

# 互联网行业 2025 年 3 月投资策略

优于大市

模型平权利好云厂，AI 重塑互联网巨头估值空间

## 核心观点

**2月行情回顾：**2月恒生科技指数单月上涨17.88%。同期，纳斯达克互联网指数2月录得下跌，单月跌幅为4.28%。个股方面，互联网多数股价录得上涨，港股方面，阿里巴巴、阿里健康、云音乐为本月表现前三的股票。美股方面，哔哩哔哩、BOSS直聘、微博为本月表现前三的股票，单月涨幅为24%、9%、7%。从市盈率看，恒生科技指数估值略有回升：截至2025年3月1日，恒生科技指数PE-TTM为17.88x，处于恒生科技指数成立以来5.35%分位点。

**人工智能动态：**1) **OpenAI：**有望在未来几个月推出GPT-5；2) **谷歌：**“迄今为止最强大的模型”-Gemini 2.0向所有人开放；3) **苹果：**持续推进AI Intelligence落地中国；4) **微软：**推出游戏AI Muse，扩充PowerBI使用场景；5) **Meta：**成立AI人形机器人团队，打造相关开发者生态系统；6) **腾讯：**腾讯元宝大模型接入DeepSeek-R1，微信上线AI搜索功能；7) **阿里：**即将发布Qwen2.5-Max，与苹果合作推出AI新功能；8) **小米：**小爱接入DeepSeek-R1大模型，官方爆料首款AI PC产品。

**互联网行业动态：**1) **游戏：**腾讯游戏宣布升级未成年人保护体系；2) **金融科技：**1月支付机构备付金同比上涨24%；3) **本地生活：**美团、京东、饿了么等本地生活平台持续扩展服务，推动年夜饭预订、打车服务和外卖市场竞争；4) **电商：**淘宝直播专注拉新促活、拼多多启动双平台直播，加大对商家的扶持；

**3月投资策略：**伴随着Deepseek开源模型推广应用，我们观察到国内互联网与模型厂商也纷纷推出对标全球领先水平的大模型。模型层的能力拉平利好云厂商下游需求增长，降低AI应用研发与落地的成本，加速AI应用发展。同时将显著缩小了云厂AI前期投入与应用兑现之间的时间与资源成本，有望进一步提升国产云厂商盈利能力。因此，我们建议增加港股互联网板块的仓位配置，核心推荐云消费趋势变化弹性明显的阿里巴巴，以及具备最佳社交场景和生态有望受益于人工智能产业趋势的腾讯控股。

**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	483.20	4,435,207	20.15	22.65	22.41	19.94
9999.HK	网易-S	优于大市	153.00	491,250	9.19	9.96	15.46	14.36
3690.HK	美团-W	优于大市	162.60	983,146	6.10	7.63	24.56	19.64
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	83.30	233,675	8.24	9.85	9.19	7.91
1024.HK	快手-W	优于大市	50.75	218,404	3.51	4.54	13.52	10.45
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	130.40	2,478,610	3.91	8.31	29.05	14.67
PDD.O	拼多多	优于大市	113.69	157,889	19.77	24.27	10.27	8.36
9618.HK	京东集团-SW	优于大市	159.00	506,166	11.92	13.00	12.47	11.43
1357.HK	美图公司	优于大市	4.77	21,742	0.15	0.18	29.54	25.18
1810.HK	小米集团	优于大市	50.95	1,279,259	0.80	1.10	59.38	43.39

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

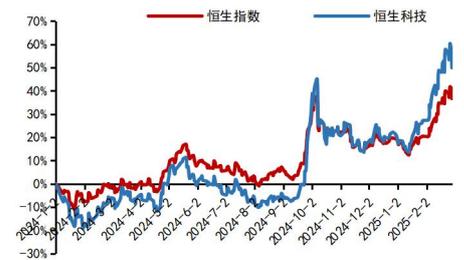
**证券分析师：王颖婕** 0755-81983057  
wangyingjie1@guosen.com.cn  
S0980525020001

**证券分析师：张昊晨** 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8周）-Deepseek 拉动云计算需求，巨头加码AI投入》——2025-02-24
- 《人工智能周报（25年第6周）-国产大模型百花齐放，追赶全球领先水平》——2025-02-10
- 《互联网行业2025年2月投资策略-估值回落明显，加仓港股互联网巨头正当时》——2025-01-24
- 《人工智能周报（25年第2周）-OpenAI 目标转向“超级智能”，字节跳动将自建数据中心变电站》——2025-01-13
- 《人工智能周报（25年第1周）-OpenAI 公布25年目标，微软计划25财年在AI数据中心投入800亿美元》——2025-01-06

## 内容目录

行情回顾：2月恒生科技指数上涨17.88%	4
人工智能动态：模型升级成为竞争核心，AI应用场景持续拓宽	5
OpenAI：有望在未来几个月推出GPT-5	5
谷歌：“迄今为止最强大的模型”-Gemini 2.0向所有人开放	6
苹果：持续推进AI Intelligence落地中国	6
微软：推出游戏AI Muse，扩充PowerBI使用场景	6
Meta：成立AI人形机器人团队，打造相关开发者生态系统	7
腾讯：腾讯元宝大模型接入DeepSeek-R1，微信上线AI搜索功能	7
阿里：即将发布Qwen2.5-Max，与苹果合作推出AI新功能	7
小米：小爱接入DeepSeek-R1大模型，官方爆料首款AI PC产品	8
行业政策：ICMLC 2025召开，地方政府持续推进AI进展	9
行业动态：1月支付机构备付金同比上涨24%	10
游戏：腾讯游戏宣布升级未成年人保护体系	10
金融科技：1月支付机构备付金同比上涨24%	10
电商：淘宝直播专注拉新促活、拼多多启动双平台直播	10
本地生活：美团、京东、饿了么等本地生活平台持续扩展服务	11
互联网板块公司公告与新闻一览	11
重点公司公告	12
重点公司新闻	12
其他公司新闻	13
投资建议	13
风险提示	14

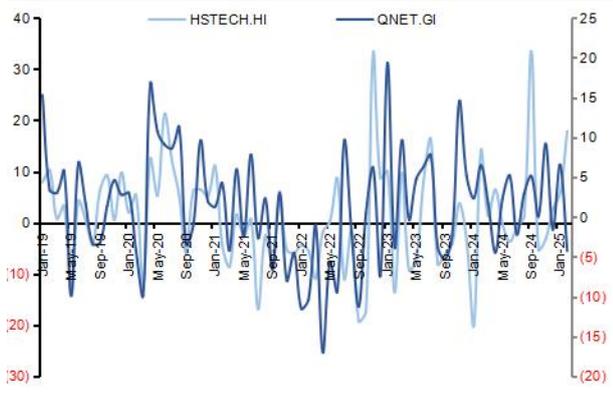
## 图表目录

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: 2 月互联网板块重点公司表现 .....	4
图 4: 2024 年 2 月互联网板块股价下跌的股票 (%) .....	5
图 5: 2024 年 2 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: Qwen2.5-max 同各类主流 AI 大模型基准测试得分对比 .....	7
图 8: 央行非金融机构存款金额及增速 (亿元、%) .....	10
表 1: 互联网行业重点关注公司重要公告 .....	12

## 行情回顾：2月恒生科技指数上涨17.88%

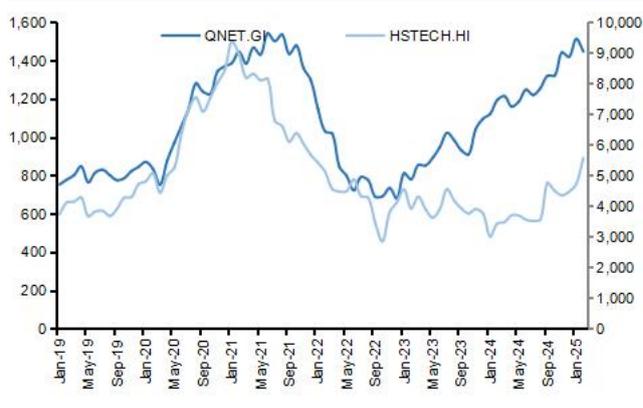
指数情况：2月恒生科技指数单月上涨17.88%。同期，纳斯达克互联网指数2月下跌，单月跌幅为5.52%。

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：

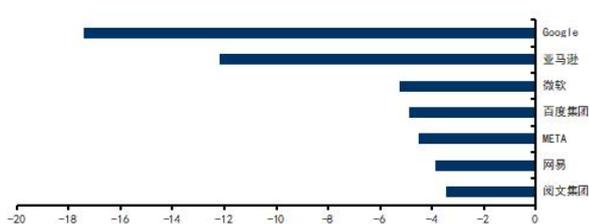
- 1) 港股方面，美团、微盟集团、阿里健康为本月表现前三的股票，单月涨幅为28%、22%、20%，跑赢恒生科技指数13pct、8pct、6pct。
- 2) 美股方面，英伟达、SEA、META为本月表现前三的股票，单月涨幅为29%、27%、26%，跑赢纳斯达克指数23pct、21pct、20pct。

图3：2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	-3.4	-21.3	0.00	25.2	236
	IQ.O	爱奇艺	-4.1	-0.2	3.48	2.1	144
	9899.HK	云音乐	32.3	14.4	41.59	161.7	323
	TME.N	腾讯音乐	1.8	5.7	7.40	12.2	1,545
游戏	0700.HK	腾讯控股	19.3	1.4	14.77	478.6	40,530
	9999.HK	网易	-3.9	-21.7	11.85	154.8	4,586
	BILI.O	哔哩哔哩	21.7	25.6	12.31	20.3	607
社区	1024.HK	快手	20.2	2.3	22.37	50.6	2,009
	WB.O	微博	1.9	5.9	4.82	10.0	178
	ZH.N	知乎	46.4	50.4	44.35	5.1	32
平台	BZ.O	BOSS直聘	11.0	15.0	15.94	16.0	502
	BEKE.N	贝壳	27.8	31.7	20.90	22.3	1,976
	3690.HK	美团	9.3	-8.6	6.79	162.0	9,037
	9888.HK	百度集团	-4.9	-22.8	0.97	83.5	2,161
	META.O	META	-3.0	0.9	14.12	668.2	121,452
电商	GOOGL.O	Google	-16.5	-12.6	-10.05	170.3	149,673
	9988.HK	阿里巴巴	44.4	26.5	54.73	127.5	22,359
	9618.HK	京东集团	2.4	-15.5	18.09	160.6	4,717
	6618.HK	京东健康	5.5	-12.4	20.28	33.8	998
	0241.HK	阿里健康	38.8	20.9	50.90	5.0	744
	PDD.O	拼多多	1.6	5.6	17.22	113.7	11,327
	AMZN.O	亚马逊	-10.7	-6.7	-3.24	212.3	161,388
SaaS	SE.N	SEA	4.5	8.5	19.95	127.3	5,244
	VIPS.N	唯品会	9.4	13.4	16.70	15.7	578
	MSFT.O	微软	-4.2	-0.2	-5.63	397.0	211,714
	0268.HK	金蝶国际	23.9	6.1	49.36	12.7	417
硬件	3888.HK	金山软件	2.7	-15.2	19.32	40.2	495
	2013.HK	微盟集团	8.3	-9.6	-24.16	2.5	83
	NVDA.O	英伟达	4.0	8.0	-6.98	124.9	218,661

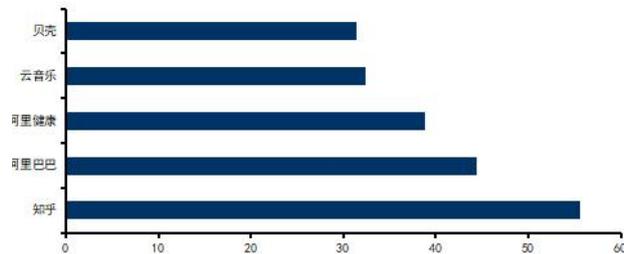
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2024年2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2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3月1日，恒生科技指数PE-TTM为17.88x，处于恒生科技指数成立以来5.35%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，AI应用场景持续拓宽

### OpenAI：有望在未来几个月推出 GPT-5

(1) 2025年2月13日，OpenAI宣布将在未来几个月内推出下一代人工智能模型GPT-5，并在此之前发布过渡版本GPT-4.5（代号“Orion”）。GPT-5将整合OpenAI的多项核心技术，包括o3推理模型，能够自动选择“思考”和“非思考”功能，适用于多种复杂任务。GPT-4.5则被视为OpenAI向更高级别模型过渡的重要一步。

(2) 2025年2月3日，OpenAI发布了ChatGPT的新功能“深层研究”，该功能

可以从互联网上收集信息，并将其合成为简明的报告，完成多步骤研究任务。它由 OpenAI o3 的一个版本提供支持，能够搜索、解释和分析网上大量文本、图像和 PDF，并根据信息做出必要的调整。

(3) 2025 年 2 月 1 日，OpenAI 向免费用户开放了推理模型 o3-mini，支持开发者调整“AI 推理努力程度”（低、中、高三级），在 STEM 领域（科学、技术、工程、数学）表现突出。

## 谷歌：“迄今为止最强大的模型”-Gemini 2.0 向所有人开放

(1) 2025 年 2 月 19 日，谷歌推出了 AI Co-Scientist。这是一个基于 Gemini 2.0 构建的人工智能系统，旨在通过生成新的假设和研究策略来加速科学发现。该系统为科学家提供了一个可扩展的解决方案，以应对复杂的研究挑战，推动科学进步。

(2) 2025 年 2 月 5 日，谷歌宣布推出其最强大的 AI 模型套件 Gemini 2.0，并向所有人开放。Gemini 2.0 系列模型包括 Gemini 2.0 Flash、Gemini 2.0 Pro Experimental 和 Gemini 2.0 Flash-Lite。Gemini 2.0 Flash 被称为“高效的工作模型”，适合处理大规模、高频率的任务，现已在 AI Studio 和 Vertex AI 上线，并向开发者全面开放；Gemini 2.0 Pro Experimental 在编码和数学相关任务中提供“更好的事实准确性”和“更强的性能”，被描述为谷歌“迄今为止最强大的模型”，现已在 AI Studio 和 Vertex AI 上线，面向 Gemini 高级用户开放；Gemini 2.0 Flash-Lite 被称为谷歌推出的“最具成本效益的模型”，在速度和价格上与 1.5 Flash 相当，但在“大多数基准测试中表现更优”，具有 100 万个 tokens 上下文窗口和多模式输入。

## 苹果：持续推进 AI Intelligence 落地中国

(1) 2025 年 2 月 14 日，苹果宣布其计划在 2025 年中期之前将 AI 功能引入中国 iPhone，最早可能在 5 月推出。苹果在中国和美国设有多个团队，致力于将 Apple Intelligence 平台调整为适用于中国地区。这一举措将使 iPhone 用户能够享受到基于设备端智能计算的创新功能，包括图像处理 and 语音交互等核心领域的功能优化。

## 微软：推出游戏 AI Muse，扩充 PowerBI 使用场景

(1) 2025 年 2 月 19 日，微软宣布推出 Muse，这是一个用于游戏玩法创意的生成式 AI 模型。Muse 由微软研究院与 Xbox Game Studios 的 Ninja Theory 合作开发，基于 Ninja Theory 的多人战斗竞技场游戏《Bleeding Edge》进行训练。该模型对 3D 游戏世界有详细的理解，包括游戏物理和玩家控制器动作的反应，能够创建一致且多样化的 AI 渲染游戏玩法，为游戏创作者提供了新的可能性。

(2) 2025 年 2 月 3 日，微软在 2025 年 2 月更新了 Power BI 的功能。更新内容包括在 Power BI 移动应用中引入 Copilot（预览版），现在可在 iPad 和 Android 平板电脑上使用；更新了“Copilot 如何得出此结果”部分，提供了更详细的信息；以及在 Power BI Desktop 中支持条件格式化视觉计算（预览版）等。

## Meta：成立 AI 人形机器人团队，打造相关开发者生态系统

(1) 2025 年 2 月 19 日，Meta 宣布将举办首届 LlamaCon 开发者大会，专注于其开源 AI 平台 Llama。首届 LlamaCon 开发者大会将于 4 月 29 日举行，Meta 表示将在会上分享开源 AI 领域的最新进展，帮助开发者构建令人惊叹的应用程序和产品。LlamaCon 将为开发者提供深入了解 Meta 开源 AI 模型的机会，并举办专门的活动来指导开发人员利用其 AI 模型。

(2) 2025 年 2 月 19 日，Meta 宣布第五届年度开发者大会 Meta Connect 2025 将于 9 月 17 日举行。大会将聚焦于 Meta Quest 头显、AI 眼镜以及其他人工智能领域的最新进展。Meta 表示，Connect 大会将展示其在 AR、VR、可穿戴设备等领域的所有最新进展，并揭开未来技术的帷幕。

(3) 2025 年 2 月 17 日，Meta 宣布成立一个由一百多人组成的团队，专注于研发 AI 人形机器人。该团队的目标是开发能够成为家务助理的 AI 人形机器人，并建立相关的开发者生态系统。新团队由前亚马逊 Luna 云游戏负责人 Marc Whitten 领衔，初期聚焦家务场景，计划通过传感器、AI 算法与软件生态的协同，打造“机器人界的 Android 系统”

## 腾讯：腾讯元宝大模型接入 DeepSeek-R1，微信上线 AI 搜索功能

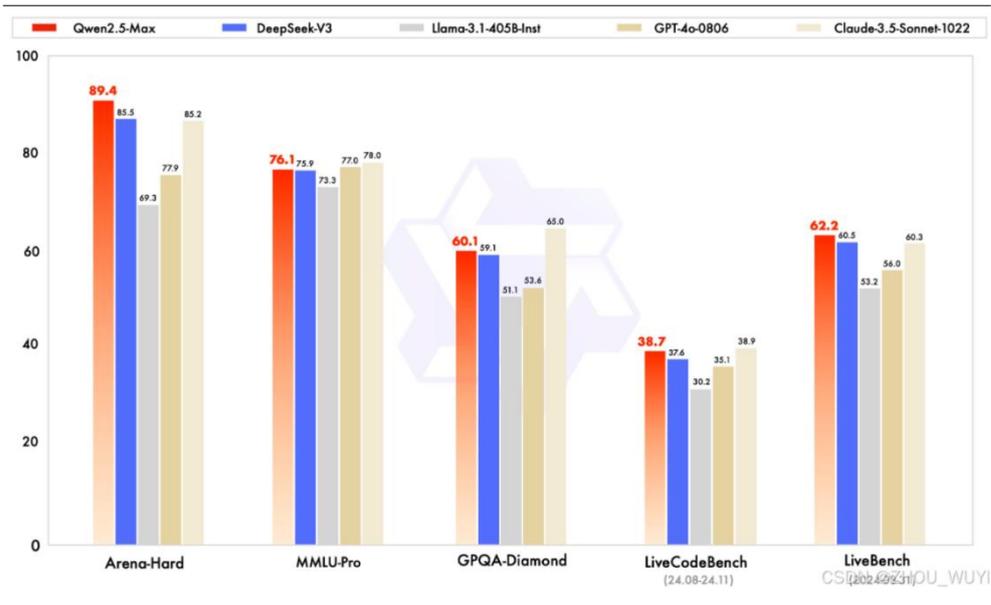
(1) 2025 年 2 月 13 日，腾讯宣布其 AI 助手腾讯元宝正式接入 DeepSeek-R1 满血版模型，并免费向用户开放。这一动作不仅解决了 DeepSeek 官方入口频繁卡顿的痛点，更通过腾讯云的算力支持，将响应速度提升至 1.2 秒/次，实现“稳定+深度思考”的双重突破。核心升级亮点包括双模型自由切换、联网搜索+生态内容以及多端覆盖。双模型自由切换能够将日常任务交给混元大模型相应，复杂的推理任务（如数据调试、代码调试）可以一键切换至 DeepSeek-R1，同时兼顾效率与深度；联网搜索+生态内容可以整合微信公众号、视频号等腾讯系优质内容，提高回答准确率 30%以上；多端覆盖是指网页端、APP、微信搜索（灰度测试阶段）三端同步开放，用户可通过微信对话框直接跳转下载元宝，实现“搜索即 AI”的无缝体验。

(2) 2025 年 2 月 15 日，微信悄然上线深度思考版 AI 搜索功能，但还处于灰度测试阶段，这标志着腾讯 AI 生态进入新阶段。用户只需在聊天界面点击搜索框，选择“AI 搜索”中的 DeepSeek R1，即可直接调用该大模型。

## 阿里：即将发布 Qwen2.5-Max，与苹果合作推出 AI 新功能

(1) 2025 年 2 月 20 日，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭在 2025 财年 Q3 财报分析师电话会上宣布，阿里将于近期发布基于 Qwen2.5-Max 的深度推理模型。Qwen2.5-Max 模型在多项国际基准测试中表现优异，在多个基准测试中超越了 DeepSeek V3、GPT-4o 等领先的 AI 模型，支持多模态学习能力，可以处理文本、图像和音频等多种类型的数据输入。Qwen2.5-Max 在语言理解、生成、推理等多方面表现出业界领先的性能，其全球衍生模型数量已超过 9 万个，位居全球首位。此次发布的深度推理模型将进一步提升阿里巴巴在 AI 技术上的竞争力。

图7: Qwen2.5-max 同各类主流 AI 大模型基准测试得分对比



资料来源：CSDN，国信证券经济研究所整理

(2) 2025年2月25日，阿里巴巴推出 QwQ-Max-Preview 模型，这是一款基于 AI 基础大模型千问旗舰版 Qwen2.5-Max 的深度推理模型。QwQ-Max-Preview 是一个预览版本，正式版本将很快推出。为了便于用户使用这一最新的推理模型，阿里巴巴还推出了 qwen.ai 域名，用户可直接访问登录。Qwen2.5-Max 以及最新的推理模型 QwQ-Max 都将开源，为开发者和企业在代码生成、多模态处理和复杂任务解决等方面提供推理能力

(3) 2025年2月14日，阿里巴巴与苹果合作推出 AI 新功能。在 2025年2月14日的 World Governments Summit 2025 峰会上，阿里巴巴集团董事长蔡崇信正式确认，阿里巴巴与苹果公司建立合作关系，旨在通过本地化的服务提升用户体验。此次合作的核心是苹果公司将在其即将推出的 iOS 18.4 中引入的 Apple Intelligence 新功能，此功能预计将于今年4月正式支持中文。阿里巴巴的 Qwen2.5-Max 大型语言模型展现出了极强的综合性能和竞争力，为合作提供了强有力的技术支撑。

### 小米：小爱接入 DeepSeek-R1 大模型，官方爆料首款 AI PC 产品

(1) 2025年2月15日，小米澎湃 OS 迎来更新，超级小爱接入 DeepSeek-R1 大模型，补齐了小米在国产手机厂商大模型应用上的短板，使 AI 助手能力迈入全新阶段。目前该功能已在超过 25 款小米及 Redmi 机型上可用，包括小米 15、小米 14、小米 13 系列以及 Redmi K80、K70 系列等。用户可以通过搭载澎湃 OS2 系统的小米设备，说出“打开深度思考”指令，即可体验包括代码生成、文章创作等在内的多项 AI 功能。

(2) 2025年2月22日晚间，小米集团合伙人兼总裁卢伟冰在小米 15 Ultra 爆料直播中正式宣布将推出小米首款 AI PC 产品。该产品搭载 99Wh 超大电池，精准卡位民航登机容量限制（通常 100Wh），成为业内罕见的“可登机”满血续航机型，解决了移动办公用户的续航焦虑。新品或为 REDMI Book Pro 2025 款，搭载英特尔酷睿 Ultra 5 处理器，深度整合小米 AI 生态，支持澎湃智联跨设备互联、

小爱同学语音交互，并预装小米电脑管家优化系统性能。

### 行业政策：ICMLC 2025 召开，地方政府持续推进 AI 进展

2025 年 2 月 14 日至 17 日，第 17 届机器学习与计算国际会议在广州召开。本次会议由深圳大学和大数据系统计算技术国家工程实验室共同主办，丹佛大都会州立学院、西南交通大学、哈尔滨工程大学、思克莱德大学、澳门大学和雷丁大学等国内外高校支持，采用线上线下融合模式，汇聚全球高校、科研机构及产业界的专家学者、科研人员及行业代表近一百六十人，围绕机器学习与计算领域的前沿技术突破、创新应用场景等核心议题展开深度研讨。本届会议学术活动精彩纷呈，大会为期四天，除四场高规格主旨报告外，还设置 4 场特邀报告、17 个专题论坛及线上平行会议。会议主题涵盖自适应系统、神经网络与支持向量机、商业智能、混合动力和非线性系统、生物统计学等研究领域等前沿方向，通过论文宣讲、技术展示等多元形式，构建了立体化的学术交流矩阵。与会者们就各自的研究课题深入交流探讨并展开深度对话，现场研讨气氛热烈，产学研协同创新成效显著。

自春节以来，人工智能成为各地政府会议及领导调研中的高频词。例如，2 月 13 日，浙江省委书记王浩主持召开推进科技创新产业创新深度融合座谈会，强调以强化科技创新和产业创新深度融合为关键路径，加快建设创新浙江。此外，多个省份出台了“AI+”政策，推动人工智能与各领域深度融合。如广东省东莞市提出到 2027 年推动 15 宗以上人工智能企业/产业项目落户东莞；江苏省苏州市将实施人工智能创新应用行动列为“苏州智造十大行动”之一；福建省厦门市印发《规划》，明确到 2027 年，厦门人工智能核心产业规模突破 600 亿元。

2025 年 2 月 10 日至 11 日，第三届人工智能行动峰会在法国巴黎举行。本次峰会由法国政府主办、印度政府协办，汇聚了来自世界各地的科技精英、政策制定者以及非政府组织代表，共同探讨人工智能的未来发展与全球治理。

## 行业动态：1月支付机构备付金同比上涨24%

### 游戏：腾讯游戏宣布升级未成年人保护体系

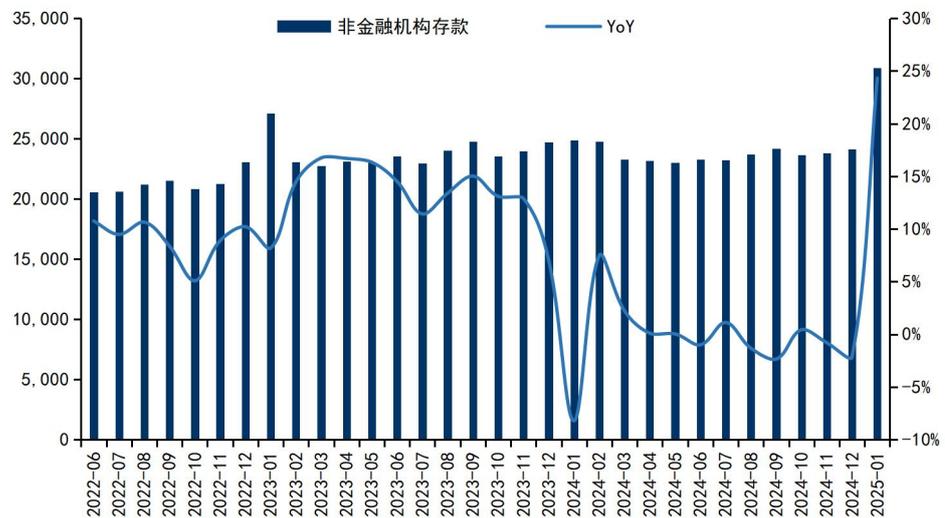
2025年2月21日，国家新闻出版署公布了2月份国产网络游戏审批信息，110款新游拿到版号。涵盖5款移动兼客户端游戏、5款客户端游戏、1款客户端兼Switch游戏、1款移动兼Switch游戏，其余98款为移动游戏。本月获批版号的国产游戏中，“休闲益智”品类再次增加，共计51款，占比46.4%。截至目前，今年共有249款新游拿到版号，其中233款为国产游戏、16款为进口游戏。包括本月在内，国产游戏和进口游戏版号已经连续五个月同时发放。

**腾讯游戏宣布升级未成年人保护体系。**2月24日，腾讯游戏宣布升级未成年人保护体系，步入“防沉迷下半场”，探索“技术+服务+公益”新模式。腾讯健康系统在实名认证、限时限充的基础上，融合AI深度学习与大数据分析，强化身份识别，针对租号、代练等黑产及冒用老年人账号等行为，实现多场景智能防控。健康系统经多次迭代，进一步提高疑似未成年模型精准度，对疑似冒用账号弹出“人脸识别”，拒绝或未通过验证将被纳入防沉迷监管，月均拦截率为85%。

### 金融科技：1月支付机构备付金同比上涨24%

**1月支付机构备付金同比上涨24%。**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1月达30910亿元，同比上涨24%，环比上涨28%。

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

### 电商：淘宝直播专注拉新促活、拼多多启动双平台直播

#### “2025全国网上年货节”圆满收官

商务部主办的“2025全国网上年货节”于2月5日圆满结束。活动期间，全国日均网上零售额同比增长6.2%，实现了2025年网络消费的良好开局。亮点包括政

策带动涌现新热点、非遗带动引领新风尚、品质带动优化新供给和线上带动提升新体验。

### 淘宝直播调整战略，专注拉新促活

2月26日消息，淘宝直播迎来了新的使命，未来将专注于“拉新促活”和“优化流量分配”，不再承担开辟增长曲线的先锋角色。随着淘宝直播在内容化和增量市场上的挑战，平台转向为现有大盘服务，推行更加精细化的运营策略，可能会减少对非电商类内容的依赖，进一步向店播靠拢。

### 拼多多开启双平台直播，助力中小商家降低运营成本

2025年2月22日，拼多多宣布招募抖音直播商家入驻多多直播，开启双平台直播，帮助商家节省直播团队成本。商家只需一个团队便可同时在抖音、淘宝和拼多多平台开播，减少运营开支，并借此提升流量和活跃度。拼多多通过这一举措进一步增强了其平台的竞争力，为商家提供了更多增长机会。

### “抖音商城新春大集”招商大会正式启动。

据了解，“新春大集”延长发货时效至初五后，且放宽物流考核部分细则，采取“体验分放宽、物流分保分”的保护政策，减少商家后顾之忧。此外，“新春大集”加码平台扶持的投入，提供百亿流量激励、千万级平台补贴、专项产品保障，和差异化商品配置等多项权益，全方位帮助商家布局全域经营，实现生意的错峰增长。

### 本地生活：美团、京东、饿了么等本地生活平台持续扩展服务

#### 抖音本地生活业务扩展，正式上线打车服务

2025年2月，抖音在本地生活服务领域再次拓展，正式上线了“打车”服务。用户可以通过抖音的“我的钱包”入口，选择通过高德打车平台提供的服务，支持即时出发、特惠拼车、预约、代叫等功能。抖音计划进一步接入更多出行平台，丰富其商业生态，并与餐饮、娱乐和旅游等业务形成协同效应，提升用户活跃度和平台粘性。

#### 京东外卖快速扩展，瞄准市场“第三张门票”

2025年2月，京东外卖启动“0佣金”招募商家政策，仅一周时间已有近20万商家申请入驻，部分城市订单量增长超100倍。目前，京东外卖已在全国39个城市上线，并计划继续扩展。为吸引更多骑手，京东外卖还宣布将逐步为全职骑手缴纳五险一金。此举意味着京东正在加大对本地生活市场的投入，挑战美团和饿了么在外卖领域的主导地位，力争获得市场份额。

#### 饿了么持续加码骑手保障，聚焦“1+2”战略推动增长

2025年2月，饿了么发布财报显示，本地生活集团收入同比增长12%，亏损显著收窄。财报透露，饿了么加大了对骑手保障的投入，推出冬季温暖包、骑士公寓等措施，提升骑手福利和安全。同时，饿了么的“1+2”战略继续推进，专注健康增长和即时零售，努力在即时电商领域扩大市场份额。平台数据显示，饿了么在节日期间通过24小时配送和多品类商品提供，推动了销售增长，并为商家创造了新的机会。

## 互联网板块公司公告与新闻一览

## 重点公司公告

表1: 互联网行业重点关注公司重要公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2025/2/20	阿里巴巴集团	季度业绩	阿里巴巴 2024 年财报显示, 总收入为 2802 亿元人民币, 同比增长 8%; 调整后的 EBITA 为 549 亿元人民币, 同比增长 4%。

资料来源: wind、各公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 重点公司新闻

**腾讯混元新一代快思考模型 Turbo S 发布, 支持“秒回”。** 2 月 27 日, 腾讯混元新一代快思考模型 Turbo S 正式发布。腾讯官方表示, 区别于 Deepseek R1、混元 T1 等需要“想一下再回答”的慢思考模型, 混元 Turbo S 能够实现“秒回”, 更快速输出答案, 吐字速度提升一倍, 首字时延降低 44%。在业界通用的多个公开 Benchmark 上, 混元 Turbo S 在知识、数学、推理等多个领域, 展现出对标 DeepSeek V3、GPT 4o、Claude 等一系列业模型的效果表现。架构方面, 混元 Turbo S 采用 Hybrid-Mamba-Transformer 融合模式, 降低了传统 Transformer 结构的计算复杂度, 减少了 KV-Cache 缓存占用, 实现训练和推理成本的下降, 这也是“工业界首次”成功将 Mamba 架构无损地应用在超大型 MoE 模型上。

**腾讯元宝上线图生文功能, 可让 DeepSeek 理解图片内容。** 2 月 21 日, 腾讯元宝官宣上线图生文功能, 用户在腾讯元宝上传图片, 就可让 DeepSeek 理解图片内容。据官方介绍, 此前 DeepSeek 主要支持扫描图片中的文字。结合了混元的多模态理解技术后, 在关闭联网搜索的情况下, 用户发送任意图片并提问, 元宝都能给出自己的理解和分析。

**腾讯 AI To C 产品大变阵: QQ 浏览器、搜狗输入法、ima、元宝打包转入云与智慧产业事业群。** 2 月 19 日, 腾讯内部完成了一次重要的产品及团队调整, 涉及多个关键产品和应用的归属调整, 包括 QQ 浏览器、搜狗输入法、ima 等更多产品和应用都将正式转入 CSIG (云与智慧产业事业群)。上述产品对应的团队也将进行一系列调整, 包括 QQ 浏览器、搜狗输入法、ima 等产品所在的团队和组织, 也将从 PCG (平台与内容事业群) 调整至 CSIG。这是继 1 月份腾讯元宝从 TEG (技术工程事业群) 转入 CSIG 之后的又一次调整。

**京东外卖将为全职骑手缴纳五险一金。** 2 月 19 日, 京东外卖宣布将与全职骑手们签署正式劳动合同, 为他们缴纳五险一金, 并承担他们个人所需缴纳的部分。目前京东外卖已迅速在全国 39 个城市上线, 覆盖范围将持续扩大。已有近 20 万餐饮商家申请入驻, 并仍在高速增长中。此前京东外卖已宣布仅限“品质堂食餐厅”入驻, 并对 2025 年 5 月 1 日前入驻的商家推行全年免佣金政策。继京东之后, 当天美团宣布将逐步为全职及稳定兼职骑手缴纳社保。

### 阿里巴巴、京东、拼多多在 AI 领域各显身手

2025 年 2 月, 阿里巴巴、京东和拼多多在人工智能 (AI) 领域展现出各自的战略布局。阿里巴巴投入巨资, 致力于构建 AI 时代的操作系统, 旨在重塑产业基础。京东则将 AI 技术深度融合于供应链管理, 提升物流履约效率。拼多多专注于实用性, 将 AI 技术应用于农产品流通, 打破传统壁垒, 助力农业发展。

### 阿里巴巴、京东参与市场监管总局会议, 强调公平竞争

2025 年 2 月 25 日, 市场监管总局召开部分互联网平台企业行政指导会, 阿里巴巴和京东作为主要电商平台受邀参会。会议强调了平台经济的公平竞争, 要求各

企业加强自律，规范经营行为，维护市场秩序。

### 阿里与京东：存量竞争加剧

2025 年 2 月，阿里巴巴与京东之间的竞争进入了存量竞争阶段，围绕现有市场的争夺逐渐白热化。两家公司在新领域的布局，尤其是在 AI 技术、供应链和产业链的竞争中，都在为未来的市场之争蓄势。随着京东进军外卖和网约车市场，阿里则加强了云计算和 AI 基础设施的投入，新的竞争战局即将展开。

### 其他公司新闻

#### 抖音电商设定 2025 年 GMV 目标，强化货架电商布局

2025 年 2 月，抖音电商宣布其年度商品交易总额（GMV）目标为 4.2 万亿元人民币，力争超越拼多多，成为国内电商市场的领先者之一。目前，抖音电商的货架场景贡献已超过 40%，平台计划加大对货架电商的补贴力度，以吸引更多商家和消费者参与。

#### 视频号电商开启自主电商模式，助力品牌主权回归

根据中国广告协会和秒针系统于 2025 年 2 月联合发布的《中国泛社交媒体趋势白皮书 2025 版》，视频号电商在 2025 年正式开启自主电商模式。这一举措旨在帮助品牌重获主权，避免过度依赖第三方平台的数据和流量分配。报告建议品牌方根据不同平台的定位和策略，进行差异化深耕，以实现精准营销和业务增长。

#### 小红书制定 2025 年十项关键目标，加速全民化和商业化进程

2025 年 2 月，小红书制定了十项关键目标，旨在实现平台的全民化、商业变现和资本化。为吸引更多用户，小红书强调内容多元化和种草文化，同时积极布局短视频和直播领域。此外，平台计划深入下沉市场，挖掘潜在消费群体，与抖音等竞争对手展开竞争。

## 投资建议

伴随着 Deepseek 开源模型推广应用，我们观察到国内互联网与模型厂商也纷纷推出对标全球领先水平的大模型。模型层的能力拉平利好云厂商下游需求增长，降低 AI 应用研发与落地的成本，加速 AI 应用发展。同时将显著缩小了云厂 AI 前期投入与应用兑现之间的时间与资源成本，有望进一步提升国产云厂商盈利能力。因此，我们建议增加港股互联网板块的仓位配置，核心推荐云消费趋势变化弹性明显的阿里巴巴，以及具备最佳社交场景和生态有望受益于人工智能产业趋势的腾讯控股。

## 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