-0417）恒生指数涨 1.03%（%）	5
图 6： 本周（20260413-0417）恒生科技涨幅较大（%）	6
图 7： 本周（20260413-0417）恒生科技、传媒、创新药、主题上涨（%）	6
图 8： 2026 年 2 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（亿元）	6
图 9： 恒生沪港通 AH 溢价指数或已触底	7

表 1： 本周（20260413-20260417）港股通头部活跃个股资金流向泡泡玛特、中国海洋石油等标的（仅计算前十大活跃个股明细）	7
---	---

1、互联网：市场或转向重新定价具备全栈 AI 能力的巨头

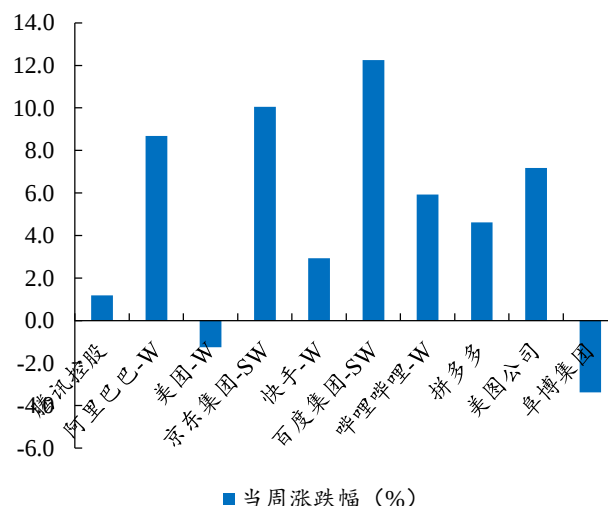
本周（2026 年 4 月 13 日-2026 年 4 月 17 日）恒生互联网科技业指数涨 4.5%，跑赢恒生指数（涨 1.0%）、沪深 300（涨 2.0%）、恒生科技指数（涨 3.8%），跑输纳斯达克中国金龙指数（涨 6.2%）。本周百度集团-SW 涨 12.2%、京东集团涨 10.1%、阿里巴巴涨 8.7%。

图1：20260413-0417 恒生互联网科技指数跌 2.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：20260413-0417 拼多多涨 1.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2026Q1 国内宏观经济增长与消费环境稳健，中东局势由极端冲击转向边谈边压，若冲突不再外溢，市场或转向结构性修复，具备全栈 AI 能力的互联网巨头有望迎来重新定价。（1）国内：2026Q1 经济增长稳健，消费呈现总量温和、结构分化特征，根据国家统计局数据，2026Q1 GDP 同比增长 5.0%，社会消费品总额同比增长 2.4%，CPI 同比上涨 0.9%。（2）海外：中东局势迎来暂时缓和，市场或转向阶段性风险偏好修复，具备全栈 AI 能力的互联网巨头有望迎来估值提升。

2、AI：供需推动云议价权提升，阿里巴巴发布世界模型

需求端随 Token 调用量呈指数级增长，上游核心硬件采购成本显著上涨，云计算行业有望进入以 AI 算力溢价为核心的新阶段。

（1）随多模型能力持续提升、Agent 技术与应用生态快速成熟，token 消耗量有望延续高速增长，推理需求有望带动云计算行业摆脱低价内卷，进入以 AI 算力溢价为核心的新阶段。根据 IDC 数据，中国企业活跃智能体数量将在 2031 年突破 3.5 亿规模，年复合增长率达到 135% 以上，同时由于智能体任务执行密度的增长和任务复杂度的提升，也将带来智能体 Token 消耗年均超 30 倍的指数级跃升。根据 Gemini API，一个 token 大致相当于 4 个字符，100 个 token 大致相当于 60-80 个英文单词，音频和视频按固定速率转换为 token，视频每秒 263 个 token，音频每秒 32 个 token。

(2) 供给端：DRAM 价格与产能紧约束，CPU、服务器等成本同步上行。以存储为例，根据 TrendForce 集邦咨询最新存储器产业调查，2026 年第一季 AI 与数据中心需求持续加剧全球存储器供需失衡，原厂议价能力有增无减，TrendForce 集邦咨询据此全面上修第一季 DRAM、NAND Flash 各产品价格季成长幅度，预估整体 Conventional DRAM 合约价将从一月初公布的季增 55-60%，改为上涨 90-95%，NAND Flash 合约价则从季增 33-38%上调至 55-60%，并且不排除仍有进一步上修空间。

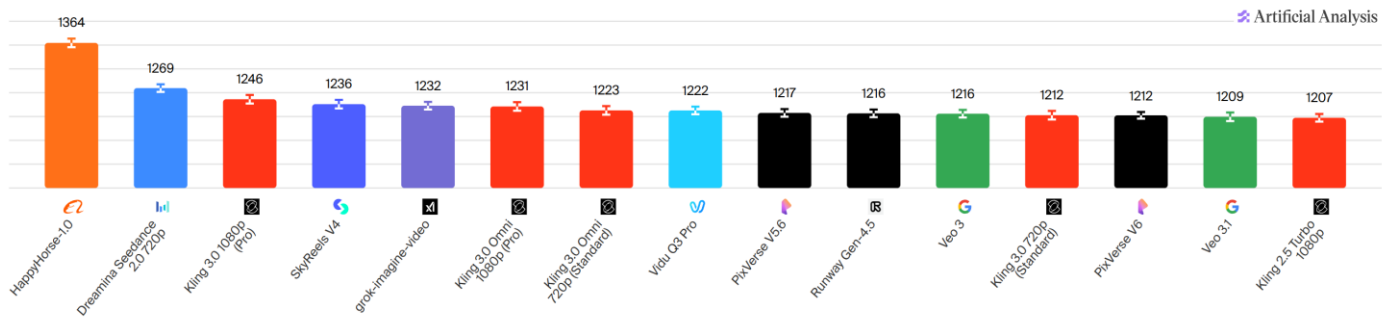
图3：TrendForce 上修存储器价格预测

	4Q25	1Q26E revised
PC DRAM	DDR4&DDR5 blended: up 38~43%	DDR4&DDR5 blended: up 105~110%
Server DRAM	DDR4&DDR5 blended: up 53~58%	DDR4&DDR5 blended: up 88~93%
Mobile DRAM	LPDDR4X: up 48~53% LPDDR5X: up 43~48%	LPDDR4X: up 88~93% LPDDR5X: up 88~93%
Total DRAM	Conventional DRAM: up 45~50% HBM Blended: up 50~55%	Conventional DRAM: up 90~95% HBM Blended: up 80~85%
Enterprise SSD	up 25~30%	up 53~58%
Total NAND Flash	up 33~38%	up 55~60%

资料来源：TrendForce 公众号

2026 年 4 月 16 日，阿里巴巴发布可实时构建和交互的世界模型产品 HappyOyster（快乐生蚝），该模型基于原生多模态架构而建，支持多模态理解与音视频联合生成。目前产品可实现漫游（Wander）和导演（Direct）两大核心能力，用户可以实时构建可互动、可演绎、可探索的 AI 数字世界。此外，AI 视频模型 HappyHors-1.0 为阿里巴巴 ATH AI 创新事业部内测产品，在 Artificial Analysis Video Arena 中排名第一，API 访问计划预计于 2026 年 4 月 30 日推出。我们认为，随着阿里 AI 组织调整及全栈能力建设，AI 商业化有望加速。

图4: HappyHors-1.0 在 Artificial Analysis Video Arena 中排名第一

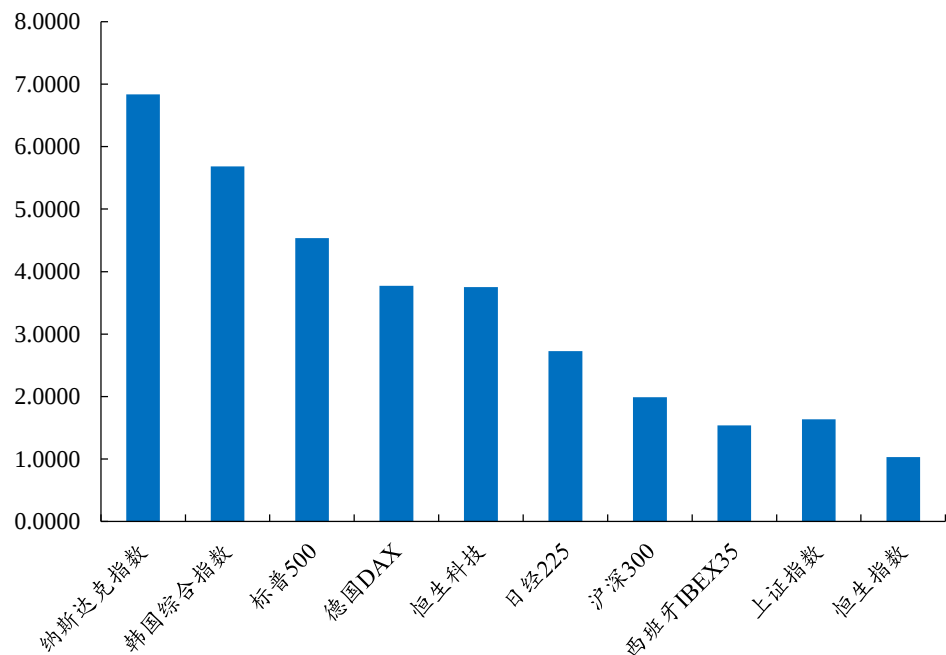


资料来源: Artificial Analysis

3、周度数据更新

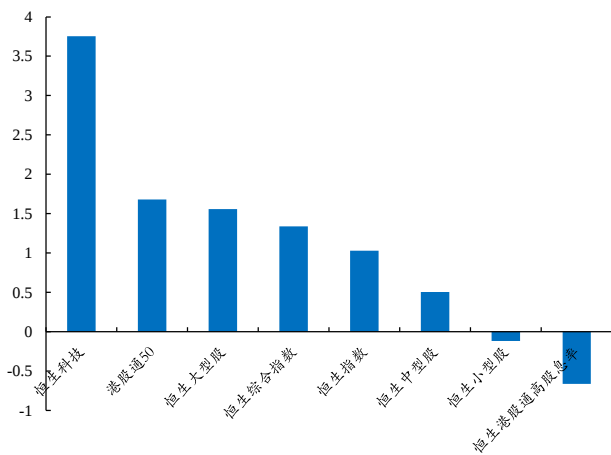
本周恒生指数上涨 1.03%，从成份上看，科技、传媒、创新药有所上涨，传媒、航运、公用事业跌幅较大。

图5: 本周（20260413-0417）恒生指数涨 1.03%（%）



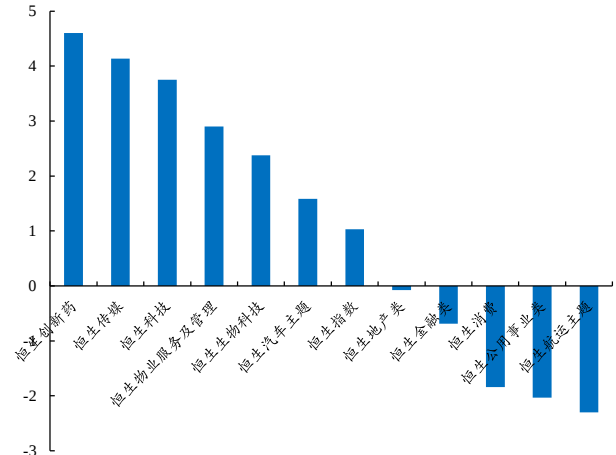
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6：本周（20260413-0417）恒生科技涨幅较大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

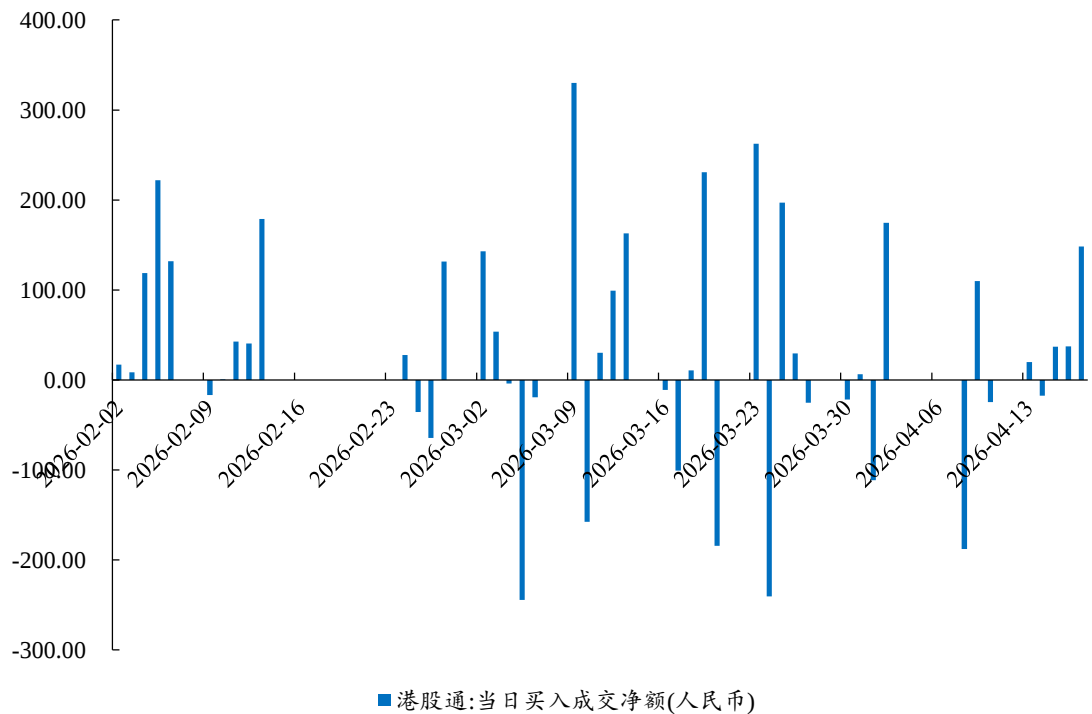
图7：本周（20260413-0417）恒生科技、传媒、创新药、主题上涨（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周港股通成交净额为流入 224.6 亿元，环比由流出转为流入，从头部活跃个股交易层面来看，泡泡玛特 (+20.01 亿港元)、中国海洋石油 (+16.95 亿港元)、中芯国际 (+8.14 亿港元)、中国移动 (+3.31 亿港元) 资金净流入居前，资金流出腾讯控股 (-28.18 亿港元)、吉利汽车 (-8.95 亿港元)、小米集团 (-6.68 亿港元)、阿里巴巴-W (-1.75 亿港元)。

图8：2026 年 2 月以来港股通当日买入成交净额有所波动（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

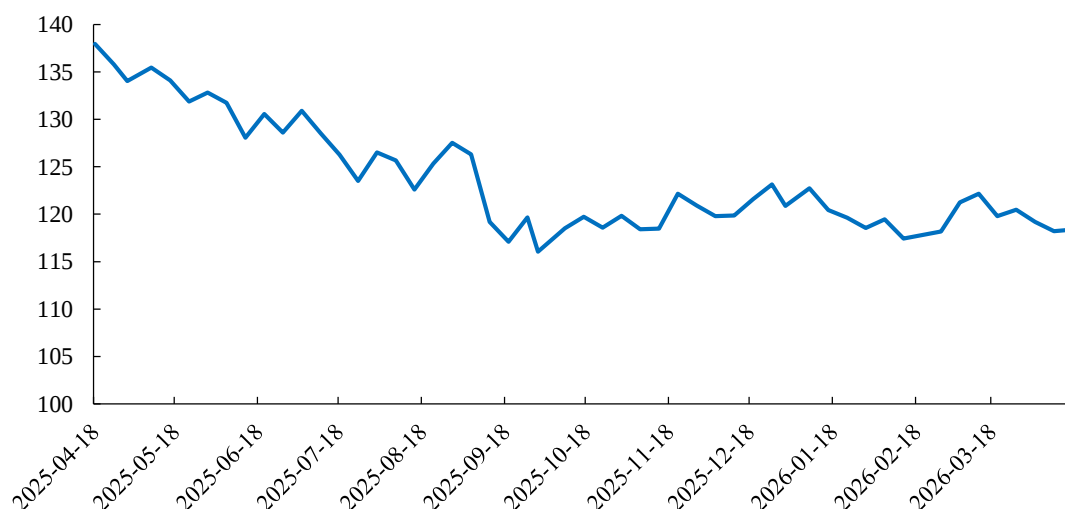
表1：本周（20260413-20260417）港股通头部活跃个股资金流向泡泡玛特、中国海洋石油等标的（仅计算前十大活跃个股明细）

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(%)
9992.HK	泡泡玛特	20.01	23.2
0883.HK	中国海洋石油	16.95	21.8
0981.HK	中芯国际	8.14	28.2
0941.HK	中国移动	3.31	12.9
3317.HK	迅策	1.91	2.0
9926.HK	康方生物	1.76	45.6
1530.HK	三生制药	0.84	42.9
3690.HK	美团-W	0.60	22.1
1801.HK	信达生物	0.42	30.6
9678.HK	云知声	0.26	3.4
0568.HK	山东墨龙	(0.10)	61.9
1384.HK	滴普科技	(0.14)	4.1
6651.HK	五一视界	0.14	3.1
1788.HK	国泰君安国际	(0.69)	17.4
6166.HK	剑桥科技	(1.20)	20.0
6869.HK	长飞光纤光缆	(1.39)	52.5
9988.HK	阿里巴巴-W	(1.75)	11.7
1810.HK	小米集团-W	(6.68)	20.7
0175.HK	吉利汽车	(8.95)	12.6
0700.HK	腾讯控股	(28.18)	11.9

数据来源：Wind、开源证券研究所

本周（20260413-0417）恒生沪港通 AH 溢价指数为 118.38，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9：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，随多模型能力持续提升、Agent 技术与应用生态快速成熟，token 消耗量有望延续高速增长，推理需求有望带动云计算行业摆脱低价内卷，供给端 DRAM 价格与产能紧约束，CPU、服务器等成本同步上行，供需两端共同推动云计算进入以 AI 算力溢价为核心的新阶段；国产 AI 芯片增长迅速；全球化出海有望由粗放扩张转向精细化盈利，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：关注 AI 商业化落地节奏与 OpenClaw 生态带来的应用场景拓展，AI 云服务需求与推理算力需求持续增长，国产大模型流量爆发带动商业化变现能力提升；AI 智能体产业进入快速增长期，OpenClaw 生态持续完善带动软件侧需求快速释放，央国企 IT 支出回暖与 AI 国产化双轮驱动行业景气度上行，重点推荐浪潮数字企业，受益标的智谱、minimax、讯策、德适-B、金山云、Nebius、Coreweave。

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的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