

互联网行业 2025 年 6 月投资策略

一季报业绩稳健，恒生科技指数处于震荡期

优于大市

核心观点

5月行情回顾：5月恒生科技指数单月上涨1.63%。同期，纳斯达克互联网指数5月单月上涨8.52%。个股方面，港股中，美图公司、网易云音乐、网易为本月表现前三的股票，单月涨幅为21%、17%、15%；美股中，腾讯音乐、英伟达、SEA为本月表现前三的股票。从市盈率看，恒生科技指数估值略有回升：截至2025年6月4日，恒生科技指数PE-TTM为20.43x，处于恒生科技指数成立以来9.49%分位点。

人工智能动态：1) **OpenAI：**推出编程智能体Codex，GPT-4o语音模式全新升级；2) **谷歌：**Google I/O 2025开发者大会发布多项AI成果；3) **亚马逊：**上线Nova系列最强模型Amazon Nova Premier；4) **苹果：**国行版或随iOS 18.6月底上线，加速推进智能眼镜研发；5) **微软：**Build 2025开发者大会发布多项更新；6) **Meta：**推出聚焦空间理解的多模态大语言模型；7) **Anthropic：**发布Claude4系列AI模型；8) **腾讯：**发布混元图像2.0模型，模型矩阵全面升级；9) **阿里：**发布通义灵码AI IDE，上新多款模型；10) **字节跳动：**发布图像Agent，开源代码模型Seed-Coder；11) **DeepSeek：**开源新版R1-0528，支持超长上下文。

互联网行业动态：1) 游戏：5月游戏版号过审数量创近两年新高；2) 金融科技：4月支付机构备付金同比上涨6%；3) 电商：微信成立电商产品部；4) 本地生活：京东外卖日均单量突破2500万单，淘宝闪购联合饿了么日订单数已超4000万。

6月投资策略：互联网一季报披露完毕，业绩整体稳健。电商行业竞争依旧激烈，各平台选择继续向商家让利、或在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI方面，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，但短期ai agent等方面仍需打磨。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业绩稳健、估值较低的防守型标的腾讯音乐、网易。

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
0700.HK	腾讯控股	优于大市	505.0	4,640,972	23.29	26.33	17.4	15.7
9999.HK	网易-S	优于大市	197.3	625,038	10.76	11.54	15.5	14.7
3690.HK	美团-W	优于大市	136.6	834,603	6.04	7.96	17.9	13.9
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	82.1	225,789	7.83	8.42	8.8	8.0
1024.HK	快手-W	优于大市	51.2	219,726	4.06	4.96	10.2	8.7
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	113.9	2,174,122	6.89	7.64	12.5	11.4
PDD.O	拼多多	优于大市	98.3	139,594	16.41	21.58	10.4	7.8

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

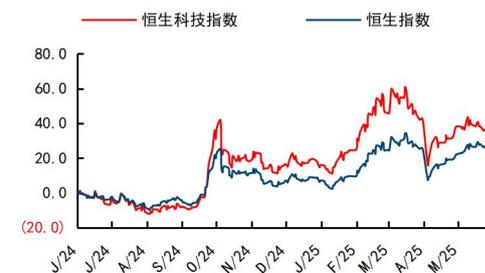
证券分析师：王颖婕 0755-81983057
wangyingjie1@guosen.com.cn
S0980525020001

证券分析师：张昊晨 021-60375431
zhanghaochen1@guosen.com.cn
S0980525010001

联系人：刘子譚

liuzitan@guosen.com.cn

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(25年第20周)-腾讯发布混元图像2.0等多个新模型，国内两款AI产品月活破亿》——2025-05-19

《互联网行业2025年5月投资策略-美股互联网巨头进入业绩期，股价或率先开启反弹》——2025-04-29

《人工智能周报(25年第15周)-OpenAI发布GPT-4.1，腾讯微信集成元宝AI功能》——2025-04-21

《人工智能周报(25年第14周)-阿里Qwen2.5-Omni登顶全球开源模型榜，Meta发布Llama4》——2025-04-08

《互联网行业2025年4月投资策略-海内外科技厂商大模型快速更新，央企持续深化“AI+”行动》——2025-03-31

内容目录

行情回顾：5月恒生科技指数上涨1.63%	4
人工智能动态：教育部界定AI使用边界，DeepSeek开源新版R1-0528	5
OpenAI：推出编程智能体Codex，GPT-4o语音模式全新升级	5
谷歌：Google I/O 2025开发者大会发布多项AI成果	6
亚马逊：上线Nova系列最强模型Amazon Nova Premier	7
苹果：国行版或随iOS 18.6月底上线，加速推进智能眼镜研发	7
微软：Build 2025开发者大会发布多项更新	7
Meta：推出聚焦空间理解的多模态大语言模型	8
Anthropic：发布Claude4系列AI模型	8
腾讯：发布混元图像2.0模型，模型矩阵全面升级	8
阿里：发布通义灵码AI IDE，上新多款模型	9
字节跳动：发布图像Agent，开源代码模型Seed-Coder	10
DeepSeek：开源新版R1-0528，支持超长上下文	11
行业政策：教育部界定AI使用边界	11
行业动态：4月支付机构备付金同比上涨6%	12
游戏：5月游戏版号过审数量创近两年新高	12
金融科技：4月支付机构备付金同比上涨6%	12
电商：微信成立电商产品部	12
本地生活：京东外卖日均单量突破2500万单，淘宝闪购联合饿了么日订单数已超4000万	13
其中，非茶饮订单占比达75%，非餐品类订单增长远超预期。	13
投资建议	14
风险提示	14

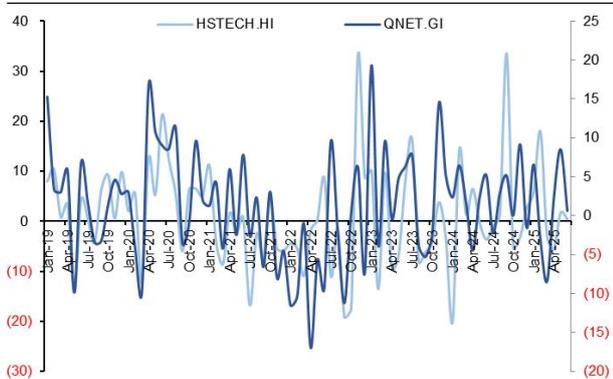
图表目录

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 月互联网板块重点公司表现	4
图 4: 2025 年 5 月互联网板块股价下跌的股票 (%)	5
图 5: 2025 年 5 月互联网板块涨幅的股票 (%)	5
图 6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况	5
图 7: 央行非金融机构存款金额及增速 (亿元、%)	12

行情回顾：5月恒生科技指数上涨1.63%

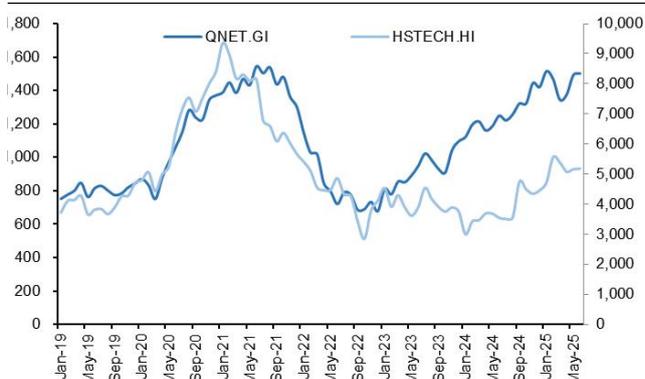
指数情况：5月恒生科技指数单月上涨1.63%。同期，纳斯达克互联网指数5月单月上涨8.52%。

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：

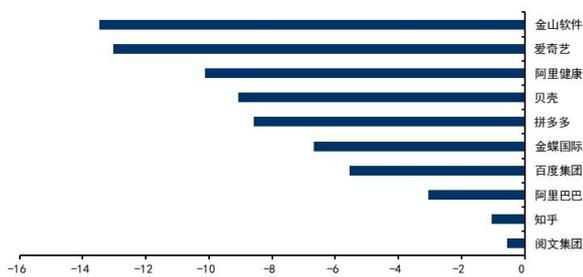
- 1) 港股方面，美图公司、网易云音乐、网易为本月表现前三的股票，单月涨幅为21%、17%、15%，跑赢恒生科技指数19pct、15pct、13pct。
- 2) 美股方面，腾讯音乐、英伟达、SEA为本月表现前三的股票，单月涨幅为26%、24%、20%，跑赢纳斯达克指数16pct、15pct、10pct。

图3：5月互联网板块重点公司表现

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	-0.6	-2.2	-7.7	27.3	256
	IQ.O	爱奇艺	-13.0	-22.6	-67.2	1.7	116
	9899.HK	云音乐	17.0	15.4	135.3	207.8	414
游戏	TME.N	腾讯音乐	25.5	15.9	91.0	17.4	1,955
	0700.HK	腾讯控股	5.3	3.7	72.6	505.0	42,519
	9999.HK	网易	14.8	13.2	41.7	197.3	5,726
社区	BILI.O	哔哩哔哩	4.6	-5.0	50.4	18.0	560
	1024.HK	快手	3.3	1.7	0.7	51.2	2,013
	WB.O	微博	11.7	2.2	1.6	9.2	165
平台	ZH.N	知乎	-1.0	-10.6	-32.0	3.8	24
	1357.HK	美图公司	20.5	10.9	89.6	6.6	275
	BZ.O	BOSS直聘	10.8	1.3	2.1	17.8	562
电商	BEKE.N	贝壳	-9.1	-18.6	19.2	18.4	1,601
	3690.HK	美团	5.9	4.3	68.5	136.6	7,646
	9888.HK	百度集团	-5.6	-7.2	-29.7	82.1	2,069
SaaS	META.O	META	17.9	8.4	83.8	666.9	120,501
	GOOGL.O	Google	8.1	-1.4	23.5	166.2	145,531
	9988.HK	阿里巴巴	-3.1	-4.7	53.9	113.9	19,919
硬件	9618.HK	京东集团	0.8	-0.8	20.9	128.6	3,756
	6618.HK	京东健康	8.2	6.6	2.7	39.3	1,152
	0241.HK	阿里健康	-10.1	-11.8	6.8	4.5	666
SaaS	PDD.O	拼多多	-8.6	-18.1	-34.0	98.3	10,032
	AMZN.O	亚马逊	11.2	1.6	34.9	205.7	156,954
	SE.N	SEA	19.6	10.1	296.0	165.8	7,053
SaaS	VIPS.N	唯品会	1.2	-8.3	-17.4	14.2	525
	MSFT.O	微软	16.7	7.1	23.8	463.0	247,304
	0268.HK	金蝶国际	-6.7	-8.3	8.1	12.2	397
SaaS	3888.HK	金山软件	-13.5	-15.1	39.4	32.3	414
	2013.HK	微盟集团	2.4	0.7	-40.3	1.7	56
硬件	NVDA.O	英伟达	24.1	14.5	173.0	141.2	247,644

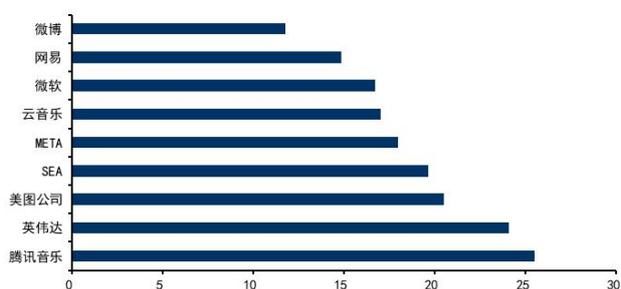
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 2025年5月互联网板块股价下跌的股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

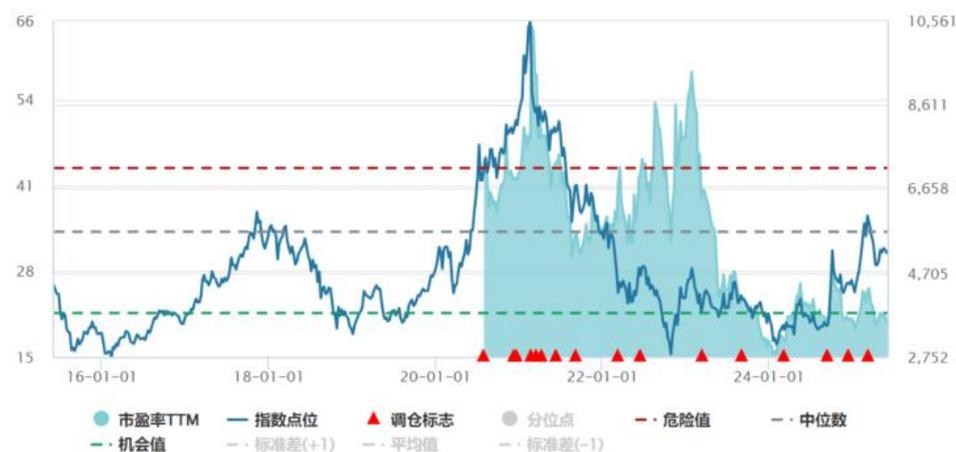
图5: 2025年5月互联网板块涨幅的股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从市盈率看, 恒生科技指数估值略有回升: 截至 2025 年 6 月 4 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 20.43x, 处于恒生科技指数成立以来 9.49%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

人工智能动态: 教育部界定 AI 使用边界, DeepSeek 开源新版 R1-0528

OpenAI: 推出编程智能体 Codex, GPT-4o 语音模式全新升级

- 5月13日, ChatGPT Deep Research Connector 新增微软 OneDrive 与 SharePoint 集成功能。ChatGPT 推出的 SharePoint 连接器目前正在测试中, 专为 ChatGPT Plus、Pro 和 Team 用户设计。通过此集成, ChatGPT 可从多个 SharePoint 站点分析和总结内容, 并提供来源引用, 助力企业高效进行数据管理和分析。此外, OpenAI 推出深度研究报告一键导出 PDF 功能, 允许用户将深度研究报告一键导出为 PDF 格式, 极大提升报告实用性和分享效率。

- (2) 5月14日, OpenAI 正式将 GPT-4.1 引入 ChatGPT。Pro、Plus 和 Team 可以通过“More models”下拉菜单立即选择该模型, Enterprise 和 Edu 用户将在未来几周内获得访问权限。同时推出轻量版 GPT-4.1 mini 取代 GPT-4o-mini, 面向所有用户开放。
- (3) 5月17日, OpenAI 正式推出云端 AI 编程助手 Codex。由 o3 优化版 codex-1 加持, 能在云端沙盒环境中安全地并行处理多项任务, 通过与 GitHub 无缝集成可直接调用代码库。它基于真实世界编码任务和多样化环境训练, 生成的代码符合人类偏好且能融入标准工作流。
- (4) 5月21日, OpenAI 对 GPT-4o 语音模式进行全新升级, 唱歌功能上线。新的高级语音模式已开始向一小部分订阅 ChatGPT Plus 的用户推出, 该模式在对话流畅度上进行了深度优化, 减少不必要打断, 还引入暂停功能。付费用户可体验更加生动、直接且简洁的语音个性响应, 并有九种风格的合成语音可供选择。

谷歌: Google I/O 2025 开发者大会发布多项 AI 成果

(1) 5月6日, Google DeepMind 发布 Gemini2.5Pro (I/O edition), 编程能力显著增强。该版本针对代码生成、代码转换(重构/编辑)等任务进行专项优化, 在前端和 UI 开发方面表现卓越。例如可根据手绘草图生成完整网页, 或根据游戏创意生成基础逻辑架构。

(2) 5月7日, Gemini 聊天机器人功能升级, 新增多图上传和图像编辑功能。该功能允许用户在网页端一次性上传多张图片, 还能对 AI 生成的图像进行编辑操作。

(3) 5月15日, 谷歌发布 AI 编码代理 AlphaEvolve。代理结合 Gemini 大语言模型与进化算法的 AI 编码代理, 在数据中心调度、芯片设计、AI 训练以及数学研究等多个领域展现出强大的自优化能力, 助力优化芯片与数据中心相关工作。

(4) 5月21日, Google I/O 2025 开发者大会发布多项 AI 成果:

- Gemini 2.5 Pro: 作为谷歌最强大的通用 AI 模型之一, Gemini 2.5 Pro 引入“Deep Think”模式, 增强了复杂推理能力。
- Gemini 2.5 Flash: 效率提升, 资源消耗减少, 新增细腻文本转语音功能。
- Flow: 集成 Veo3、Imagen4 和 Gemini 模型, 以语音提示、模块化工作流简化视频创作, 降低专业及初学者创作门槛, 部分功能免费试用。
- Veo 3 & Imagen 4: Veo 3 支持视频和音频生成, Imagen 4 则专注于高分辨率图像生成, 共同推动创意内容生产的边界。
- Project Astra: 通过摄像头捕捉视觉信息并结合其他传感器数据, 在短时间内构建出环境模型, 实现具身认知。
- Jules: 一款异步编码助手, 可以自动完成调试和功能开发任务。
- Firebase Studio: 提供从 Figma 设计到全栈 AI 应用的快速开发平台, 大大缩短开发周期。

(5) 5月27日, Chrome 浏览器集成 Gemini AI 助手。该助手具备实时屏幕感知能力, 可实时感知屏幕内容, 并依据用户操作提供个性化帮助, 让用户浏览网页更加高效便捷, 提升用户的浏览体验。30日, Chrome v137 开发者工具升级,

内嵌 Gemini AI 智能助手，支持智能标注、CSS 修改、性能分析等功能，助力前端开发提效。

亚马逊：上线 Nova 系列最强模型 Amazon Nova Premier

5 月 3 日，亚马逊云科技宣布推出 Amazon Nova Premier。该模型是 Amazon Nova 系列中功能最强大的模型，特别适用于复杂任务处理场景，并可作为教师模型用于模型蒸馏。该模型在处理需要深度理解上下文、多步骤规划及跨工具和数据源的复杂任务方面表现突出。其支持长达百万级别的 token 上下文长度，擅长处理超长文档或大型代码库。

苹果：国行版或随 iOS 18.6 月底上线，加速推进智能眼镜研发

- (1) 5 月，苹果计划于 2025 年全球开发者大会（WWDC）上，向第三方开发者开放其设备上的 AI 模型。预计在 iOS 19 系统发布时正式落地，此举旨在推动“Apple Intelligence”生态发展，允许开发者构建基于 Siri 的语音功能，并整合核心 AI 模型（Apple Foundation Models）。
- (2) 5 月 23 日消息，据彭博社报道，苹果公司加速推进 AI 智能眼镜的研发工作，计划于 2026 年底推出。从功能设计来看，这款智能眼镜将配备摄像头、麦克风和扬声器，能够对周围环境进行分析，并通过 Siri 语音助手接收用户的语音指令。功能涵盖拨打电话、播放音乐、提供实时翻译以及逐向导航等。
- (3) 5 月 30 日，苹果正式推出 FastVLM，专为高分辨率图像处理优化。其核心是创新的 FastViTHD 编码器，通过动态分辨率调整和层次化令牌压缩等技术，大幅提升效率。模型有多种参数版本，已在 GitHub 和 HuggingFace 开源，并展示在医学影像和工业质检中的应用效果。
- (4) 5 月 31 日，苹果计划在中国市场通过 iOS 18.6 引入百度与阿里巴巴支持的人工智能功能。百度将负责对话交互与搜索技术，阿里则提供审查引擎支持，以增强 Siri 和视觉智能系统表现，应对本土市场竞争压力。

微软：Build 2025 开发者大会发布多项更新

- (1) 5 月 19 日，微软研究院正式宣布开源 Web 智能体 Magentic-UI。这是一款以人为中心的 AI 智能体研究原型，专门设计用于通过网页浏览器实时协助用户解决复杂的网页任务。Magentic-UI 基于微软此前发布的 Magentic-One 多智能体系统和 AutoGen 框架打造，强调透明性、可控性和人机协作。
- (2) 5 月 19 日至 22 日，微软 Build 2025 开发者大会发布多项更新：
 - GitHub Copilot 全新编码代理：从编辑器助手升级为代理式 AI 工具，支持执行低到中等复杂度任务，如添加功能、修复错误和改进文档等。
 - VS Code 开源 GitHub Copilot Chat：将 AI 功能整合进 VS Code 核心，成为同一开源项目的一部分，提升透明度与社区协作。
 - Azure AI Foundry：引入异构模型调度系统，集成多种开源模型并通过动态路由算法优化性能，提供实时模型性能监测工具。
 - Windows AI Foundry：支持跨 Windows 和 MacOS 系统的 AI 开发全生命周期，利用 ARM 架构与 NPU 硬件加速离线执行复杂 AI 任务。
 - MCP+NLWeb：MCP 建立智能体间标准化通信协议，支持跨平台上下文共享与软

件操作互操作性。开源项目 NLWeb 支持网站快速构建自然语言交互界面。

- Entra Agent ID 认证体系：为每个智能体创建独立数字身份，结合权限管控与审计追踪功能，满足高敏领域需求。
- Microsoft Discovery 平台：该平台利用专门的 AI 代理自动化科研流程，显著加快了从药物研发到材料科学的研究进程。

Meta：推出聚焦空间理解的多模态大语言模型

5月29日，Meta 与香港中文大学联合发布专注于空间理解的多模态大语言模型——Multi-SpatialMLLM：

- 深度感知组件：利用先进的算法解析 3D 场景中的深度信息，帮助模型准确判断物体间的相对位置。
- 视觉对应组件：通过强化学习技术，在不同视角下匹配物体特征，提升对复杂场景的理解能力。
- 动态感知组件：捕捉并分析场景中物体的运动轨迹及速度等动态变化，以全面还原场景的动态特性。

Anthropic：发布 Claude4 系列 AI 模型

(1) 5月12日，Anthropic 推出 Claude 网络搜索 API。开发者可借助该 API 让 Claude 访问最新网络信息，在面对需最新资讯、技术文档或专业知识用户请求时，Claude 能自动判断并发起网络搜索，生成精准查询，抓取相关结果并整合出全面答案，还会附上原始出处链接。它支持多次渐进式搜索，不断优化理解，给出更详尽回应。

(2) 5月22日，Anthropic 推出 Claude4：Claude Opus4 和 Claude Sonnet4。Claude Opus4 在多项基准测试中表现卓越，特别是在解决现实世界编程问题和多步骤代码生成任务上。Claude Sonnet4 则在效率与性能间取得平衡，被 GitHub 用作 Copilot 编码智能体的核心。两者都引入了“扩展思维与工具使用”，支持内部推理及外部工具调用。

(3) 5月23日，Anthropic 宣布 API 新增四大功能进入公开测试阶段：

- 代码执行工具：允许 Claude 运行 Python 代码，提升数据分析能力。
- MCP 连接器：简化与外部数据源或工具的集成，如 GitHub 和谷歌云端硬盘。
- 文件 API：增强上下文处理能力，适用于复杂文档或多格式数据处理。
- 扩展提示缓存：减少重复请求成本，提高响应速度，在持续对话等场景尤为有用。

(4) 5月28日，Anthropic 发布名为“电路追踪”的开源工具。该工具用于展示大语言模型处理输入时神经元的工作流程，帮助研究人员理解决策过程。该工具通过生成归因图揭示模型如何得出最终输出，促进 AI 技术透明化发展。

腾讯：发布混元图像 2.0 模型，模型矩阵全面升级

(1) 5月6日，腾讯元宝上线对话分组功能。用户可在左侧侧边栏新建分组，将不同任务、话题的对话分类存放，还能迁移历史对话，实现高效管理。此外，该功能具备类似“知识库”管理能力，支持搜索，可为每个分组单独

设置提示词，包括语气、语言偏好、输出格式等。

- (2) **5月7日，腾讯元宝宣布文生图功能重大升级，首次支持双模型生成。**首次同时支持混元大模型与 DeepSeek-R1 两大底层模型。混元大模型在多模态理解方面表现卓越，生成速度大幅提升。DeepSeek 模型在中文语境理解上优势明显，能精准解析网络流行语和文化隐喻。同时，系统还新增新增字体生成功能，接入 Photoshop 实现无缝设计整合。
- (3) **5月9日，腾讯混元发布开源视频生成工具 HunyuanCustom。**该工具基于混元视频生成大模型（HunyuanVideo）打造，融合了文本、图像、音频、视频等多模态输入生视频的能力，是一款具备高度控制力和生成质量的智能视频创作工具，实现高一致性视频生成与局部编辑。
- (4) **5月16日，腾讯发布混元图像 2.0 模型（Hunyuan Image2.0）。**模型参数量提升一个数量级，借助超高压压缩倍率图像编解码器与全新扩散架构，生图速度实现毫秒级响应，支持用户边打字或说话边出图，革新交互体验。同时，新增实时绘画板，边绘边生成上色效果。
- (5) **5月19日，QQ 浏览器推出 QBot AI 浏览器。**QBot 搭载腾讯混元与 DeepSeek 双模型，为用户带来 AI 搜索、AI 浏览、AI 办公、AI 学习和 AI 写作五大核心功能。支持多模态提问，回答逻辑清晰、结构完整。
- (6) **5月20日，腾讯发布混元游戏视觉生成平台。**混元游戏面向游戏工业级内容生产，助力游戏设计厂商快速生成符合创作意图的高质量游戏素材与概念草案。其现阶段涵盖 AI 美术管线、实时画布、专业角色多视图生成等。
- (7) **5月21日，腾讯混元宣布其模型矩阵全面升级。**包括旗舰快思考模型混元 TurboS、深度思考模型混元 T1 升级，并基于 TurboS 基座，新推出视觉深度推理模型 T1-Vision 和端到端语音通话模型混元 Voice。
- (8) **5月28日，腾讯混元发布并开源语音数字人模型 HunyuanVideo-Avatar。**该模型由腾讯混元视频大模型（HunyuanVideo）及腾讯音乐天琴实验室 MuseV 技术联合研发。它支持头肩、半身与全身景别，涵盖多风格、多物种与双人场景，为视频创作者提供高一致性、高动态性的视频生成能力。

阿里：发布通义灵码 AI IDE，上新多款模型

- (1) **5月8日，夸克推出全新“深度搜索”产品，依托阿里自研推理大模型。**该产品能对用户问题深度分析，核心能力包括先思考后检索，智能整合信息，具备多场景实用性，可有效帮用户解决复杂问题，如学术研究、生活难题解答等场景，提升智能搜索体验。
- (2) **5月8日，阿里巴巴通义实验室开源大模型搜索引擎 ZeroSearch。**借助大模型在大规模预训练时积累的海量知识，将其转化为检索模块。该模块能依据用户搜索查询，生成相关内容。同时，ZeroSearch 可灵活、动态地控制生成内容的质量。
- (3) **5月9日，QwenChat 新增网页开发功能。**用户使用时，只需在 QwenChat 对话框输入自然语言指令，系统便能迅速解析指令，生成基于 React 框架的生产级网页代码。生成的网页结构清晰、语义化程度高，支持直接预览，并根据需求进一步调整优化。

- (4) 5月14日，**通义万相宣布 VACE 开源，首个开源的视频编辑统一模型**。它支持多种分辨率和任务，提供一站式视频创作体验，通过多模态输入机制，可依据文本、图像等实现高效灵活的视频编辑，如剪辑、特效添加等，为视频创作者提供便利。
- (5) 5月19日，**Qwen 团队推出全新偏好建模模型系列 WorldPM**。该模型包括 WorldPM-72B 及其衍生版本，通过大规模训练实现偏好建模突破，为开发者提供高效优化路径，有助于在个性化推荐、用户需求分析等场景更精准把握用户偏好。
- (6) 5月27日，**阿里推出并开源 QwenLong-L1 长文本情境推理模型**。模型参数达 320 亿，通过逐步扩展上下文的方式，让短文本情境推理模型适应长文本情境，采用 GRPO 和 DAPO 两种算法提升训练稳定性与效率。
- (7) 5月29日，**阿里巴巴在 GitHub 上开源自主搜索 AI 智能体 WebAgent，具备端到端自主信息检索与多步推理能力**。其由 WebDancer 和 WebWalker 构成，前者是端到端智能体训练框架，增强多步骤信息搜索能力，后者属“Web 遍历中的 LLM 基准测试”。
- (8) 5月30日，**阿里云正式上线通义灵码 AI IDE**。这是国内首个深度融合大模型能力的 AI 原生开发环境，深度适配千问 3 大模型，全面集成通义灵码插件能力。具备编程智能体模式，能辅助写代码、修 BUG，拥有自主决策、MCP 工具调用、工程感知、记忆感知等能力；还提供行间建议预测、行间对话功能，显著提升开发效率。

字节跳动：发布图像 Agent，开源代码模型 Seed-Coder

- (1) 5月8日，**字节跳动 Seed 团队发布了 Seed-Coder**。模型包括 Base、Instruct 和 Reasoning 三个版本的代码模型，基于 Llama3 架构，支持最长 32,768 token 的上下文长度，适用于多种编程任务。该模型通过“模型中心”数据处理范式筛选高质量代码数据，在多个基准测试中表现优异。
- (2) 5月13日，**字节跳动在 Hugging Face 上推出了 Dream0 框架**。集成了换装、换脸、风格迁移等多种图像编辑功能。该框架旨在为设计师和普通用户提供一站式解决方案，降低技术门槛并提升编辑效率与质量。
- (3) 5月20日，**火山引擎推出豆包·语音播客模型，快速将文本转化为播客内容**。用户输入问题，仅 5 秒可生成一段双人对话式播客，语气自然、观点有逻辑，还能结合热点调取最新数据，同时模型还支持超长文本转化。
- (4) 5月22日，**字节跳动在 Hugging Face 平台开源多模态基础模型 BAGEL**。其拥有 70 亿活跃参数，总参数量 140 亿。采用 MoT 架构与双编码器设计，支持文本和图像的理解、生成及编辑。在 GAIA 基准上得分超过现有顶级模型，并且能够在单个 A100 GPU 上运行。
- (5) 5月30日，**字节跳动推出全新图像 Agent “小云雀 AI”**。用户输入简单指令，就能主动思考并智能执行，快速产出高质量视频与图片，降低创作门槛。与传统 AI 工具不同，它先让用户明确选择场景，如智能成片、数字人视频、AI 设计、AI 换背景等，避免生成内容跑题，提升交互效率和结果相关性。
- (6) 5月下旬，**字节跳动推出新应用“剪小映”，聚焦 AI 视频剪辑**。用户上传图片和视频素材后，应用能利用 AI 技术自动剪辑，同时提供多种滤镜模板和音

乐选择，快速生成具有抖音风格的视频内容，满足用户日常记录生活、分享趣事的需求，助力普通用户便捷创作个性化视频。

DeepSeek：开源新版 R1-0528，支持超长上下文

5月28日，DeepSeek 在 Hugging Face 平台发布 DeepSeek R1-0528。该版本以 DeepSeek V3 Base 模型为基座，通过加大后训练的算力投入，显著提升思维深度与推理能力。在数学、编程和通用逻辑等基准测评中，成绩位居国内前列，整体表现已接近 o3 与 Gemini-2.5-Pro 等国际顶尖模型。

行业政策：教育部界定 AI 使用边界

5月，教育部基础教育教学指导委员会发布《中小学人工智能通识教育指南（2025年版）》和《中小生成式人工智能使用指南（2025年版）》。《中小学人工智能通识教育指南（2025年版）》旨在构建科学完备的人工智能通识教育体系，小学阶段重兴趣培养与基础认知，初中阶段强化技术原理与基础应用，高中阶段注重系统思维与创新实践。《中小生成式人工智能使用指南（2025年版）》则明确生成式人工智能在中小学教育中的应用规范，禁止学生直接复制 AI 生成内容，避免弱化独立思考能力。同时，依据不同学段特点提出分阶段使用策略，小学阶段在教师、家长帮助下適切使用，初中阶段适度探索生成内容逻辑性分析，高中阶段结合技术原理开展探究性学习，强化教师引导职责，保障学生合理安全使用 AI 工具。

5月23日，据 TechPolicy 消息，美国众议院以 215 票赞成、214 票反对通过《HR1》法案。该法案规定，未来 10 年内美国各州及地方政府不得执行任何针对 AI 模型、AI 系统或自动化决策系统的法律或法规，禁令覆盖从算法设计到系统部署全链条，致使如加州算法透明度法案、纽约面部识别禁令等各州现行 AI 相关监管措施暂时失效。赞成者认为此举能终结各州 AI 法律拼凑局面，为国会制定 AI 立法留出空间，保持美国领导地位；反对者则称这是对科技公司的危险妥协，会让消费者，尤其是弱势群体和儿童失去保护，废除一系列州级相关法律。

5月26日，中国信通院联合中国工商银行、百度等二十余家头部企业，共同编制并发布《面向软件工程智能体的技术和应用要求 第1部分：开发智能体》（标准编号 AIIA/T 0219-2025）。该标准围绕技术能力、服务能力两大维度，对开发智能体提出全栈技术要求，其中技术能力涵盖感知、记忆、规划、执行能力；服务能力包括编码、单元测试、检查修复、智能问答及开发全流程智能体。此标准为企业开发智能体提供能力建设指导与技术选型参考，随着 AI Agent 市场快速增长，其发布标志着 AI 智能体商业化步入新阶段，将推动产业健康有序发展。

行业动态：4月支付机构备付金同比上涨6%

游戏：5月游戏版号过审数量创近两年新高

版号发放数量创近两年新高：5月共有130款国产网络游戏获得版号，14款进口网络游戏获版号，合计发放版号达到144个，创近两年新高。**国产游戏版号情况：**在130款国产过审游戏中，54款申报类别为移动—休闲益智类，6款同时申报移动和客户端类，1款申报移动、客户端、游戏机（PS5）游戏三个类别，其余均为移动游戏。其中包括腾讯《秘境刀仔》、完美世界《异环》、4399《传说旅人》、三七互娱《果然好菜》、友谊时光《幻宠萌约》、盛趣游戏《龙之谷：重制》、恺英网络《神奇冒险团》等知名厂商作品。**进口游戏版号情况：**进口游戏获批的有《迪士尼无限飞车》《帝国时代：远征》《命运：群星》《拳皇：冠军之路》等。

金融科技：4月支付机构备付金同比上涨6%

4月支付机构备付金同比上涨2.72%。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4月达24573.54亿元，同比上涨6%，环比上涨3%。

图7：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

电商：微信成立电商产品部

抖音电商六成国货品牌店播成交额同比翻倍，外贸优品专项成交额达3.6亿元

5月7日，第九个中国品牌日来临之际，抖音电商发布《2025国货消费趋势“宝藏地图”》。数据显示，六成国货品牌依托店播实现成交额翻倍。中国黄金、波司登、格力位居店播成交额增幅前三，3C数码、鲜花假发、珠宝潮奢等品类增长尤为亮眼。平台专项扶持计划成效显著，4月17日-5月4日，参与“抖音外贸优品专项扶持计划”的国货品牌成交额达3.6亿元，同比增长77%，德赛Desai、明尚德、DELUX多彩等品牌通过全域兴趣电商带来的增量市场平衡外贸受阻冲击。

商务部发言表示中方愿同各国一道加强合作，促进跨境电商健康可持续发展。5

月 8 日，商务部新闻发言人表示，跨境电商直接满足了各国消费者个性化的需求，具有效率高、到货快、费用省等独特的优势，近期美方取消对华小额免税政策，这将损害两国企业和消费者的利益，对此我们坚决反对。我想强调的是，美方取消对华小额免税政策，改变不了跨境电商快速发展的势头，我们愿意同各国一道加强合作，共同营造公平可预期的政策环境，促进跨境电商健康可持续发展。

微信成立电商产品部，探索微信内交易新模式。5 月 14 日，腾讯发布全员信，涉及 WXG 事业群调整。主要内容包括：成立电商产品部，负责微信内交易模式的探索，加速发展交易基建及交易生态，运营微信交易新模式；开放平台基础部更名为开放平台部，负责微信公众号和小程序产品的策划、研发和运营工作。

罗永浩宣布与百度电商战略合作，将会在 5 月 23 日晚首播。5 月 19 日，罗永浩宣布正式开启与百度优选的战略合作，将于 5 月 23 日晚 8 点开启首场直播。这是其继抖音、淘宝后，首次选择以 AI 技术为核心的新兴电商平台。据罗永浩所属机构“交个朋友”透露，此次合作源于双方对 AI 技术驱动电商变革的共识。据了解，百度优选 2024 年月开播主播数同比增 281%，月买家数增 177%，GMV 翻番，数字人直播 GMV 超 11 倍，展现 AI 技术对电商的革新潜力。

小红书电商“友好市集”上线，超 10 亿流量扶持入选商品。5 月 28 日，小红书电商宣布，6 月 1 日小红书电商“友好市集”将正式开业。在小红书电商开店、符合“商品友好、服务友好、价格也友好”的商家，均可以报名入选。针对这些入选的商家与商品，小红书电商表示将会提供包括平台出资提供大额券补贴，入选商品超过 10 亿社区流量倾斜等“最大力度的支持”。据了解，“友好市集”是从小红书电商“购物”更名而来，目前已在个人主页中展示，未来将会是小红书电商的重点场域之一。它将成为小红书电商的一种产品形态和经营标准。

本地生活：京东外卖日均单量突破 2500 万单，淘宝闪购联合饿了么日订单数已超 4000 万

其中，非茶饮订单占比达 75%，非餐品类订单增长远超预期。

淘宝闪购日订单量已破 1000 万，淘宝闪购联合饿了么日订单超 4000 万。截至 5 月 5 日 20 时 28 分，淘宝闪购的当日订单已突破 1000 万单，此时距离淘宝闪购业务正式上线仅 6 天。4 月 30 日，淘宝“小时达”正式升级为“淘宝闪购”，由饿了么重点保障外卖配送服务。此次升级，淘宝闪购与饿了么聚焦消费者福利、大力度补贴用户。淘宝闪购订单数量的激增，带动饿了么多地订单整体爆发。截至目前，包括重庆、深圳、广州、成都、徐州、台州、临沂在内的 39 个城市单日订单数量突破历史峰值。此外，已有超过 1000 家品牌在饿了么的生意刷新了历史峰值。5 月 26 日，淘宝闪购联合饿了么日订单数已超 4000 万。其中，非茶饮订单占比达 75%。

美团闪购 618 首日开门红：整体成交额增长两倍，华为、Apple、沃尔玛等近 800 个品牌翻倍增长。5 月 29 日，美团闪购发布 618 首日战报，自 5 月 28 日启动以来的 24 小时内，平台整体成交额相比去年同期增长两倍，酒类、3C 家电、奶粉等热门品类快速增长：酒类首日成交额相比去年同期涨超 18 倍；3C 家电首日成交额相比去年同期翻倍，手机增长近 1 倍，电脑数码类商品增长近 6 倍，各类小家电增长近两倍；奶粉首日成交额相比去年增长超过两倍。华为、Apple、沃尔玛等近 800 个品牌翻倍增长。

京东外卖日均单量突破 2500 万单。5 月 13 日，对于京东外卖的现有成绩，京东首席执行官许冉表示，京东外卖业日均订单将很快超过 2000 万单，入驻门店数超过百万，骑手工服长期处于缺货状态。京东逐渐看到外卖对于整个平台的流量以

及新用户的拉动作用，同时也提升了平台整体的流量转化率。目前初步看到外卖用户的跨品类的购买行为，现阶段更多集中在商超生活服务品类。6月1日，根据京东黑板报，京东外卖日订单量已突破 2500 万单，超过 150 万家品质餐饮门店入驻。

投资建议

互联网一季报披露完毕，业绩整体稳健。电商行业竞争依旧激烈，各平台选择继续向商家让利、或在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI 方面，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，但短期 ai agent 等方面仍需打磨。**当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业绩稳健、估值较低的防守型标的腾讯音乐、网易。**

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	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	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
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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