

# 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

优于大市

## 核心观点

**4月行情回顾:** 4月恒生科技指数单月下跌7.6%(截至4月27日,下同);纳斯达克互联网指数4月上涨,单月涨幅为1.7%。个股方面,互联网公司股价表现不一,港股方面,云音乐、贝壳、京东健康为本月表现前三的股票。美股方面,谷歌、微软、英伟达为本月表现前三的股票。从市盈率看,恒生科技指数估值较上月有所下降,PE-TTM为20.90x,处于恒生科技指数成立以来12.96%分位点。纳斯达克指数估值较上月小幅下降,PE-TTM为36.93x,处于近10年51.82%分位点。

**人工智能动态:** 1) **OpenAI:** 发布GPT-4.1系列及o4-mini、o3推理模型; 2) **谷歌:** Next大会发布多项更新; 3) **亚马逊:** 推出Nova Reel 1.1,发布Nova Sonic语音大模型; 4) **苹果:** Apple Intelligence新增多语言支持; 5) **微软:** Copilot多端升级,Bing新增Copilot Search功能; 6) **Meta:** 推出多模态大模型Llama 4系列; 7) **腾讯:** 微信上线AI助手“元宝”; 8) **阿里:** 开源视频生成模型,升级魔搭平台; 9) **字节跳动:** 发布豆包1.5深度思考模型; 10) **百度:** 推出文心大模型4.5Turbo和X1Turbo。

**互联网行业动态:** 1) **游戏:** 腾讯举办SPARK2025游戏发布会,公布46款游戏动态及AI技术应用; 2) **金融科技:** 3月支付机构备付金同比上涨2.72%; 3) **本地生活:** 京东外卖百亿补贴上线,单日订单破千万; 4) **电商:** 电商平台全面取消“仅退款”。

**5月投资策略:** 近期受关税事件扰动,美股Mega 7公司估值显著回落,港股和美股科技互联网巨头的估值差距进一步收敛。展望未来一个季度,伴随美股巨头步入业绩期,业绩或展示健康的企业需求与前期市场定价的强衰退预期形成明显的反差带来机会,股价或率先开启反弹。4月25日谷歌一季报显示广告需求健康,且公司已在主营业务上看到明显AI提效,由此坚定其750亿Capex年度投资计划。全年维度,我们认为25年人工智能产业趋势同样为国内互联网巨头重要股价驱动因素。互联网巨头的业务场景,云计算、广告以及以程序员为主导的成本结构,将显著受益于AI。因此我们继续推荐国内云计算龙头阿里巴巴,以及具备最佳社交场景和生态、布局AI Agent最有优势的腾讯控股。

**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	
					2025E	2026E	2025E	2026E
0700.HK	腾讯控股	优于大市	478.20	4,401,053	23.46	26.26	19.05	17.02
9999.HK	网易-S	优于大市	163.40	517,645	10.14	10.95	15.06	13.94
3690.HK	美团-W	优于大市	128.40	784,484	6.96	8.83	17.25	13.58
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	86.90	238,990	10.17	8.87	7.99	9.16
1024.HK	快手-W	优于大市	50.65	217,598	4.13	5.06	11.47	9.35
9988.HK	阿里巴巴-W	优于大市	115.20	2,200,688	6.89	7.49	15.63	14.37
PDD.O	拼多多	优于大市	103.09	143,168	23.23	28.72	7.92	6.41
9618.HK	京东集团-SW	优于大市	126.50	403,226	13.64	15.06	8.67	7.85
1810.HK	小米集团	优于大市	47.50	1,232,488	1.26	1.70	35.24	26.04

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

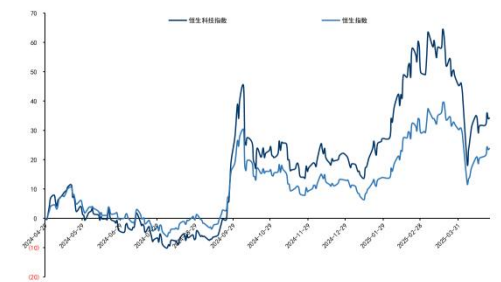
**证券分析师: 王颖婕** 0755-81983057  
wangyingjie1@guosen.com.cn  
S0980525020001

**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

《人工智能周报(25年第10周)-阿里巴巴发布并开源推理模型QwQ-32B,国产AI Agent产品Manus发布》——2025-03-11

《互联网行业2025年3月投资策略-模型平权利好云厂,AI重塑互联网巨头估值空间》——2025-03-03

## 内容目录

行情回顾：4月恒生科技指数下跌7.6%.....	4
人工智能动态：OPENAI 发布 GPT-4.1，谷歌 Next 大会推出多项更新.....	6
OpenAI：发布 GPT-4.1 系列及 o4-mini、o3 推理模型.....	6
谷歌：Next 大会发布多项更新.....	6
亚马逊：推出 Nova Reel1.1，发布 Nova Sonic 语音大模型.....	7
苹果：Apple Intelligence 新增多语言支持.....	7
微软：Copilot 多端升级，Bing 新增 Copilot Search 功能.....	7
Meta：推出多模态大模型 Llama 4 系列.....	8
腾讯：微信上线 AI 助手“元宝”，集成混元与 DeepSeek 双引擎.....	8
阿里：开源视频生成模型，升级魔搭平台.....	8
字节跳动：发布豆包 1.5 深度思考模型，多模态深度思考、延迟低.....	9
百度：推出文心大模型 4.5Turbo 和 X1Turbo.....	9
行业政策：人工智能赋能医药全产业链.....	10
行业动态：3月支付机构备付金同比上涨2.72%.....	11
游戏：国家新闻出版署发布2025年4月游戏版号审批结果，共127款游戏获批.....	11
金融科技：3月支付机构备付金同比上涨2.72%.....	11
电商：电商平台全面取消“仅退款”.....	12
本地生活：京东外卖单日订单破千万.....	13
互联网板块公司公告与新闻一览.....	13
重点公司公告.....	13
重点公司新闻.....	13
其他公司新闻.....	15
投资建议.....	15
风险提示.....	15

## 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: 4 月互联网板块重点公司表现 .....	4
图 4: 2024 年 4 月互联网板块股价下跌的股票 (%) .....	5
图 5: 2024 年 4 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: 纳斯达克指数 PE-TTM 情况 .....	5
图 8: 央行非金融机构存款金额及增速 (亿元、%) .....	12
表 1: 互联网行业重点关注公司重要公告 .....	13

## 行情回顾：4月恒生科技指数下跌7.6%

指数情况：4月恒生科技指数单月下跌7.6%（截至4月27日，下同）。同期，纳斯达克互联网指数4月上漲，单月漲幅为1.7%。

图1：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度涨跌幅

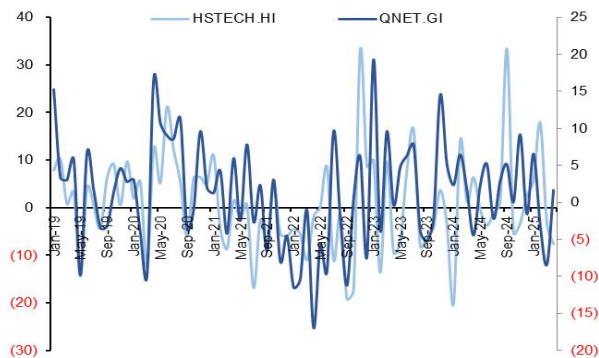
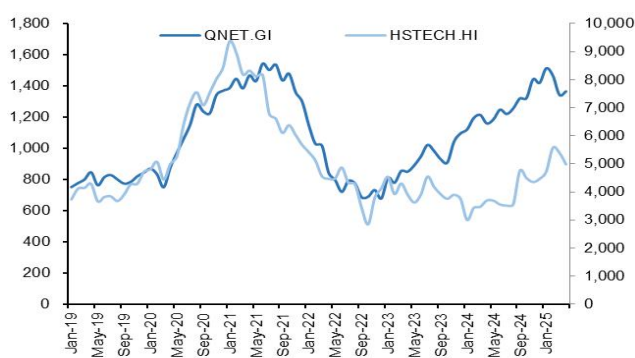


图2：恒生科技指数 VS 纳斯达克互联网指数月度走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：

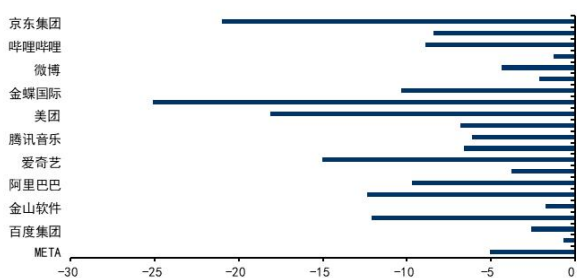
- 1) 港股方面，云音乐、贝壳、京东健康为本月表现前三的股票，单月漲幅13%、9%、8%，跑赢恒生科技指数21pct、16pct、16pct。
- 2) 美股方面，谷歌、微软、英伟达为本月表现前三的股票，单月漲幅为5%、4%、2%，跑赢纳斯达克指数4pct、4pct、2pct。

图3：4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	-	7.6	2.18	25.8	245
	IQ.O	爱奇艺	-5.0	-15.5	-4.48	1.9	133
	9899.HK	云音乐	2.9	20.5	45.97	166.7	336
游戏	TME.N	腾讯音乐	-6.1	-6.6	19.19	13.4	1,493
	0700.HK	腾讯控股	-3.8	3.8	14.68	478.2	40,878
	9999.HK	网易	4.3	11.9	20.54	164.8	4,849
社区	BILI.O	哔哩哔哩	-8.9	-9.4	-3.87	17.4	524
	1024.HK	快手	-6.6	1.0	22.73	50.8	2,025
	WB.O	微博	-4.4	-4.9	-5.17	8.1	143
平台	ZH.N	知乎	-6.8	-7.3	12.43	4.0	25
	BZ.O	BOSS直聘	-25.1	-25.6	4.06	14.4	484
	BEKE.N	贝壳	8.8	8.3	18.61	21.4	1,847
	3690.HK	美团	-8.1	-10.5	-15.89	127.6	7,241
	9888.HK	百度集团	2.6	5.0	5.93	87.6	2,238
电商	META.O	META	-5.0	-5.5	-6.45	547.3	99,563
	GOOGL.O	Google	4.7	4.3	-14.34	162.0	142,381
	9988.HK	阿里巴巴	-9.7	-2.1	40.29	115.6	20,512
	9618.HK	京东集团	-21.0	-13.4	-6.60	123.8	3,665
	6618.HK	京东健康	8.0	15.6	27.40	35.8	1,064
SaaS	0241.HK	阿里健康	1.3	6.4	40.06	4.7	695
	PDD.O	拼多多	-2.1	-12.6	7.24	104.0	10,410
	AMZN.O	亚马逊	-0.7	-1.2	-13.86	189.0	144,483
	SE.N	SE	2.1	-2.6	20.41	127.8	5,451
	VIPS.N	唯品会	-2.4	-12.8	2.02	13.2	489
硬件	MSFT.O	微软	4.4	3.9	-6.85	391.9	209,929
	0268.HK	金蝶国际	-0.3	-2.7	38.34	11.8	389
	3888.HK	金山软件	1.7	5.9	9.96	37.0	459
	2013.HK	微盟集团	-8.4	-0.8	-50.15	1.6	55
	NVDA.O	英伟达	2.4	1.9	-17.33	111.0	195,201

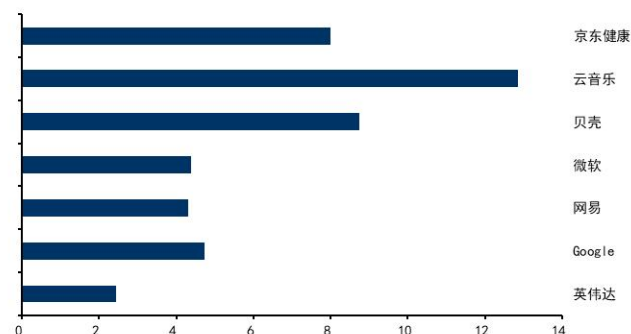
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 2024年4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

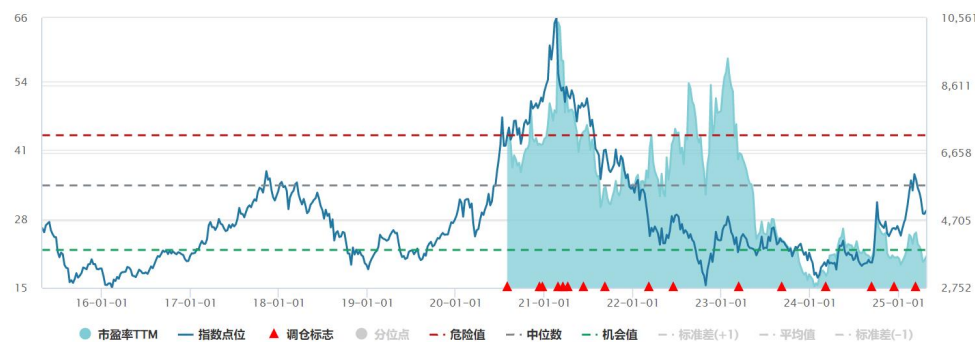
图5: 2024年4月互联网板块涨幅的股票(%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**从市盈率看, 恒生科技指数估值较上月有所回落:**截至2025年4月27日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 20.90x, 处于恒生科技指数成立以来 12.96%分位点。

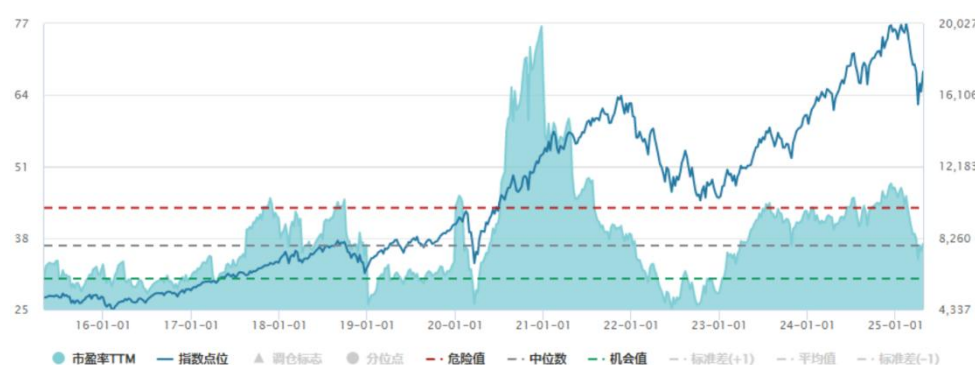
图6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**纳斯达克指数估值较上月小幅下降:**截至2025年4月27日, 纳斯达克指数 PE-TTM 为 36.93x, 处于近10年 51.82%分位点。

图7: 纳斯达克指数 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：OPENAI 发布 GPT-4.1，谷歌 Next 大会推出多项更新

### OpenAI：发布 GPT-4.1 系列及 o4-mini、o3 推理模型

(1) 4月11日，OpenAI 宣布为 ChatGPT 推出“记忆”功能，可根据用户历史对话内容提供定制化响应。该功能允许 ChatGPT 在新对话中调用过往交流信息，提升连贯性和个性化体验。用户可通过设置管理存储信息，包括删除特定记忆、清除对话记录或归档聊天内容以保障隐私。同时支持关闭记忆功能或启用临时聊天模式。

(2) 4月15日凌晨，OpenAI 发布 GPT-4.1 系列模型（含 GPT-4.1、GPT-4.1 Mini、GPT-4.1 Nano），全面开放 API 调用。该系列模型在多模态处理、长上下文理解等能力上显著增强，支持图文混合输入，且成本与延迟更低。性能方面：

- 编程：在 SWE-bench Verified 测试中得分 54.6%，较 GPT-4o 提升 21.4%，较 GPT-4.5 提升 26.6%；
- 指令遵循：在 Scale 的 MultiChallenge 测试中得分 38.3%，较 GPT-4o 提升 10.5%；
- 长上下文：支持 100 万 token 窗口，Video-MME 长视频无字幕测试得分 72.0%，较 GPT-4o 提升 6.7%。

(3) 4月16日，OpenAI 为 ChatGPT 上线 Image Library 图库功能。这一新功能旨在帮助用户更高效地管理和浏览通过 ChatGPT 生成的图像，目前已向所有 Free、Plus 和 Pro 用户开放，覆盖移动端和网页端。用户可通过侧边栏“Library”入口访问网格化图库界面，快速检索历史图片，底部浮动按钮支持一键生成新图像。

(4) 4月17日，OpenAI 在技术直播中发布最新多模态模型 o4-mini 和满血版 o3。这两款模型均具备强大的多模态处理能力，能够同时处理文本、图像和音频等多种输入形式，并且可以自动调用外部工具来完成复杂的任务处理。测试显示，o4-mini 准确率超越 o3，且在编程竞赛中表现优异。

(5) 4月25日，OpenAI 宣布向免费用户推出轻量级 Deep Research，并扩大 Plus、Team 和 Pro 用户的使用范围，提高其速率限制。轻量级 Deep Research 基于 o4-mini 模型，智能水平接近标准版，但运营成本显著降低，回答更简洁，仍保持深度和质量。当标准版使用额度耗尽后，系统会自动切换至轻量版。

### 谷歌：Next 大会发布多项更新

- (1) 4月9日，谷歌在 Next 大会发布：
- 第七代 TPU Ironwood 及 AI 超算系统，算力达 42.5 exaflops（较前代提升 10 倍），支持 Gemini 2.5 Pro 等模型；
  - 开源 Agent Development Kit (ADK)，开发者可用 100 行代码构建 AI 代理，通过 A2A 协议实现跨平台通信（Accenture、Salesforce 等 50 余家企业参与标准制定）；
  - Veo2、Imagen 3 升级版新增画面修复与扩展功能，企业用户可通过 Vertex AI

将静态图转化为动态广告片（成本为传统方案的 1/50），并集成 Google Firebase Studio 调用接口。

(2) 4月9日，谷歌宣布将 Deep Research 功能升级至 Gemini 2.5 Pro 实验版。该功能现支持网页、Android 及 iOS 平台，用户可通过提示栏选择“Gemini 2.5 Pro (experimental)”与“Deep Research”按钮启用。升级后其逻辑分析与结论深度显著提升，用户满意度较其他主流研究工具提升两倍以上。

(3) 4月16日，谷歌 DeepMind 全面开放视频生成模型 Veo2。支持文本或图像输入生成 8 秒 720P 视频，可模拟广角追踪、浅景深等专业镜头语言，并提供“图片转视频”功能（如香水瓶静态图转宣传片），内置 SynthID 数字水印与安全过滤器防止侵权。

(4) 4月17日，谷歌推出 Gemini 2.5 Flash Preview，该模型为全球首款支持“混合推理”的 AI 模型。开发者可调节 0-24576 token 的“思考预算”以平衡性能与成本：关闭思考模式后成本降至 0.6 美元/百万 token，输入成本为竞品的 1/7。其在基准测试中 EL0 评分达 1392（榜单第二），并通过 Google AI Studio/Vertex AI 开放体验。

(5) 4月19日，谷歌发布经量化感知训练的 Gemma3 QAT 模型。通过模拟低精度运算降低显存需求，可在消费级设备（如笔记本电脑）运行，性能与原始模型持平，并集成至 Ollama、LM Studio 等平台，用户可通过 Hugging Face 与 Kaggle 获取。

## 亚马逊：推出 Nova Reel 1.1，发布 Nova Sonic 语音大模型

(1) 4月8日，亚马逊升级 AI 视频模型 Nova Reel，推出新版本 Nova Reel 1.1。新版本支持通过 4000 字符提示词生成最长 2 分钟的多镜头视频（由多个 6 秒片段组成）。新增“多镜头手动”模式，允许用户上传 1280×720 图片及 512 字符提示，生成最多 20 个镜头片段。该模型目前仅通过亚马逊 AI 开发套件 Bedrock 开放申请使用。

(2) 4月9日，亚马逊发布生成式 AI 语音模型 Nova Sonic。该模型平均感知延迟 1.09 秒、多语言单词错误率 4.2%，支持双向流式 API 及动态响应机制，可实时调用外部数据与应用。开发者通过 Bedrock 平台以低于行业 80% 的成本接入 API，并支持英语、法语、德语等五语系跨国语音应用开发。

## 苹果：Apple Intelligence 新增多语言支持

4月1日，苹果宣布 Apple Intelligence 新增支持多种新语言。随着 iOS 18.4、iPadOS 18.4 和 macOS Sequoia 15.4 的推出，“苹果智能”（Apple Intelligence）功能新增对法语、德语、意大利语、葡萄牙语（巴西）、西班牙语、日语、韩语、简体中文等语言支持，并覆盖新加坡与印度的本地化英语。此次更新首次允许欧盟用户通过 iPhone 和 iPad 使用 Apple 智能功能。

## 微软：Copilot 多端升级，Bing 新增 Copilot Search 功能

(1) 4月5日, 微软在成立 50 周年活动中宣布 Copilot 迎来多项核心功能迭代, 并重点推出深度整合的 Bing Copilot Search 服务。Copilot 新增记忆功能、深度研究(自动化多步骤研究任务)、播客创建等能力, 强化个性化交互与多场景支持。Bing Copilot Search 功能通过聚合多网站信息生成结构化摘要, 并标注引用来源及提供相关主题建议, 帮助用户快速获取可靠信息。相关功能已在全球 200 个国家 / 地区上线, 企业端支持行业模板定制与权限策略管理, 微软计划 2025 年实现“搜索即服务”全场景覆盖。

(2) 4月9日, 微软开源 BitNet b1.582B4T 语言模型。该模型为全球首个原生 1-bit 架构的 20 亿参数大模型, 基于 4 万亿 token 训练, 采用-1/0/+1 三态低精度权重存储技术, 内存占用仅 0.4GB。在 GSM8K(数学推理)、PIQA(物理常识)等测试中, 其性能与全精度 1B-2B 参数模型相当, CPU 解码延迟降低 30%-50%。开发者可通过 Hugging Face 平台免费使用。

### Meta: 推出多模态大模型 Llama 4 系列

(1) 4月2日, Meta 与滑铁卢大学联合推出 MoCha AI 系统, 支持通过文本或语音输入生成同步语音与全身动作的角色动画。该系统采用扩散模型与 Transformer 架构, 结合跨模态注意力机制解决传统模型的声画同步问题, 支持多角色交互对话。

(2) 4月6日, 包括 Llama 4 Scout 与 Llama 4 Maverick 两个版本。两者均基于混合专家架构(MoE), 支持文本、图像、音频跨模态内容转换, 官方称其为“首款开源 MoE 多模态模型”。同期预告的 Llama 4 Behemoth 被定位为“未来模型训练的教师模型”, 性能参数未公开。开发者可通过 Meta AI 平台调用 Scout 与 Maverick。

### 腾讯: 微信上线 AI 助手“元宝”, 集成混元与 DeepSeek 双引擎

(1) 4月16日, 微信上线 AI 助手“元宝”, 用户可通过添加好友在聊天界面直接交互。该助手集成混元与 DeepSeek 双引擎, 支持解析 100MB 以内的公众号文章、图片及文档, 并提供智能摘要生成、内容解读及日常互动功能。例如, 发送公众号文章可自动提炼要点, 发送图片可生成关联分析, 交互过程模拟真人对话状态(如显示“对方正在输入”), 同时支持语音输入以适配多场景需求。

(2) 4月18日, 腾讯混元开源图像生成插件 InstantCharacter, 兼容开源模型 Flux。该工具基于扩散 Transformer 架构(DiT), 支持通过单张图像生成多风格、高一致性的定制角色, 适用于开放域角色特征处理。用户提供角色图片与简短文本即可生成多样化场景姿势, 模型采用可扩展适配器架构, 通过多 Transformer 编码器与扩散模型潜在空间交互实现跨风格适配。

(3) 4月24日, 腾讯混元发布 3D 生成模型 2.5 版。几何分辨率提升至 1024, 表面平整度与边缘锐度优化, 细节呈现达到高清级别。模型参数量从 1B 增至 10B, 有效面片数提升超 10 倍, 支持 4K 纹理与细粒度 bump 贴图, 进一步增强真实感。其 API 同步上线腾讯云, 并向企业开发者开放, 免费生成额度提升至双倍。

### 阿里: 开源视频生成模型, 升级魔搭平台

(1) 4月15日，阿里云 AI 社区魔搭 (ModelScope) 推出全新 MCP 广场。集成超千项模型服务，新增支付宝智能体支付接口与 MiniMax 多模态生成工具。支付宝 MCP 服务聚焦 AI 支付链路自动化 (如订单核销、账单生成)，MiniMax 则提供文生图/文生视频统一调用接口，支持企业级多模态应用开发。

(2) 4月17日，阿里巴巴通义实验室开源视频生成模型 Wan2.1-FLV2V-14B (Hugging Face/GitHub 同步发布)。该模型支持首尾帧输入生成 5 秒 720p 视频，功能覆盖文本/图像到视频、视频编辑、风格迁移及音频同步生成。其技术架构整合首尾帧控制的 DiT (Diffusion in Time) 框架与 3D 因果 VAE 编码器 (Wan-VAE)，通过时序扩散优化帧间连贯性。开源后开发者可直接调用 API 接口实现动画过渡、动态广告等场景应用。

### 字节跳动：发布豆包 1.5 深度思考模型，多模态深度思考、延迟低

(1) 4月3日，字节跳动在 Hugging Face 上发布其最新的文本转语音模型 MegaTTS3。该模型参数规模 0.45 亿，采用轻量化扩散架构，支持中英混合语音生成及口音强度控制功能，可通过数秒音频样本实现音色克隆。模型适配移动设备部署，CPU 环境下亦可运行，GitHub 与 Hugging Face 已同步开放代码及预训练模型。

(2) 4月14日，豆包大模型团队揭晓了其最新思考模型 Seed-Thinking-v1.5 的技术细节，并宣布该模型将于 4 月 17 日通过火山引擎开放接口供用户体验。该模型采用 MoE 架构，在 AIME 数学测试 (86.7 分)、Codeforces 编程评测 (55.0 分) 及 GPQA 科学基准 (77.3%) 中表现接近行业标杆模型。该模型通过火山引擎开放 API 接口，延迟低至 20 毫秒，支持高并发场景。

(3) 4月17日，字节跳动旗下火山引擎发布豆包 1.5 深度思考模型。该模型采用 MoE 架构，总参数量 2000 亿 (200B)，运行时激活参数 20B，显著降低推理成本。其在 AIME 2024 数学测试中得分追平 OpenAI o3-mini-high，编程竞赛成绩接近行业标杆模型，API 服务延迟低至 20 毫秒，支持高并发调用。豆包 1.5 整合多模态能力，支持视觉理解、视频搜索以及文生图 3.0 企业版。同日开源多模态智能体 UI-TARS-1.5。该模型在 7 项 GUI 评测基准中达到 SOTA 水平，集成视觉增强与 System2 推理机制，支持精准界面操作及《我的世界》游戏任务长程推理。

(5) 4月18日，字节跳动 AI 开发平台 扣子空间 (Coze Space) 启动内测。该平台集成 60 余款 MCP 插件，覆盖办公、旅游等场景，支持用户通过文本指令快速开发 AI 应用并部署至微信、飞书等平台。

### 百度：推出文心大模型 4.5 Turbo 和 X1 Turbo

(1) 4月22日，百度上线“心响”App，号称复杂任务全托管超级 AI 智能体。“心响”是一款专为移动端设计的多智能体协作应用。该应用通过智能化手段解决用户在日常生活中遇到的复杂需求。心响 App 整合了地图类 MCP 功能，支持行程自动标注和出行打车推荐，用户只需自然语言描述需求，系统便能快速规划出行方案。此外，该应用在健康和法律领域引入了多智能体协作机制，提供更专业的咨询服务。

(2) 4月25日，百度在 Create2025 百度 AI 开发者大会上正式发布全新一代文

**心大模型 4.5Turbo 和 X1Turbo。**4.5Turbo 相比文心 4.5 速度更快、价格下降 80%，具备多模态、强推理、低成本三大特性，多项基准测试成绩显著优于 GPT4.5。X1Turbo 则具备更长的思维链和更强的深度思考能力，同时进一步增强了多模态和工具调用能力，性能提升的同时价格再降 50%。百度创始人李彦宏表示，新模型旨在解决当下部分模型模态单一、幻觉高、速度慢和价格贵等问题，通过降低成本，让开发者和创业者放心大胆地做开发，推动各行各业应用的爆发。

## 行业政策：人工智能赋能医药全产业链

**4 月 15 日，欧盟委员会推出“人工智能大陆行动计划”。**计划投资 2000 亿欧元，建设 13 座 AI 超级工厂（每座配备约 10 万颗先进 AI 芯片），并推动云服务与数据中心扩容，目标在 5-7 年内将数据中心容量增加两倍。旨在通过简化《人工智能法案》监管流程、吸引全球人才（设立 50 亿欧元专项基金），提升欧盟在 AI 领域的技术主权，聚焦工业制造、医疗诊断等优势领域。但成员国对资金分配存在分歧，且 GDPR 与《人工智能法案》导致合规成本高企，初创企业成长周期长于中美。

**4 月 16 日，中国与马来西亚签署了《中华人民共和国国家发展和改革委员会与马来西亚数字部关于深化人工智能合作的谅解备忘录》，**该备忘录的签署旨在进一步加强双方在人工智能领域的合作，具体包括技术研发、人才培养及数据治理等方面。在技术研发方面，双方将携手突破技术创新壁垒，推动研发走向协同创新，共同探索人工智能技术在跨境医疗、智慧城市等领域的应用。在人才培养上，双方将加强教育合作，支持高校和科研机构之间的合作交流，为人工智能领域培养专业人才，提升两国在该领域的人才储备和科研实力。在数据治理上，将共同探讨和完善人工智能数据的管理和使用规范，确保数据安全和隐私保护，为人工智能技术的健康发展提供保障。

**4 月 24 日，工信部等七部门联合发布《医药工业数智化转型实施方案（2025-2030 年）》，**提出“人工智能赋能医药全产业链”的核心目标。方案明确到 2030 年，规模以上医药企业基本实现数智化转型全覆盖，并推动 100 个以上 AI 应用场景落地。

- 具体措施：支持建立医药大模型创新平台，开展“AI+医药”试点，鼓励龙头企业与医疗机构联合攻关。例如，瑞金医院的 AI 病理诊断系统将单张切片诊断时间从 40 分钟缩短至秒级，效率提升超 100 倍。
- 行业影响：AI 医疗概念股（如卫宁健康、创业慧康）股价显著上涨，行业面临数据孤岛、算法可靠性等挑战，但政策驱动下商业化进程加速。

## 行业动态：3月支付机构备付金同比上涨2.72%

### 游戏：国家新闻出版署发布2025年4月游戏版号审批结果，共127款游戏获批

2025年4月21日，国家新闻出版署公布4月份国产及进口网络游戏审批结果，共127款游戏获得版号。其中，国产网络游戏118款（含移动类、客户端类及多端游戏），进口网络游戏9款。腾讯的进口客户端游戏《流放之路：降临》在列，该游戏是《流放之路2》的国服版本，此前因埃隆·马斯克直播“翻车”事件引发关注，官网及WeGame平台预约人数合计超385万<sup>14</sup>。此次版号发放延续了2024年以来的政策宽松趋势，全年累计已发放国产游戏版号480款、进口版号30款，显示出行业供给端的持续扩容，为市场注入新活力。

### 腾讯举办SPARK2025游戏发布会，公布46款游戏动态及AI技术应用

2025年4月22日晚，腾讯以线上形式召开SPARK2025游戏发布会，集中展示了46款海内外游戏的最新进展，包括24款新品，覆盖多端游戏、IP衍生及3A单机领域。重点内容包括：①IP多端开发：《王者荣耀》宣布推出动画剧集、双端游戏《王者荣耀世界》及全年电竞赛事计划；《逆战》《暗区突围》等经典IP推出跨端版本，覆盖PC、移动端26。②3A单机布局：腾讯投资的国产3A单机游戏《影之刃零》亮相，由灵游坊研发，主打中国武侠元素，计划登陆PS5及PC平台。③AI技术融合：《和平精英》首次接入DeepSeek大模型，推出可实时对话的AI队友“吉莉”，探索AI在玩法设计中的深度应用。④海外合作与出海：腾讯投资的10家海外工作室首次集体亮相，覆盖加拿大、德国等地，强化全球化研发能力；发布会同步提到海外市场收入增长，2024年国际游戏收入达580亿元。

### 金融科技：3月支付机构备付金同比上涨2.72%

3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3月达23888.65亿元，同比上涨2.72%，环比下跌4.80%。

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: 电商平台全面取消“仅退款”

### 天猫超市将投入 30 亿扶持品牌商家生意增长

4月25日, 天猫超市在杭州召开了14周年商家大会, 明确在接下来一年时间内, 天猫超市将投入30亿, 围绕高价值用户增长、品质商品建设、服务体验升级, 帮助品牌商家的生意规模实现高质量增长。数据显示, 天猫超市已经连续三年实现了GMV双位数增长。过去一年, 天猫超市88VIP用户规模增长超过40%, 渗透率超过80%, 其中年消费5万以上的用户同比增长55%。在服务体验上, 天猫超市继续加大最后一公里的投入, 半日达覆盖20城的准点率超过了98%。

### 天猫上线“外贸精选”: 深入100个产业带, 六大举措助外贸商家“外转内”

4月15日, 淘宝天猫于今日启动“外贸精选”专项, 计划面向至少1万家外贸商家、10万款外贸货源, 通过“快捷入驻、流量和佣金激励扶持、半托管服务、小二本地化指导、外贸周营销专场、天猫超市直采”六大举措, 助力外贸商家快速“外转内”。目前, 阿里巴巴集团已成立外贸专项小组, 抽调业务骨干集结奔赴10个省(市)的100个外贸产业带一线, 现场开展专项对接。天猫宣布开通外贸企业专属快速入驻通道, 支持外贸企业拓展国内市场扩大销售发展自有品牌。同时, 天猫“蓝星计划”还为出口转内销企业提供流量补贴, 单商家最高可获得250万元经营激励。

### 电商平台全面取消“仅退款”

4月22日, 多家电商平台宣布对“仅退款”规则进行重大调整。据淘宝规则表示, 为平衡实现商家权益保护与消费者体验提升, 后续平台将不主动介入消费者在已收到货后的不退货退款售后申请, 由卖家先行与消费者协商处理。这是自去年7月淘宝率先松绑“仅退款”, 京东、快手等跟进优化规则后, 电商平台正式全面取消“仅退款”。据了解, 在调整优化“仅退款”等售后服务规则的同时, 淘宝天猫将于同期上线新版店铺评价体系“真实体验分”

## 本地生活：京东外卖单日订单破千万

### 京东外卖不断发展，百亿补贴上线，宣布超时 20 分钟免单

4 月 11 日上午八点，京东外卖上线百一补贴，4 月 21 日，京东发布《致全体外卖骑手兄弟们的公开信》。信中称，自今日起，所有超时 20 分钟以上的外卖订单，京东全部免单。4 月 24 日，当日外卖订单超过 1000w 单。同时刘强东要求京东外卖利润不超过 5%。

### 海澜之家 5000+门店入驻京东秒送，首个全方位战略合作达成

4 月 24 日，海澜之家全国 5000 余家门店全面接入京东秒送，成为京东首个全方位战略合作品牌，同时联动旗下黑鲸、海澜优选等品牌入驻，构建服饰连锁即时零售新范式。2024 年，京东奥莱全国首店落户海澜飞马水城。此次合作，是双方从单点突破到全方位协同的里程碑，更标志着海澜之家形成了“线上下单-门店直发-快速送达”的模式。

### 星巴克专星送登陆京东秒送

4 月 21 日，星巴克中国宣布，专星送服务正式登陆京东外卖平台，将为广大京东用户带来高品质的咖啡外送体验。此次专星送入驻新平台，星巴克成为首个与京东外卖平台打通会员体系的餐饮品牌，也进一步拓展了星巴克外送咖啡的全平台生态。

## 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
2025/4/17	Netflix	季度业绩	Netflix 发布 25Q1 财报，实现收入 105.4 亿美元，同比+13%，净利润 28.9 亿美元，同比+24%
2025/4/23	Tesla	季度业绩	Tesla 发布 25Q1 财报，实现收入 193.35 亿美元，同比-9%，净利润 4.09 亿美元，同比-71%
2025/4/24	ServiceNow	季度业绩	ServiceNow 发布 25Q1 财报，实现收入 31 亿美元，同比+18.5%，净利润 4.6 亿美元，同比+33%
2025/4/25	Google	季度业绩	Google 发布 25Q1 财报，实现收入 902 亿美元，同比+12%，净利润 345 亿美元，同比+46%

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

**AI 领域战略布局升级：**2025 年 4 月，腾讯通过 AI 战略全面升级与生态体系重构，在多个方面发力。如向英伟达紧急采购超 10 万片 H200/H300 芯片，价值约 50 亿美元，并启动自研 AI 芯片“玄武”项目，计划 2026 年量产。同时，其 AI 产品矩阵也呈现爆发式落地，微信搜索全面 AI 化，视频号 AI 生成内容占比达 30%等。

**游戏业务发布重大动态：**4 月 22 日晚，腾讯游戏在线上举办 2025 年发布会，按照“制作”“发行”“投资”三个板块，发布了共计 46 款海内外游戏的最新动态，

其中包括 24 款游戏新品。自研游戏方面，天美、光子等工作室更新了 18 款游戏的进展，如《三角洲行动》手游海外预注册用户超过 2500 万，《暗区突围：无限》端游将于 4 月 29 日正式上线。

## 美团

**外卖业务巨额补贴计划：**4 月 14 日，美团外卖总经理薛冰在 2025 中国餐饮连锁峰会上宣布，未来三年，美团外卖将向餐饮行业整体投入 1000 亿元，用于帮助商家补贴消费者激活需求、发放助力金帮商家增加收入、扶持和奖励优秀品质商家，以及推动明厨亮灶覆盖 10 万家店、加强行业基础设施建设等。

**无人机获运营合格证：**4 月 22 日，美团自研第四代无人机通过中国民用航空局审查，获得民用无人驾驶航空器运营合格证，这是全国首张低空物流全境覆盖运营合格证。获得该证后，美团可在全国范围内开启常态化商业运营。

## 快手

**AI 模型升级发布：**4 月 15 日，快手正式发布可灵 AI2.0 视频生成模型及可图 2.0 图像生成模型。可灵 AI2.0 以技术革新重新定义视频生产方式，可图 2.0 则在图像生成方面带来更高质量和高效的解决方案，为内容创作等领域带来新的可能性。

## 网易

**游戏新品发布及业务拓展：**4 月 11 日，网易游戏在 2025 年度发布会暨 Strafe 大会上，正式曝光了《Starset》、《Ashfall: Survival》和《hyras online》等三款全球爆款新游，并宣布与悠星合作在中国推出《蓝空档案》。同时，网易游戏还公布了《Starset》限定黑胶、《Ashfall: Survival》周边套组和《hyras online》限定徽章等线下福利。

**AIGC 领域应用与探索：**4 月 18 日，在腾讯视频 2025 年度发布会上，腾讯在线视频首席执行官孙忠怀提到国产动画《斗罗大陆》将从 4 月 26 日起正式进入“周更 4K 超清时代”，借助 AIGC 技术，单集制作时长从 20 天压缩至 7 天，实现了制作效率的显著提升。此外，腾讯视频大梦工作室群负责人方芳介绍了 AIGC 技术在动画片制作中的应用情况。

## 阿里巴巴

**阿里云势能大会召开。**1) 在 AI 势能峰会上，阿里云发布 AI 生态伙伴计划——“繁花”计划，并推出 AI 应用与服务市场。面向 AI 领域客户，“繁花计划”将根据生态合作伙伴产品成熟度，提供从技术到商业化所需的云上资源及算力支持，帮助伙伴在 AI 领域探索创新，实现从首客拓展到规模化、商业化的目标，为各行业客户提供 AI 技术支持和服务，包括产品云上打包、商业化路径规划、AI 伙伴全生命周期支撑等。2) 阿里云百炼上线业界首个全生命周期 MCP 服务，无需用户管理资源、开发部署、工程运维等工作，5 分钟即可快速搭建一个连接 MCP 服务的 Agent（智能体）。百炼平台首批上线了高德、无影、Fetch、Notion 等 50 多款阿里巴巴集团和三方 MCP 服务，覆盖生活信息、浏览器、信息处理、内容生成等领域，满足不同场景的 Agent 应用开发需求。

**阿里巴巴国际站霸榜 120 国 App 下载榜。**阿里国际站冲进美国 App Store 的购物榜第 5 名，并在全球 120 个市场的 App 购物榜位居前 10。据了解，阿里国际站推出了多项中小外贸商家举措，数千名小二已经奔赴外贸产业带，并成立多个专项小组，在 4 月初即已飞赴全球各地，调研当地买家，帮商家找销路。同时，阿里国际站还开启专属流量通道，定向为拓展新市场的商家提供流量倾斜，对接更广阔的全球客户。

## 其他公司新闻

### 抖音电商一季度补贴商家 55 亿元，落地多项商家减负举措

4 月 14 日，抖音电商阶段性公布九大商家扶持政策的进展：在今年 1-2 月份为商家降本超过 30 亿元的基础上，3 月份的扶持力度继续加码，单月为商家减免佣金及成本超过 20 亿元。今年一季度累计为商家节省成本达 55 亿元。

## 投资建议

近期受关税事件扰动，美股 Mega 7 公司估值显著回落，港股和美股科技互联网巨头的估值差距进一步收敛。展望未来一个季度，伴随美股巨头步入业绩期，业绩或展示健康的企业需求与前期市场定价的强衰退预期形成明显的反差带来机会，股价或率先开启反弹。4 月 25 日谷歌一季报显示广告需求健康，且公司已在主营业务上看到明显 AI 提效，由此坚定其 750 亿 Capex 年度投资计划。全年维度，我们认为 25 年人工智能产业趋势同样为国内互联网巨头重要股价驱动因素。互联网巨头的业务场景，云计算、广告以及以程序员为主导的成本结构，将显著受益于 AI。因此我们继续推荐国内云计算龙头阿里巴巴，以及具备最佳社交场景和生态、布局 AI Agent 最有优势的腾讯控股。

## 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	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