

# 互联网行业 2024 年 12 月投资策略

## 港股互联网估值回落，重回高胜率布局区间

优于大市

### 核心观点

**11 月行情回顾：**11 月恒生科技指数单月下跌 3.2%。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单月涨幅为 9.2%。港股方面，金山软件、网易、金蝶国际为本月表现前三的股票，单月涨幅为 16.7%、9.1%、7.7%，跑赢恒生科技指数 20.0pct、12.3pct、11.0pct。美股方面，SEA、亚马逊、微博为本月表现前三的股票，单月涨幅为 21.0%、11.5%、6.1%，跑赢纳斯达克指数 14.8pct、5.3pct、-0.1pct。从市盈率看，恒生科技指数估值有下降：截至 2024 年 12 月 2 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 20.59x，处于恒生科技指数成立以来 8.85%分位点。

**人工智能动态：**1) **OpenAI：**桌面版 ChatGPT 应用登录微软 Windows，4o 模型再升级；2) **谷歌：**Gemini 发布 iOS 版 APP，推出 Learn About 专注教育学习；3) **苹果：**升级 Siri AI，支持读取屏幕、摘要内容、回答相关问题；4) **微软：**组建 AI Agent 生命系统，AI shell 为命令行插入 AI 翅膀；5) **Meta：**重磅开源 7B-Spirit LM，处理“音频+文本”多模态任务；6) **Kimi：**发布 K0-math 模型，与清华大学实验室联合推出 Mooncake；7) **腾讯：**推出 Hunyuan-Large 大模型，发布元宝 APP2.0 版本；8) **阿里：**发布 Qwen2.5-Turbo AI 模型与对话式 AI 搜索引擎 Accio；

**互联网行业动态：**1) **游戏：**11 月国产游戏版号下发，腾讯《胜利女神：新的希望》等重点游戏获批；2) **金融科技：**10 月支付机构备付金同比持平；3) **电商：**多家平台发布双 11 战报，快手电商废止退款不退货服务规则；4) **本地生活：**美团 APP 测试“地图找店”服务；5) **短视频：**因未落实青少年模式，快手被公安机关警告。

**12 月投资策略：**伴随互联网板块三季报落幕，互联网巨头的经营韧性持续得到印证：微观层面，腾讯的广告业务持续增加份额，游戏业务快速增长；美团到店到家场景的打通，外卖业务和本地生活业务盈利能力同比去年持续改善；电商板块整体竞争较激烈，但受益于以旧换新政策的刺激，京东表现出较好业绩。我们认为，互联网巨头今年以来转向高质量发展的整体策略将贯穿 2025 年，行业从强监管阶段逐步走向规范化发展，同时各大平台和生态间的互联互通，将满足更广泛消费者的需求，长期对各平台的收入利润增长都将有正向促进作用。11 月以来，港股互联网板块经历明显调整，当前板块个股估值，腾讯回落至 24 年经调整利润 16X，美团回落至 24 年经调整利润 21X，阿里回落至 24 年经调整利润 10X，整体重回高胜率的布局区间。因此，我们建议增加港股互联网板块的仓位配置。

### 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	398.0	3,688,428	24.1	26.3	15	14
9999.HK	网易-S	优于大市	134.4	431,529	11.2	12.0	11	10
3690.HK	美团-W	优于大市	168.7	1,026,583	7.1	8.6	22	18
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	83.7	1,599,221	7.8	8.5	10	9

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 · 维持评级

**证券分析师：张伦可** 0755-81982651  
zhanglunke@guosen.com.cn

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

**联系人：王颖婕** 0755-81983057  
wangyingjie1@guosen.com.cn

**联系人：刘子谭** 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

《互联网行业 2024 年 11 月投资策略-业绩期将至，互联网龙头有望持续抬升盈利底部》——2024-11-11

《人工智能周报（24 年第 43 周）-海外巨头集中投资核能以应对未来 AI 发展》——2024-10-28

《互联网行业 2024 年 10 月投资策略-互联网巨头进入高质量增长阶段，股本数量将持续下降》——2024-10-03

《人工智能周报（24 年第 38 周）-OpenAI 发布 ChatGPT 新版本，中国政府明确《人工智能伦理规范》》——2024-09-23

《港股互联网板块的机遇：开启新一轮上涨》——2024-09-23

## 内容目录

行情回顾：11月恒生科技指数下跌3.2% .....	4
人工智能动态：模型升级成为竞争核心，大模型逐渐上线 Windows/iOS/安卓系统 .....	6
OpenAI：桌面版 ChatGPT 应用登录微软 Windows，4o 模型再升级 .....	6
谷歌：Gemini 发布 iOS 版 APP，推出 Learn About 专注教育学习 .....	6
苹果：升级 Siri AI，支持读取屏幕、摘要内容、回答相关问题 .....	6
微软：组建 AI Agent 生命系统，AI shell 为命令行插入 AI 翅膀 .....	7
Meta：重磅开源 7B-Spirit LM，处理“音频+文本”多模态任务 .....	7
Kimi：发布 K0-math 模型，与清华大学实验室联合推出 Mooncake .....	8
腾讯：推出 Hunyuan-Large 大模型，发布元宝 APP2.0 版本 .....	8
阿里：发布 Qwen2.5-Turbo AI 模型与对话式 AI 搜索引擎 Accio .....	9
行业政策：中国提出全球人工智能治理倡议，为相关讨论和规则制定提供蓝本 .....	10
行业动态：11月国产游戏版号下发，快手电商废止退款不退货服务规则 .....	11
游戏：11月国产游戏版号下发，腾讯《胜利女神：新的希望》等重点游戏获批 .....	11
金融科技：10月支付机构备付金同比持平 .....	11
电商：多家平台发布双11战报，快手电商废止退款不退货服务规则 .....	12
本地生活：美团 APP 测试“地图找店”服务 .....	13
短视频：因未落实青少年模式，快手被公安机关警告 .....	13
互联网板块公司公告与新闻一览 .....	14
重点公司新闻 .....	14
其他公司新闻 .....	14
投资建议 .....	15
风险提示 .....	16

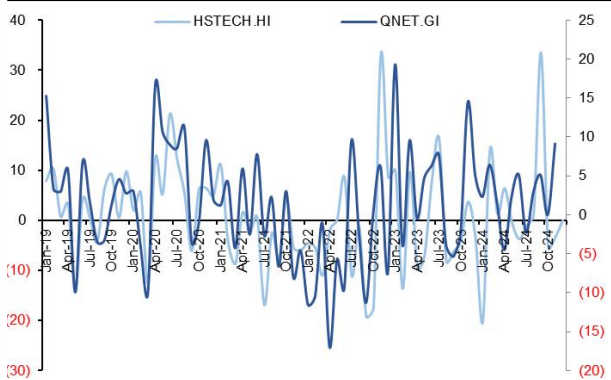
## 图表目录

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: 11 月互联网板块重点公司表现 .....	4
图 4: 2024 年 11 月互联网板块股价下跌的股票 (%) .....	5
图 5: 2024 年 11 月互联网板块涨幅 TOP 10 的股票 (%) .....	5
图 6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况 .....	5
图 7: 各类模型对比情况 .....	8
图 8: 各类模型对比情况 .....	9
图 9: 央行非金融机构存款金额及增速 (亿元、%) .....	11

## 行情回顾：11月恒生科技指数下跌3.2%

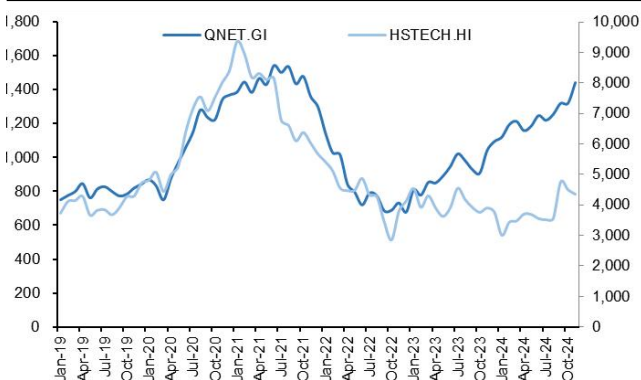
**指数情况：**11月恒生科技指数单月下跌3.2%。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单月涨幅为9.2%。

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，美股互联网多数股票股价录得上涨，其中：

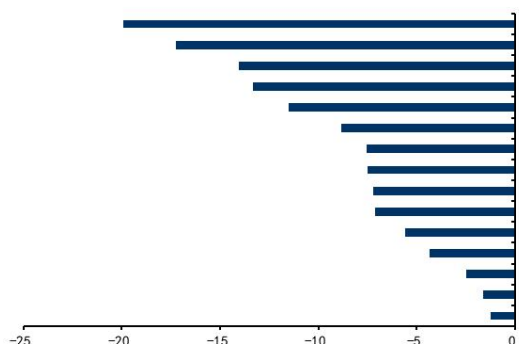
- 1) 港股方面，金山软件、网易、金蝶国际为本月表现前三的股票，单月涨幅为16.7%、9.1%、7.7%，跑赢恒生科技指数20.0pct、12.3pct、11.0pct。
- 2) 美股方面，SEA、亚马逊、微博为本月表现前三的股票，单月涨幅为21.0%、11.5%、6.1%，跑赢纳斯达克指数14.8pct、5.3pct、-0.1pct。

图3：11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	0.7	3.9	-6.60	28.3	265
	IQ.O	爱奇艺	-17.2	-23.4	-59.25	2.2	149
	9899.HK	云音乐	-5.6	-2.4	52.26	118.0	236
游戏	TME.N	腾讯音乐	2.5	-3.7	39.06	11.4	1,390
	0700.HK	腾讯控股	-1.6	1.6	27.45	398.0	34,064
社区	9999.HK	网易	9.1	12.3	22.64	134.4	3,985
	BILI.O	哔哩哔哩	-13.3	-19.5	-19.08	19.2	580
	1024.HK	快手	5.0	8.2	-32.16	48.2	1,920
平台	WB.O	微博	6.1	-0.1	-41.20	9.6	166
	ZH.N	知乎	0.6	-5.6	-53.97	3.6	23
	BZ.O	BOSS直聘	-7.2	-13.4	-32.98	13.5	407
电商	BEKE.N	贝壳	-14.0	-20.3	39.91	18.9	1,667
	3690.HK	美团	-7.6	-4.3	-3.43	168.7	9,481
	9888.HK	百度集团	-8.9	-5.6	-27.22	81.3	2,106
	META.O	META	1.2	-5.0	378.68	574.3	104,212
SaaS	GOOGL.O	Google	-1.3	-7.5	91.96	169.0	149,263
	9988.HK	阿里巴巴	-11.5	-8.3	0.45	83.7	14,770
	9618.HK	京东集团	-7.5	-4.3	-31.88	143.8	4,228
	6618.HK	京东健康	2.0	5.2	-60.27	28.4	837
	0241.HK	阿里健康	-7.1	-3.9	-45.11	3.7	542
	PDD.O	拼多多	-19.9	-26.1	18.41	96.6	9,639
硬件	AMZN.O	亚马逊	11.5	5.3	147.49	207.9	157,121
	SE.N	SEA	21.0	14.8	118.72	113.8	4,698
	VIPS.N	唯品会	-4.4	-10.6	3.79	13.8	510
	MSFT.O	微软	4.4	-1.8	79.47	423.5	226,296
SaaS	0268.HK	金蝶国际	7.7	11.0	-47.67	8.8	290
	3888.HK	金山软件	16.7	20.0	21.50	31.4	387
	2013.HK	微盟集团	-2.5	0.8	-76.28	1.6	47
NVDA.O	英伟达	4.1	-2.1	846.63	138.3	243,357	

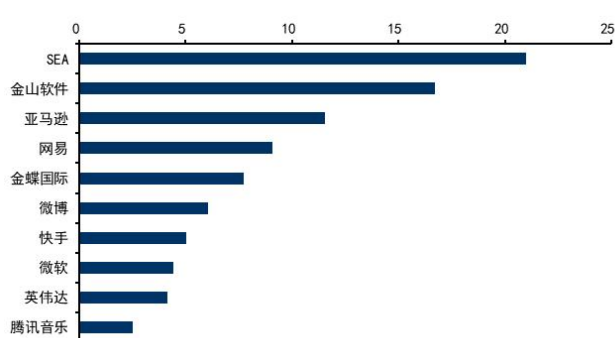
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2024年11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

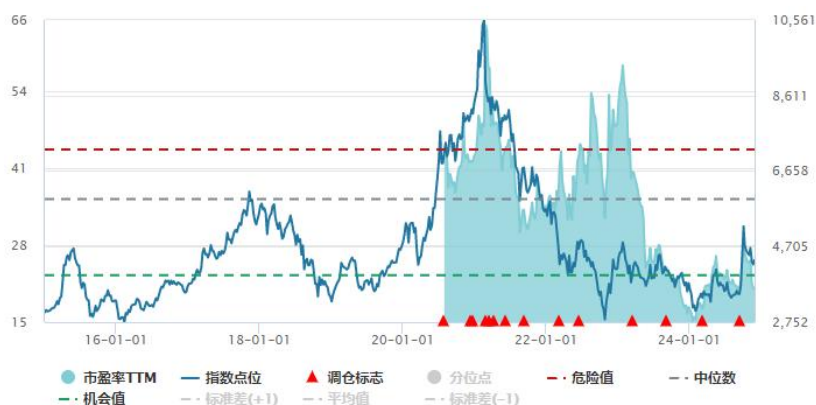
图5：2024年11月互联网板块涨幅TOP 10的股票（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**从市盈率看，恒生科技指数估值有下降：**截至2024年12月2日，恒生科技指数PE-TTM为20.59x，处于恒生科技指数成立以来8.85%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：模型升级成为竞争核心，大模型逐渐上线 Windows/iOS/安卓系统

### OpenAI：桌面版 ChatGPT 应用登录微软 Windows，4o 模型再升级

(1) OpenAI 面向所有微软 Win10/11 用户发布桌面版 ChatGPT 应用。桌面版 ChatGPT 支持拍照识别和高级语音两大功能，用户可使用语音与其进行交流，并通过“Alt+ 空格”键快速访问 ChatGPT，无需多次切换浏览器，就能上传文件、照片 / 截图，进行聊天问答，让工作和 ChatGPT 无缝集成。该应用程序具备网络版 ChatGPT 的大部分功能，如 ChatGPT 搜索和高级模式——但这两项功能仅对每月 20 美元（约 145 元人民币）的 ChatGPT Plus 用户开放。此外，Windows 版 ChatGPT 还支持截图，用户能够更加方便地将图片发送给聊天机器人，也可以自定义快捷键以调出伴随窗口。

(2) OpenAI 4o 更新创意写作能力，使模型能完成更自然、更有吸引力、更具针对性的写作，文本相关性和可读性更强，更好地处理上传的文件，提供更深入的见解和更全面的响应。该更新模型发布后，在大模型竞技场的创意写作分榜上，新版 4o (ChatGPT-4o-1120) 确实有了明显的提升，分数从上个版本的 1365 提升到了 1402。

### 谷歌：Gemini 发布 iOS 版 APP，推出 Learn About 专注教育学习

(1) 谷歌为 iPhone 用户推出了专用的 Gemini AI 应用，突破了之前仅限于谷歌主应用的有限集成，不仅增强了功能，还拥有 iOS 专属的灵动岛集成功能。iPhone 用户将可以通过文本或语音与谷歌的 AI 互动，使用 Gemini Extensions 扩展功能。此外，此前未在谷歌应用中出现的新引入的 Gemini Live 是一大亮点，用户在对话时可以在灵动岛和锁屏上看到 Gemini Live，无需切换回主应用即可轻松管理 AI 互动。该应用免费下载，同时提供高级功能的 Gemini Advanced 订阅，每月收费 18.99 美元（约 137 元人民币）。订阅用户不仅能在邮件、文档等应用中使用 Gemini，还可享受谷歌最新 1.5 Pro 模型的优先使用权、提前体验新功能，以及 100 万个 token 的上下文窗口。

(2) 谷歌推出了一款名为 Learn About 的实验性 AI 工具，相较于 Gemini、ChatGPT 等日常大模型不同，其基于谷歌今年春季发布的 LearnLM AI 模型构建，基于教育研究，根据人们的学习方式量身定制。该工具提供的答案具有更丰富的视觉和交互元素，采用教育性的格式呈现。这些模型现在能在保持内容安全标准的同时，提供更有帮助的回答。此外，Learn About 的回答还创建了类似教科书的框，为你提供额外的上下文。在侧边栏中，会给出额外的主题，可以继续使用该工具进行探索。

### 苹果：升级 Siri AI，支持读取屏幕、摘要内容、回答相关问题

(1) 苹果宣布发布新的支持文档，帮助开发者更好地利用 Siri Apple Intelligence 功能，用于查看和处理屏幕内容。同时，Siri 可以更深入地理解上下文，用户将能够直接询问 Siri，提出关于当前查看的网页或指定照片中特定对象的问题。Siri 还将能够在请求时总结文档和电子邮件，并通过添加更多内容来完成文本。这些功能的实现，将大大提升 Siri 的实用性和交互性。

## 微软：组建 AI Agent 生命系统，AI shell 为命令行插入 AI 翅膀

(1) 微软自推出 Copilot Studio 以来，已经有超过 10 万家公司使用其创建了自己的 AI 智能体，目前已经成为世界上最大的 AI 智能体生态系统。据微软智能体负责人 Charles Lamanna 透露道，Copilot Studio 参与公司的增长速度远超公司的预期，也远超公司发布的其他任何前沿技术的表现，仅仅一个季度，就实现了 2 倍的增长。Copilot 能为 Word、Excel、PPT AI 赋能：

- **Word**：在 Word 中，Copilot 将帮助你查找相关的来源和额外的内容，以便进行草拟。当开始撰写新文档时，Copilot 会找到相关的文件、电子邮件和会议记录，并基于它们创建草稿。在撰写文档过程中，Copilot 会在整个文档中显示这些来源，并让你选择是否在草稿中保留引用。该功能从 11 月开始在 Word 网页版中提供，并于 2025 年初在桌面端推出。
- **Excel**：在 Excel 中，Copilot 可以引用企业内部数据中的 Word、Excel、PowerPoint 和 PDF 文件了。如果让 Copilot 在 Excel 中列出 Word 文档中草拟的新闻稿中的公告，它会给出一个列表，插入到新表格中，或者复制粘贴到现有的表格中。在专注于工作流的同时，客户就可以轻松获得企业信息，比如让 Copilot 提供某位特定经理的所有直属员工名单，将其插入到电子表格中。
- **PPT**：和 Word 的部分功能类似，Copilot 也支持优化文本、插入图片。此外，Copilot 的 Presentation Translator 功能可以将演示文稿翻译成 40 种语言，可翻译的内容包含文本框、形状、表格、图表、演讲者备注、评论以及 Smart-Art 中的文字。

(2) 微软宣布以公开预览版的形式，发布了 AI Shell 命令行工具。该工具旨在通过 AI 智能简化编码、排查错误和自动化工作流程，为开发者和 IT 专业人员提供智能化的命令行体验，标志着微软在 AI 集成战略上的又一重大进展。AI Shell 拥有强大的功能，例如：

- **排查错误**：可将错误信息导入 AI Shell 获取即时排错建议。
- **代码集成**：可直接将 AI 生成的代码片段复制到 PowerShell 会话中。
- **预测性 IntelliSense**：提供多部分命令的分步建议，减少手动输入错误。
- **快捷键**：支持多种快捷键，例如代码复制、粘贴和发送等。

## Meta：重磅开源 7B-Spirit LM，处理“音频+文本”多模态任务

(1) Meta 开源了一个 7B 尺寸的 Spirit LM 的多模态语言模型，能够理解和生成语音及文本，可以非常自然地在两种模式间转换，不仅能处理基本的语音转文本和文本转语音任务，还能捕捉和再现语音中的情感和风格。基础多模态语言模型 Spirit LM 是基于一个 70 亿参数的预训练文本语言模型，交错使用文本和语音数据进行训练，使模型能够自由地混合文本和语音，在任一模态中生成语言内容。其将语音和文本序列拼接成一条 token 流，并使用一个小型的、自动整理 (automatically-curated) 的语音-文本平行语料库，采用逐词交错的方法进行训练。Spirit LM 有两个版本：基础版 (Base) 使用语音音素单元 (HuBERT)，表达版 (Expressive) 还额外使用音高和风格单元来模拟表达性，以增强模型在生成语音时的表现力，也就是说模型不仅能够理解和生成基本的语音和文本，还能在表达情感和风格方面表现得更加丰富和自然。

## Kimi：发布 K0-math 模型，与清华大学实验室联合推出 Mooncake

(1) 月之暗面 Kimi 于 11 月 16 日发布了新一代数学推理模型 k0-math，官方宣布基于该模型的 Kimi 数学版上线，能力号称对标 OpenAI o1。在中考、高考、考研以及包含入门竞赛题的 MATH 等 4 个数学基准测试中，k0-math 初代模型成绩超过 o1-mini 和 o1-preview。而在两个难度更大的竞赛级别的数学题库 OMNI-MATH 和 AIME 基准测试中，k0-math 初代模型的表现分别达到了 o1-mini 最高成绩的 90% 和 83%。

图7：各类模型对比情况

	竞赛题					
	ZHONGKAO	GAOKAO	KAOYAN	MATH	OMNI-MATH	AIME
k0-math	100	90.7	83	93.8	53.5	50.0
o1-mini	100	87.5	79.2	90	60.0	60.0
o1-preview	100	88.3	78.6	85.5	52.5	56.6
GPT-4o	95.3	71.5	56.1	60.3	30.5	10.0
Claude 3.5 Sonnet	96.1	68.4	53.0	71.1	26.2	13.3

均为百分制，k0-math与o1系列在相似test token数量下测试

资料来源：Kimi 官网，国信证券经济研究所整理

(2) 月之暗面 Kimi 和清华大学 MADSys 实验室共同发布开源项目 Mooncake，共建以 KVCache 为中心的大模型推理架构。Mooncake 开源项目从论文延伸，以超大规模 KVCache 缓存池为中心，通过以存换算的创新理念大幅度减少算力开销，提升了推理吞吐量。本次开源将采用分阶段的方式，逐步开源高性能 KVCache 多级缓存 Mooncake Store 的实现，同时针对各类推理引擎和底层存储 / 传输资源进行兼容。其中传输引擎 Transfer Engine 部分现在已经在 GitHub 全球开源。Mooncake 开源项目的最终目标是，为大模型时代打造一种新型高性能内存语义存储的标准接口，并提供参考实现方案。

## 腾讯：推出 Hunyuan-Large 大模型，发布元宝 APP2.0 版本

(1) 腾讯宣布推出 Hunyuan-Large 大模型，官方表示这是目前业界已经开源的基于 Transformer 的最大 MoE 模型，拥有 3890 亿总参数 (389B) 和 520 亿激活参数 (52B)。该模型主要技术优势如下：

- **高质量合成数据**：通过合成数据增强训练，Hunyuan-Large 能够学习到更丰富的表示，处理长上下文输入，并更好地泛化到未见数据。
- **KV 缓存压缩**：采用分组查询注意力 (GQA) 和跨层注意力 (CLA) 策略，显著减少了 KV 缓存的内存占用和计算开销，提高了推理吞吐。



- **专家特定学习率缩放：**为不同专家设置不同的学习率，确保每个子模型都能有效地从数据中学习，并为整体性能做出贡献。
- **长上下文处理能力：**预训练模型支持高达 256K 的文本序列，Instruct 模型支持 128K 的文本序列，显著提升了长上下文任务的处理能力。
- **广泛的基准测试：**在多种语言和任务上进行广泛实验，验证了 Hunyuan-Large 的实际应用效果和安全性。

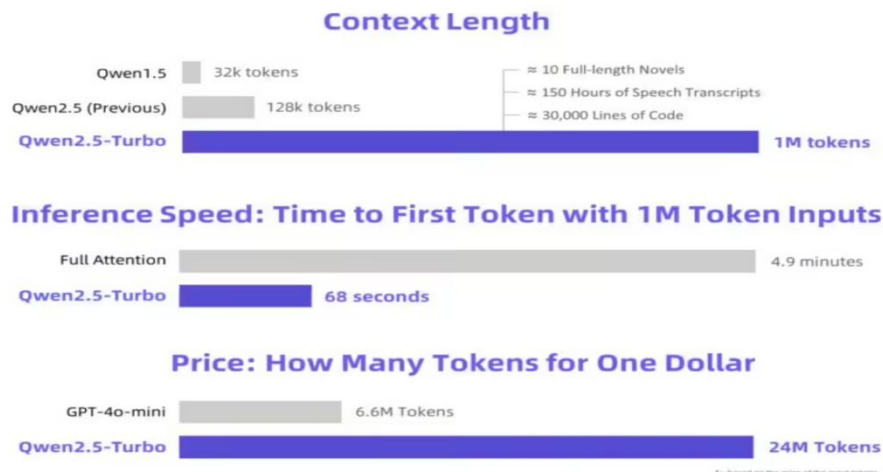
(2) **腾讯元宝 2.0 版本正式上线，带来界面、模型、体验等方面的升级，该模型基于新一代大模型“混元 Turbo”，内置 AI 搜索。**腾讯元宝界面方面的升级包括更新对话列表，支持历史使用资产沉淀，用户可更轻松查找历史对话和用过的智能体；新增 AI 应用专属板块，精选 AI 搜索、AI 阅读、创意绘画、灵感图库、AI 美照五大应用，以及“应用广场”可提供类型丰富多样的智能体。此外，AI 搜索功能除微信公众号外，还升级整合微信视频号、QQ 音乐等信息资源，提供更加智能、便捷的搜索服务。同时，元宝 2.0 版本基于新一代大模型“混元 Turbo”，性能大幅提升，训练和推理效率提升一倍；支持任意长宽比及最高 7K 分辨率图片的理解分析；文生图方面，语义理解、画面质感与真实性方面也将迎来全面提升。

### **阿里：发布 Qwen2.5-Turbo AI 模型与对话式 AI 搜索引擎 Accio**

(1) **阿里通义千问 Qwen2.5-Turbo 开源 AI 模型能够支持 100 万 tokens 上下文，处理时间缩短至 68 秒。**Qwen2.5-Turbo 将上下文长度从 12.8 万个扩展至 100 万个 tokens，这一改进相当于约 100 万英语单词或 150 万汉字，可以容纳 10 部完整小说、150 小时的演讲稿或 30000 行代码。同时，该模型在 1M-token 的 Passkey 检索任务中实现了 100% 准确率，RULER 长文本评估得分为 93.1，超越了 GPT-4 和 GLM4-9B-1M。阿里团队通过整合稀疏注意力机制 (sparse attention mechanisms)，将处理 100 万 tokens 到输出第一个 tokens 的时间，从 4.9 分钟缩短至 68 秒，速度提升达 4.3 倍，这一进步显著提高了模型的响应效率，使其在处理长文本时更加迅速。成本方面，Qwen2.5-Turbo 的处理成本保持在每百万个 tokens 0.3 元，能够处理 3.6 倍于 GPT-4o-mini 的 token 数量。这让 Qwen2.5-Turbo 在经济性上具备了更强的竞争力，成为高效、经济的长上下文处理解决方案。

- **注：**上下文长度 (Context Length) 是指在自然语言处理 (NLP) 中的大型语言模型 (LLM) 在一次处理过程中能够考虑和生成的文本的最大长度。

图8：各类模型对比情况



资料来源：阿里巴巴，国信证券经济研究所整理

(2) 阿里在海外推出对话式 AI 搜索引擎 Accio，面向全球商家开放。Accio 的页面主体是对话框，产品形态类似于 AI 搜索引擎 Perplexity，定位是个人采购代理。当用户输入需求之后，它会通过供货商、定制范围、价格、终端零售销量、客户评价等信息筛选，输出符合的商家和商品。Accio 试运行中，用户搜索到采购的转化率有了 20% - 30% 的提升。截至上线当天，Accio 覆盖的商品量已扩展到亿级。目前 Accio 的 PC 和网页端已上线，覆盖英语、德语、法语、西班牙语和葡萄牙语 5 种语言，移动端产品还在开发过程中。

### 行业政策：中国提出全球人工智能治理倡议，为相关讨论和规则制定提供蓝本

中国公共外交协会主办的全球人工智能治理倡议专题交流会 11 月 24 日在北京举行。中央网信办、工业和信息化部相关负责人向境内外媒体介绍中国在人工智能的发展、安全和治理方面的理念与实践，中美人工智能合作等内容。

中方强调中国欢迎各国政府、国际组织、企业、科研院校、民间组织和个人等各方面主体共同开展沟通交流、务实合作，同时也希望能解决坚持平等互利的问题、尊重主权的问题、人工智能开源的问题，反对恶意阻断全球人工智能供应链。针对中美人工智能合作的新动向，工业和信息化部科技司副司长刘伯超表示，在中美元首会晤期间，双方同意建立人工智能政府间对话。工业和信息化部将积极落实中美元首会晤成果，同美方探讨人工智能领域相关的交流和合作。中方真诚希望中美双方深化人工智能技术交流合作，一起来共同推动人工智能的创新健康发展。

中方提出的全球人工智能治理倡议，就各方普遍关注的人工智能发展和治理问题提出建设性解决思路，也为相关各国讨论和规则制定提供了蓝本，是中国为促进人工智能安全发展和应用作出的一个庄严承诺。

## 行业动态：11月国产游戏版号下发，快手电商废止退款不退货服务规则

**游戏：11月国产游戏版号下发，腾讯《胜利女神：新的希望》等重点游戏获批**

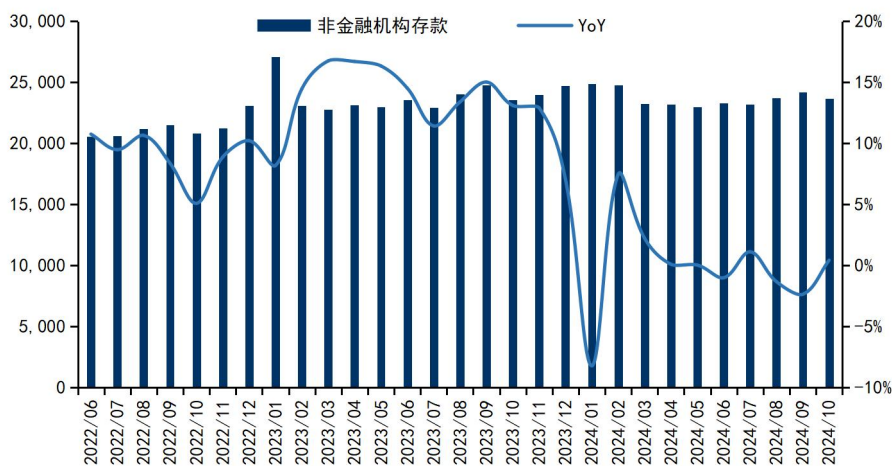
10月共34个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100。据Sensor Tower, 2024年10月共34个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100, 合计吸金18.5亿美元, 占本期全球TOP100手游发行商收入35.6%。其中, 米哈游、点点互动、柠檬微趣、途游游戏、灵犀互娱、露珠游戏和乐元素收入均有一定程度增长, 部分公司排名提升。

**24年11月国产游戏版号下发，腾讯《胜利女神：新的希望》等重点游戏获批。**11月20日, 国家新闻出版署公布了11月游戏版号, 总计112款国产网络游戏、7款进口网络游戏版号过审, 3款游戏版号变更, 其中包括腾讯的重点产品《胜利女神：新的希望》《爆裂小队》等。此次发放的113款游戏中, 有移动端104款(包含移动端休闲益智类50款)、移动+客户端游戏5款、客户端游戏2款、移动+网页游戏1款、移动+客户端+游戏机(XBOX)游戏1款。有多家上市游戏公司产品获得版号。如三七互娱的《此处必有妖》、恺英网络的《黑龙风暴》、吉比特旗下雷霆网络的《便利店开业日记》、掌趣科技的《从前有座花果山》、快手的《三国望神州》、禅游科技的《勇往巅峰》、中青宝的《光明记忆：无限》、《元气百响》、《元游军棋》等。

**金融科技：10月支付机构备付金同比持平**

**10月支付机构备付金同比持平。**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10月达23664亿元, 同比持平, 环比下降2.1%。

图9：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

**境外发行的银联卡全面支持绑定微信支付和支付宝。**中国银联全资子公司银联国际11月6日宣布, 境外发行的银联卡已全面支持绑定支付宝。同时在中国工商银行支持下, 微信支付也已开通支持该服务。也就是说从11月6日起, 外籍来华人

员下载支付宝 App 或微信 App，绑定境外本地发行的银联卡，就可以和境内用户一样享受扫码支付带来的便捷体验。据了解，目前，在境外已有 83 个国家和地区发行超过 2.5 亿张银联卡，这些卡片可在 183 个国家和地区跨境通用。

**腾讯宣布与 Visa 合作将刷掌技术引入国际支付市场，首站落地新加坡。**11 月 6 日，在第九届新加坡金融科技节现场，腾讯刷掌技术的出海计划正式发布，并宣布与 Visa 合作，将刷掌技术引入国际支付市场，首站将落地新加坡。本次合作中，新加坡星展银行（DBS）、华侨银行（OCBC）和大华银行（UOB）加入支持，参与试点的用户可以在新加坡 Alchemist 咖啡使用刷掌技术支付，该项目的扩展计划将稍后公布。

## 电商：多家平台发布双 11 战报，快手电商废止退款不退货服务规则

**抖音电商双 11 战报近 1.7 万个品牌成交额增速超 500%。**11 月 13 日消息，抖音电商发布 2024 “抖音商城双 11 好物节”数据。数据显示，大促期间，众多商家在抖音电商迎来生意增长。10 月 8 日至 11 月 11 日，超 3.3 万个品牌成交额同比翻倍，近 1.7 万个品牌成交额增速超 500%，超 2000 个单品成交额破千万元。“抖音商城双 11 好物节”期间，累计有 275 个品牌通过直播带货实现成交额过亿元；近 25 万名电商作者成交额增速超 500%。

**小红书电商双 11 战报成交破千万的商家数量达去年 5.4 倍。**11 月 13 日消息，小红书电商发布“1 年 1 度购物狂欢”收官战报。数据显示，活动期间成交破千万的商家数量为去年同期的 5.4 倍，单场成交破千万的买手数量是去年同期的 3.6 倍。发力店播后首个双 11，小红书电商单场破百万的店播直播间数量为去年同期的 8.5 倍。

**快手电商发布双 11 购物节收官战报。**11 月 13 日消息，快手电商发布双 11 购物节收官战报。战报数据显示，内容场单场 GMV 超去年双 11 单场 GMV 峰值的商家数超 5.7 万个，GMV 成交破百万的直播间数超 2500 个。作为内容场的重要增量场景，短视频带货以及短视频与直播联动，成为商家提升生意规模的重要抓手。今年双 11 期间，快手挂车短视频发布量同比增长 10 倍。在泛货架场域，快手电商泛货架商品卡 GMV 同比增长 110%，搜索 GMV 同比增长 119%，泛货架单日 GMV 超去年双 11 峰值的商家数超 8.4 万个。

**拼多多内测“抢量神器”，商家可一键发布爆款商品同款。**11 月 15 日消息，据亿邦动力，拼多多正内测新功能“抢量神器”。商家使用后可针对近期同行热销爆款商品一键发布同款，报名仅需确认新商品基本信息、预估售价、广告出价。当商家使用抢量神器生成的新商品，将展示同款销量与评价，帮助商品销售。同时，平台还会自动为新商品加权推流，人群精准投放，帮助抢量神器创建出的新商品获得更多的流量和订单。目前，抢量神器工具本身对商家免费，商家仅需支付推广费用，不需要支付额外的技术服务费用。但该工具现在也不支持商家自主报名，如商家符合条件，平台系统会自动推品到抢量神器。

**淘宝上线“去谈价”功能。**11 月 20 日消息，据 Tech 星球，淘宝 APP 现已上线“去谈价”功能，入口位于淘宝 APP 的购物车商品结算界面，旨在帮用户谈到更实惠的价格或赠品。今年 618 期间，天猫 APP 特别推出了“天猫 AI 讲价小助手”，而“去谈价”是该功能的进一步的升级，而且不再局限于天猫 APP，而是逐渐适用于淘宝 APP 的部分商品。

**淘宝在 B 站开启直播带货。**11 月 27 日消息，淘宝官方账号“淘宝秒杀”近日在 B

站开启直播带货，该账号具备 B 站机构认证蓝标，运营机构为“浙江淘特软件有限公司”，天眼查 APP 显示，该公司由阿里巴巴（中国）网络技术有限公司 100% 持股。直播间中的部分商品来自淘宝“天天特卖工厂”，部分商品来自周大生、茶颜悦色等品牌旗舰店。从 B 站“淘宝秒杀”直播间跳转至淘宝后，部分商品支持消费者领取粉丝福利购优惠券。目前，该账号粉丝数已近 4000。

**拼多多“自动跟价”功能调整。**11 月 27 日消息，拼多多将对此前推出的“自动跟价”功能进行调整。此前，当商家开通“自动跟价”功能后，在 618、双 11 等电商大促活动期间，系统可能不支持关闭“自动跟价”。但调整后，当商家需要终止“自动跟价”服务时，只需要在商家管理后台“店铺营销-营销活动”即可随时终止“自动跟价”功能。

**快手电商废止退款不退货服务规则。**11 月 28 日消息，快手电商近日发布公告称，因业务内容调整，经平台综合考虑决策，快手电商现针对“退款不退货服务”进行废止，后续将推出更好的服务产品供大家使用。对于已开通“退款不退货服务”的商家，平台将在 12/2 号终止向商家提供该服务，商家可在 12/2 号前主动解约，届时到期未解约商家平台会自动终止合约。对于存量订单，系统仍会按原有配置内容执行。

### 本地生活：美团 APP 测试“地图找店”服务

**美团 APP 测试“地图找店”服务。**11 月 20 日消息，据 Tech 星球，美团 APP 近期上线一项名为“地图找店”的新服务，该服务入口位于美团 APP 首页上方的美团频道专区内。此页面目前在小流量测试，支持在美团地图中进行店铺及 UGC 笔记内容探索，让用户在出游及本地生活场景下，基于地理位置找店以及周边探索的需求，同时也支持各类快捷搜索，如美食、交通、酒店、景点等。

**美团外卖投入 10 亿元助力餐饮商家创新。**11 月 21 日消息，美团日前宣布投入 10 亿助力金，升级餐饮“繁盛计划”，为专注产品、探索创新的餐饮商家提供更多支持，共同推动行业健康发展。这笔助力金将用于助力优质中小商家提质增效、支持餐饮产品和模式创新、加速中华老字号数字化进程，所有现金支持将从今年 12 月 31 日起分批到账。

**饿了么联合支付宝、绿城服务推出“碰一下开门”服务。**11 月 26 日消息，饿了么近日联合支付宝、绿城服务推出“碰一下开门”新体验上线，外卖员进小区送餐，通过支付宝“碰一下”可最快 3 秒完成登记-开门-入园。目前在全国，超 3000 个绿城服务小区都将实现这项便捷服务。

**抖音生活服务开启旅行社商家“飞单”行为专项治理。**11 月 27 日消息，抖音生活服务表示，随着冬季旅游市场的持续升温，平台在日常巡检中发现，部分旅行社商家存在诱导消费者脱离平台进行交易的“飞单”行为。这一行为不仅严重损害了消费者的合法权益，也破坏了平台的正常经营秩序，成为平台严厉打击的重点对象。即日起，平台将启动针对旅行社商家“飞单”行为的专项治理行动。

### 短视频：因未落实青少年模式，快手被公安机关警告

**因未落实青少年模式，快手被公安机关警告。**11 月 22 日，据“国家网络安全通报中心”近日针对快手公司短视频中存在违法信息等问题，公安机关依据《网络安全法》规定，依法给予快手公司警告处罚。经查，快手公司存在对法律、行政法规禁止发布或者传输的信息未及时处置，以及落实青少年模式不到位等情况，导致违法信息扩散，危害未成年人身心健康，违反了《网络安全法》相关规定。公安机关依法对快手公司给予行政处罚，责令其全面落实青少年模式，全面排查

清理违法信息，并依法依规处置违法违规账号。

## 互联网板块公司公告与新闻一览

### 重点公司新闻

**腾讯干部轮岗，两副总裁履新近半年。**11月15日下午，腾讯内部发文宣布一项新的干部轮岗安排。这次轮岗主要涉及两位腾讯副总裁。一是，腾讯副总裁张孝超从微信事业群（WXG）基础产品部调任平台与内容事业群（PCG）社交平台与应用线负责人；二是，腾讯副总裁姚晓光结束在PCG为期三年半的兼岗，继续担任互动娱乐事业群（IEG）天美工作室群总裁，聚焦游戏业务并带领天美加快全球业务的发展。同时，姚晓光将作为PCG社交平台和应用线顾问，持续推动和支持社交平台业务战略变革以及与游戏业务的战略协同工作。

**腾讯出售超4亿美元Reddit股票。**社交媒体公司Reddit股价在11月21日盘后下跌7.29%，此前腾讯披露称该公司出售了对Reddit的大量持股。根据提交给美国证券交易委员会（SEC）的文件，腾讯11月19日以平均每股133.76美元的价格出售了65.50万股Reddit股票，在11月14日至11月18日期间以平均每股约129.38美元的价格出售了88.26万股，在11月11日至13日以平均每股132.19美元的价格出售了近150万股。在总计价值超4亿美元的抛售后，腾讯对Reddit的持股减至775万股。

**快手全新推广平台“快易推”全面上线。**11月13日消息，快手全新推广平台“快易推”已于11月全面上线，“快易推”是联合广大渠道合作伙伴帮助快手推广产品下载、繁荣快手系生态内容的对外推广合作平台；经快手许可的任何公司或个人加入快易推后，将获取相应推广物料进行推广。平台全面支持API接口、推广物料生成、自助数据查看、自助获取推广链接、自助对账结算等服务能力。

**快手可灵AI全球首发视频模型定制功能。**11月25日，快手可灵AI在全球上线业内首个视频模型定制功能，创新性解决了AI视频生成中人物IP稳定性难题。目前，用户可在可灵AI web端使用该功能训练定制人脸模型，并参照该模型继续生成视频内容，满足用户创作多个包含同一人物镜头的诉求。此外，可灵1.5模型也迎来再次升级，支持在图生视频高品质模式下，使用多达六种运镜控制方式和运动笔刷功能。最新数据显示，可灵AI用户已累计生成超5100万个视频和1.5亿张图片。

### 其他公司新闻

**字节跳动AI助手豆包开启视频生成内测。**11月7日，字节跳动旗下大模型AI助手豆包正式推出视频生成内测，意味着继快手、商汤、Minimax等公司后，字节跳动正式杀入AI视频生成领域。豆包官网称，豆包视频生成，支持图片文字一键成片，“能将信息转化为生动逼真的视频内容。支持酷炫的动态和运镜，多镜头保持一致，风格比例随意挑选。”

**字节豆包通用图像编辑模型SeedEdit开启测试。**11月11日，字节在豆包大模型团队官网上公布最新通用图像编辑模型SeedEdit。据了解，SeedEdit支持一句话轻松改图，包括修图、换装、美化、转化风格、在指定区域添加删除元素等各类编辑操作，通过简单的自然语言即可驱动模型编辑任意图像。目前，该模型已经在豆包PC端及即梦网页端开启测试。

**美团在烟台成立科技公司，含AI基础软件开发业务。**11月15日消息，天眼查信

息显示，近日，烟台汉骑科技有限公司成立，法定代表人为孙可青，注册资本 500 万美元，经营范围含软件开发、智能机器人的研发、物联网技术研发、人工智能基础软件开发、网络与信息安全软件开发、信息技术咨询服务等。股东信息显示，该公司由美团旗下 Xigua Limited 全资持股。

## 投资建议

伴随互联网板块三季报落幕，互联网巨头的经营韧性持续得到印证：微观层面，腾讯的广告业务持续增加份额，游戏业务快速增长；美团到店到家场景的打通，外卖业务和本地生活业务盈利能力同比去年持续改善；电商板块整体竞争较激烈，但受益于以旧换新政策的刺激，京东表现出较好业绩。我们认为，互联网巨头今年以来转向高质量发展的整体策略将贯穿 2025 年，行业从强监管阶段逐步走向规范化发展，同时各大平台和生态间的互联互通，将满足更广泛消费者的需求，长期对各平台的收入利润增长都将有正向促进作用。11 月以来，港股互联网板块经历明显调整，当前板块个股估值，腾讯回落至 24 年经调整利润 16X，美团回落至 24 年经调整利润 21X，阿里回落至 24 年经调整利润 10X，整体重回高胜率的布局区间。因此，我们建议增加港股互联网板块的仓位配置。

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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（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