

互联网行业 2025 年 8 月投资策略

海外巨头 AI 商业化效果明显，聚焦 AI 选股

优于大市

核心观点

7月行情回顾：7月恒生科技指数单月上涨2.8%。同期，纳斯达克互联网指数7月上涨，单月涨幅为3.7%。个股方面，互联网多数股票股价表现不一致，港股方面，快手、微盟集团、金蝶国际为本月表现前三的股票，美股方面，英伟达、谷歌、微软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小幅提升，PE-TTM为21.46x，处于恒生科技指数成立以来20.31%分位点。纳斯达克指数估值较上月基本持平，PE-TTM为41.18x，处于近10年67.95%分位点。

人工智能动态：1) **谷歌：**推出 Gemini 2.5 稳定版，升级视频生成工具 Veo3；2) **OpenAI：**推出 Record Mode 模式，发布 ChatGPT Agent；3) **Meta：**全资收购 PlayAI，推出 AU-Nets 架构；4) **微软：**发布 Deep Research 智能体，推出全新语言模型；5) **Anthropic：**新增 Hooks 功能，推出 Claude 金融分析工具；6) **腾讯：**发布 Hunyuan3D-PolyGen，推出混元 3D 世界模型；7) **阿里：**开源 HumanOmniV2，推出 Qwen3-Coder；8) **字节跳动：**飞书发布多款 AI 产品，推出 Seed LiveInterpreter 2.0；9) **京东：**开源 JoyAgent 智能体，打造企业级多智能体平台。

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：**5月支付机构备付金同比上涨8%；3) **本地生活：**美团和淘宝闪购峰值日单量分别突破1.5亿/9000万；4) **电商：**抖音电商九大商家扶持政策上半年累计为商家节省成本超140亿元。

8月投资策略：电商行业竞争依旧激烈，各平台在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI是当前投资主线，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，北美巨头二季度相关收入持续加速，全年CAPEX也进一步上调，此外AIGC在产品、技术和商业化等层面也进展迅速。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业务受益AI的巨头腾讯控股、阿里巴巴，在AIGC优势明显的美图公司、快手，以及与宏观经济相关性较低的网易云音乐、腾讯音乐。

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	535.00	4,903,631	23.41	26.41	21.36	18.93
9999.HK	网易-S	优于大市	201.40	638,027	10.96	11.69	17.17	16.10
3690.HK	美团-W	优于大市	122.20	746,628	5.90	7.87	19.36	14.51
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	85.50	235,139	7.21	7.51	11.08	10.63
1024.HK	快手-W	优于大市	74.60	321,300	4.04	4.93	17.26	14.15
9988.HK	阿里巴巴-W	优于大市	116.90	2,230,300	6.89	7.22	15.84	15.13
PDD.O	拼多多	优于大市	110.06	156,246	15.53	20.73	12.66	9.48
9618.HK	京东集团-SW	优于大市	122.70	391,113	8.81	12.70	13.02	9.03
1810.HK	小米集团	优于大市	11.60	52,968	0.18	0.25	59.72	44.19

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

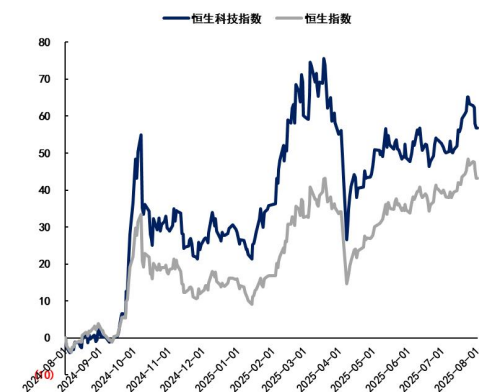
证券分析师：陈淑媛 021-60375431
chenshuyuan@guosen.com.cn
S0980524030003

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

证券分析师：刘子谭 021-61761043
liuzitan@guosen.com.cn
S0980525060001

证券分析师：张昊晨 021-61761043
zhanghaochen1@guosen.com.cn
S0980525010001

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27周）-Meta全资收购PlayAI，腾讯发布升级版混元3D-PolyGen模型》——2025-07-16

《互联网行业2025年7月投资策略-指数震荡期，关注独立成长逻辑的AIGC和音乐行业》——2025-07-03

《人工智能周报（25年第26周）-谷歌发布开源AI智能体 Gemini CLI，MiniMax推出多项新技术及产品》——2025-06-30

《人工智能周报（25年第23周）-OpenAI公布GPT-5路线图，腾讯升级企业大模型知识库》——2025-06-13

《互联网行业2025年6月投资策略-季报业绩稳健，恒生科技指数处于震荡期》——2025-06-05

内容目录

行情回顾：7月恒生科技指数上涨2.8%	4
人工智能动态：谷歌推出 Gemini 2.5 稳定版，阿里开源 Qwen3-Coder 模型	6
谷歌：推出 Gemini 2.5 稳定版，升级视频生成工具 Veo3	6
OpenAI：推出 Record Mode 模式，发布 ChatGPT Agent	7
Meta：全资收购 PlayAI，推出 AU-Nets 架构	7
微软：发布 Deep Research 智能体，推出全新语言模型	8
Anthropic：新增 Hooks 功能，推出 Claude 金融分析工具	8
腾讯：发布 Hunyuan3D-PolyGen，推出混元 3D 世界模型	9
阿里：开源 HumanOmniV2，推出 Qwen3-Coder	9
字节跳动：飞书发布多款 AI 产品，推出 Seed LiveInterpreter 2.0	10
京东：开源 JoyAgent 智能体，打造企业级多智能体平台	10
行业政策：中美 AI 政策布局	10
行业动态：游戏版号发放常态化，即时零售竞争加剧	12
游戏：版号发放常态化，出海进程加速	12
金融科技：6月支付机构备付金同比上涨6.14%	12
电商：抖音电商九大商家扶持政策上半年累计为商家节省成本超140亿元	13
本地生活：美团和淘宝闪购峰值日单量分别突破1.5亿/9000万	13
互联网板块部分公司公告与新闻一览	15
投资建议	15
风险提示	15

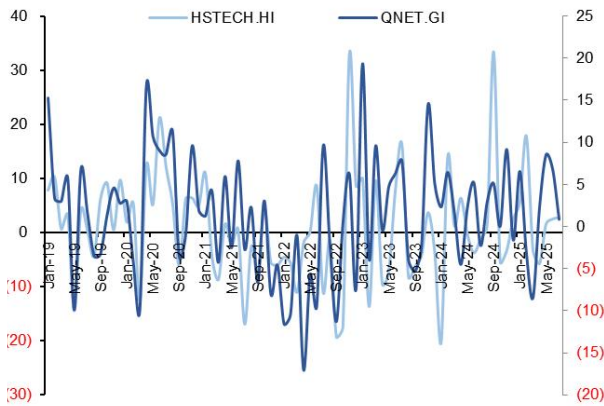
图表目录

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: 7 月互联网板块部分公司表现	4
图 4: 2025 年 7 月互联网板块股价下跌的股票 (%)	5
图 5: 2025 年 7 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: 互联网板块部分公司公告	15

行情回顾：7月恒生科技指数上涨2.8%

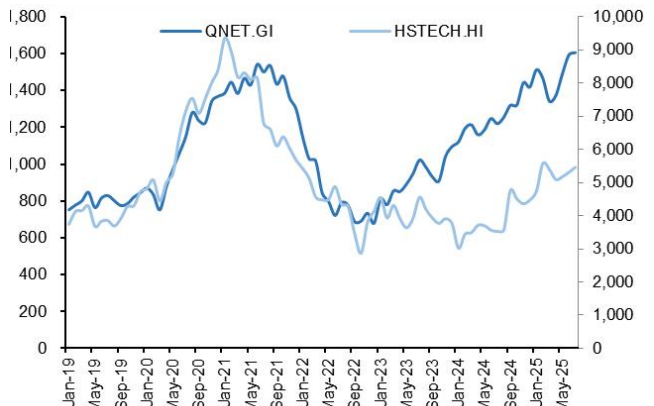
指数情况：7月恒生科技指数单月上涨2.8%。同期，纳斯达克互联网指数7月上漲，单月涨幅为3.7%。

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：

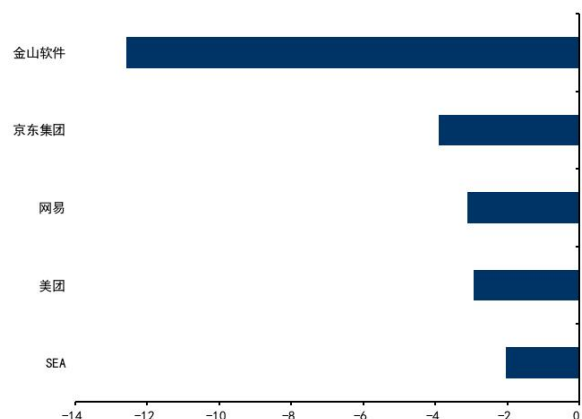
- 1) 港股方面，快手、微盟集团、金蝶国际为本月表现前三的股票，单月涨幅22%、21%、19%，跑赢恒生科技指数19pct、18pct、16pct。
- 2) 美股方面，英伟达、谷歌、微软为本月表现前三的股票，单月涨幅为13%、9%、7%，跑赢纳斯达克指数9pct、5pct、4pct。

图3：7月互联网板块部分公司表现

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	3.5	0.7	22.62	30.9	287
	IQ.O	爱奇艺	4.0	0.3	-8.46	1.8	127
	9899.HK	云音乐	5.4	2.6	122.42	254.0	503
	TME.N	腾讯音乐	7.7	4.0	87.26	21.0	2,336
游戏	0700.HK	腾讯控股	9.3	6.5	33.05	550.0	45,914
	9999.HK	网易	-3.1	-6.0	50.31	204.4	5,898
社区	BILI.O	哔哩哔哩	6.4	2.7	26.01	22.8	688
	1024.HK	快手	21.6	18.8	86.22	77.0	3,021
	WB.O	微博	1.2	-2.5	12.72	9.6	172
	ZH.N	知乎	6.3	2.6	19.49	4.2	27
平台	BZ.O	BOSS直聘	6.3	2.6	37.39	19.0	640
	BEKE.N	贝壳	3.8	0.1	2.10	18.4	1,554
	3690.HK	美团	-3.0	-5.8	-19.84	121.6	6,767
	9888.HK	百度集团	1.4	-1.5	2.30	84.6	2,119
	META.O	META	4.8	1.1	32.32	773.4	139,033
电商	GOOGL.O	Google	8.9	5.2	1.61	196.5	166,299
	9988.HK	阿里巴巴	5.4	2.5	42.77	115.7	20,105
	9618.HK	京东集团	-3.9	-6.7	-7.28	122.9	3,568
	6618.HK	京东健康	17.0	14.1	79.00	50.3	1,466
	0241.HK	阿里健康	3.0	0.1	46.99	4.9	717
	PDD.O	拼多多	8.4	4.7	16.97	113.5	11,515
	AMZN.O	亚马逊	6.7	3.0	6.71	230.2	177,691
	SE.N	SEA	-2.1	-5.8	47.64	156.7	6,630
	VIPS.N	唯品会	0.3	-3.4	16.27	15.1	556
	MSFT.O	微软	7.3	3.6	27.06	513.2	283,516
SaaS	0268.HK	金蝶国际	18.5	15.7	114.54	18.3	592
	3888.HK	金山软件	-12.6	-15.4	6.72	35.8	456
	2013.HK	微盟集团	21.0	18.2	-33.03	2.2	72
硬件	NVDA.O	英伟达	12.6	8.9	32.47	177.9	310,286

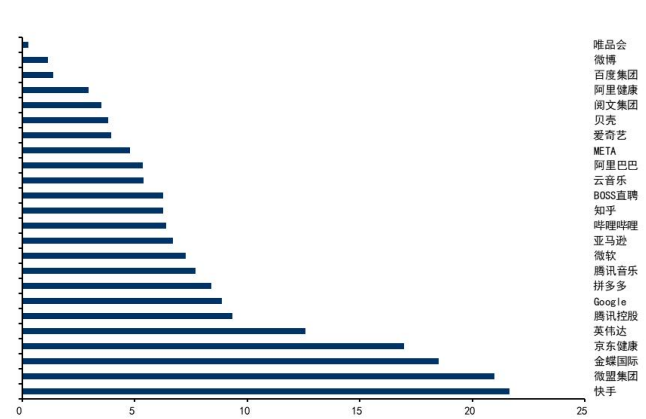
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 2025 年 7 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

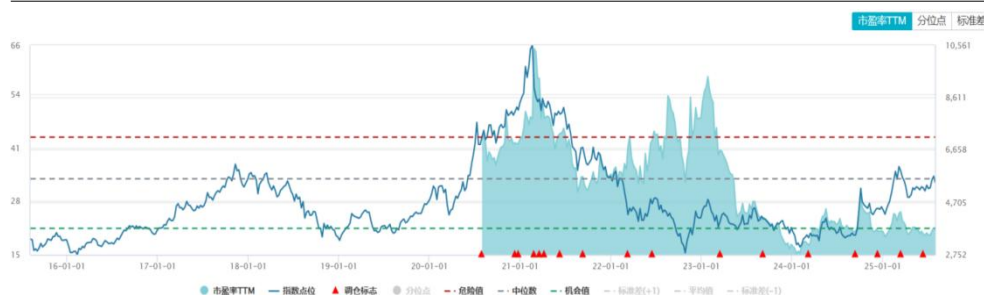
图5: 2025 年 7 月互联网板块涨幅的股票 (%)



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小幅提升: 截至 2025 年 7 月 31 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 21.46x, 处于恒生科技指数成立以来 20.31%分位点。

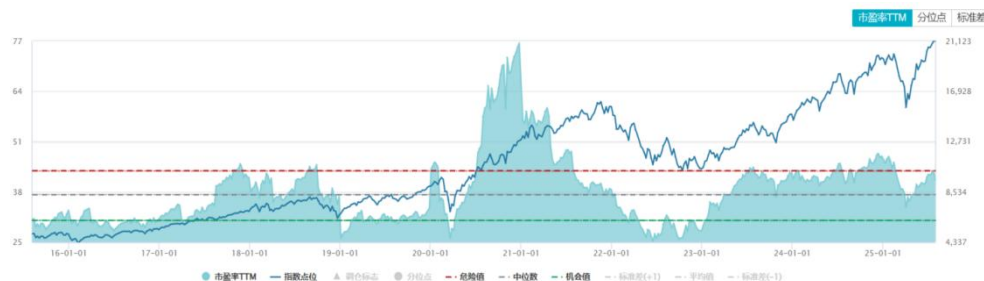
图6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况



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基本持平: 截至 2025 年 7 月 31 日, 纳斯达克指数 PE-TTM 为 41.18x, 处于近 10 年 67.95%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：谷歌推出 Gemini 2.5 稳定版，阿里开源 Qwen3-Coder 模型

谷歌：推出 Gemini 2.5 稳定版，升级视频生成工具 Veo3

7月10日，谷歌升级 AI 视频生成工具 Veo3，图像转视频功能引领多模态 AI 创新趋势。新浪新闻报道，Veo3 依托谷歌 Flow 创作平台，能够确保同一角色在多个镜头下的一致性，为视频制作提供了全新可能性。该工具允许用户通过上传单张静态图片生成高质量的音频与视频内容，充分展现了 AI 在创作领域的潜力。此外，Veo3 新增了包括推镜头在内的多种运镜效果，显著提升了视频的专业性。

7月11日，谷歌 24 亿拿下 Windsurf 部分技术与核心团队。据 The Verge 报道，OpenAI 以 30 亿美元收购病毒式 AI 编码初创公司 Windsurf 的交易已于上周五告吹。令人震惊的是，谷歌 DeepMind 迅速出手，成功吸纳了 Windsurf 首席执行官 Varun Mohan、联合创始人 Douglas Chen 以及该公司的一些顶尖研究人员。据彭博社报道，谷歌为此将支付高达 24 亿美元，以获得 Windsurf 部分技术的非独家许可并聘请其核心员工。值得注意的是，谷歌此举并非直接收购 Windsurf，也未获得该公司任何股权或控制权。这意味着 Windsurf 仍可自由将其技术授权给其他公司。

7月15日，谷歌推出 Gemini Embedding 模型，文本处理领域再获突破。搜狐新闻报道，模型在权威基准测试 MTEB 中以 68.37 分登顶，刷新行业标杆。其核心功能是将文本转换为高精度语义向量，广泛适用于语义搜索、推荐系统和文档检索等场景。Gemini Embedding 通过优化嵌入算法，实现了 SOTA 级性能，同时显著降低使用成本——每百万 token 费用仅需 0.15 美元，为独立创作者和自由职业者提供高性价比解决方案。

7月17日，谷歌联合 KAIST 发布 MoR 架构，语言模型效率与性能双突破。新浪新闻报道，谷歌 DeepMind 与韩国科学技术院（KAIST）联合推出新型语言模型架构 MoR，在保持模型性能的同时显著提升效率。该架构通过递归计算与动态路由机制的结合，通过共享参数块和轻量级“路由器”动态分配计算资源，允许不同 token 根据复杂度接受差异化的递归处理深度，解决了传统 Transformer 架构的多重效率瓶颈。

7月21日，谷歌推出 TTD-DR 系统，AI 研究员实现研究报告自动化生成。搜狐新闻报道，谷歌云 AI 研究院推出基于扩散模型和自我进化算法的 AI 系统 TTD-DR（在多项测试中，其生成报告的逻辑性、数据完整性和表达深度均优于 OpenAI 等竞品系统。与传统 AI 依赖信息拼接不同，该系统通过模拟人类研究员的思维流程，构建了多阶段生成框架，同时采用扩散模型驱动的动态生成机制，结合自我进化算法实现内容质量的持续提升。

7月23日，DeepMind 推出 Gemini 2.5 Flash-Lite 稳定版，实现速度与成本双重突破。该模型在官网正式发布，相较 2.0 Flash，为开发者提供了更高效且更低成本的解决方案，助力开发者扩展生产级应用。新版本在编程、数学、推理及多模态理解等任务上表现超越前代。其技术亮点在于先进的 token 处理架构，支持百万级上下文处理，并集成 Google 搜索、代码执行等原生工具，显著拓宽应用边界。此外，该版本的定价策略还具有竞争力，输入/输出 tokens 费用分别为 \$0.1M/\$0.4M，与 GPT-4.1 Nano 相当。音频输入成本较预览版降低 40%，体现对市场需求的响应。

7月23日，DeepMind 开源 Aeneas 模型，助力古代文本研究。谷歌旗下 AI 实验室 DeepMind 在官方博客上宣布推出开源模型 Aeneas，专为拉丁铭文设计并具备扩展至其他古语言能力。该模型核心突破在于将文本转化为蕴含内容、语言特征、起源及关联信息的独特“历史指纹”。通过无监督学习分析 176,000+ 条铭文构成的海量数据集，Aeneas 能揭示深层跨文本关联，将碎片置于宏大历史背景中，并有效填补铭文缺失片段。

7月24日，Google 发布 Opal 无代码实验，自然语言驱动 AI 应用构建，革新大众化开发范式。Google Labs 官方 X 账号发布了 Opal 实验项目的公告。该平台突破性地允许用户仅通过自然语言描述功能目标（如“创建情感分析聊天机器人”），即可自动编排提示、AI 模型（如 Gemini 系列）及其他工具，生成可共享的 AI mini-apps，全程无需编程。同时提供透明可视的编辑环境，支持开发者查看、调整每一步的提示词和模型调用，确保过程可控。

OpenAI：推出 Record Mode 模式，发布 ChatGPT Agent

7月11日，OpenAI 推迟开源模型发布计划。OpenAI 首席执行官萨姆·奥尔特曼在 X 平台发文表示，公司再次推迟开源模型的发布，该模型此前已在今年夏天推迟了一个月。OpenAI 原计划下周发布该模型，但奥尔特曼表示公司将无限期推迟发布，以进行进一步的安全测试。OpenAI 开源模型的发布是今年夏季最受期待的 AI 事件之一，与 ChatGPT 制造商预期发布的 GPT-5 并列。与 GPT-5 不同，OpenAI 的开源模型将供开发者免费下载并在本地运行。通过这两次发布，OpenAI 试图证明自己仍是硅谷领先的 AI 实验室——随着 xAI、Google DeepMind 和 Anthropic 在各自领域投入数十亿美元，这一任务变得越来越困难。这次推迟意味着开发者需要等待更长时间才能试用 OpenAI 多年来首次发布的开源模型。TechCrunch 此前报道，OpenAI 的开源模型预计具有与该公司 o 系列模型相似的推理能力，OpenAI 计划让它在开源模型中处于领先地位。

7月16日，OpenAI 推出 Record Mode 模式，实现会议场景智能转写。OpenAI 在其官网宣布推出 ChatGPT 新增功能 Record Mode（录制模式），专为会议场景设计。区别于传统 AI 会议助手的被动参与模式，该系统通过 Mac 本地监听进行音频录制，无需作为会议参与者介入流程。录音内容上传至 OpenAI 服务器后，AI 将自动生成包含总结要点、待办事项及后续问题的结构化会议笔记。

7月24日，OpenAI 发布 ChatGPT Agent，实现多功能任务处理。根据 OpenAI 官网介绍，ChatGPT Agent 集成此前研发的 Operator 与 DeepResearch，构建了具备自主决策能力的多功能 AI 代理。该 Agent 通过虚拟机环境同时调度文本浏览器、图形界面浏览器和代码终端，突破传统对话式 AI 的限制，实现从网页浏览、API 调用到代码执行的工具链整合。其核心优势在于多模态任务处理能力，标志着 AI 从单一问答向端到端任务自动化的关键跃迁。

Meta：全资收购 PlayAI，推出 AU-Nets 架构

7月11日，Meta 全资收购 PlayAI，加速布局语音人工智能赛道。据 Bloomberg 最新报道，Meta 已完成对位于加州的语音 AI 初创公司 Play AI 的收购，后者提供一款语音克隆工具，支持用户复制自己的声音或生成逼真的新声音，可广泛应用于网站、App 和电话系统。据悉，“PlayAI 整个团队”将于下周正式加入 Meta，并归属于前 Google 语音 AI 负责人 Johan Schalkwyk 所领导的新部门，他本人也刚从另一家语音 AI 初创公司跳槽至 Meta。Play AI（原名 PlayHT）成立于 2019 年，最初是一个面向教育内容创作者的文本转语音平台，后逐步发展为完整语音生成基础设施提供商，支持用户实时生成具备情感表达的人类语音，并构建可对

话、可执行任务的语音智能体。根据官网信息，其产品广泛应用于客户服务、播客、游戏、教育、医疗和金融等场景。

7月23日，Meta 推出 AU-Nets 架构，以字节级自回归处理重构文本建模范式。根据新浪新闻发布的信息，Meta 开源创新语言模型框架 AU-Nets，架构借鉴医学影像 U-Net 设计，创新性整合收缩与扩张双路径，彻底颠覆传统依赖固定分词单元的文本处理模式。该技术绕过词汇切分限制，直接从原始字节序列学习，通过动态聚合机制自适应构建从单词到多词组合的多层次语义表示，显著提升模型对新语言、生僻符号及复杂结构的适应力。基于 4 万亿词汇数据集实验显示，AU-Nets 在常识推理任务中以 73.7% 准确率超越传统模型（70.2%）。该框架已开源发布，为低资源语言处理及特殊字符解析提供全新解决方案，推动 NLP 技术边界突破。

微软：发布 Deep Research 智能体，推出全新语言模型

7月8日，微软发布 Deep Research 智能体，驱动研究自动化。微软官网宣布在 Azure AI Foundry 平台正式上线 Deep Research 公开预览版，该产品由微软与 OpenAI 联合开发，结合 o3 模型与 Bing 搜索能力，通过模拟人类分析师的工作流程，利用必应抓取全网最新信息，并基于 o3 或 GPT-4.1 模型进行推理分析，最终生成附带推理路径和来源引用的结构化报告，覆盖学术、金融、医疗等多领域，实现复杂研究任务的全流程自动化。

7月11日，微软推出全新 Phi-4-mini-flash-reasoning 小型语言模型。其主要优势在于，它能为边缘设备、移动应用和嵌入式系统等资源受限环境带来先进的推理能力。通过在本地设备上运行此类模型，您无需向 OpenAI 和谷歌等公司托管的服务器发送请求（这些公司会利用您的输入来训练新模型），从而增强了隐私保护。如今，许多新设备都配备了神经处理单元，使得在本地高效运行 AI 成为可能。因此，微软这类创新成果正变得愈发重要。微软这款全新的 Phi 模型采用了名为 SambaY 的新架构，这也是该模型的核心创新所在。在 SambaY 架构中，有一个名为门控记忆单元（GMU）的组件，它能在模型内部各部分之间高效共享信息，从而提升模型效率。

Anthropic：新增 Hooks 功能，推出 Claude 金融分析工具

7月3日，ClaudeCode 新增 Hooks 功能，优化复杂工作流。搜狐新闻报道，Anthropic 公司为 ClaudeCode 引入 Hooks 功能，通过自动化与确定性机制提升 LLM 在复杂任务中的可预测性与流程稳定性。该功能允许开发者在 ClaudeCode 运行周期的关键节点嵌入自定义 shell 命令，实现对工具调用、通知处理等环节的精准控制。这一创新使 ClaudeCode 从“智能助手”升级为“开发伙伴”，在代码标准化、测试自动化等领域显著增强开发者控制力。

7月15日，Claude 发布 MCP 工具目录，AI 集成流程全面升级。搜狐新闻报道，Anthropic 旗下 AI 助手 Claude 推出“应用和工具目录”功能，通过直观界面实现 MCP 服务的快速连接与启用。该功能允许 AI 助手与外部数据源、工具及服务进行双向交互，并显著降低集成门槛——用户无需复杂配置即可一键调用 Web 端远程或桌面端本地的 MCP 服务。

7月16日，Anthropic 推出 Claude 金融分析工具，助力投资决策。财联社报道，Anthropic 正式发布面向金融行业的 Claude 金融分析解决方案，通过动态数据整合与 AI 建模能力，助力金融专业人士实现合规审计与尽职调查自动化、财务分析建模优化、投资机会智能识别及投资组合实时监控等核心场景的效率跃升。该工具已与标普环球、PitchBook、Databricks、Snowflake、晨星、Factset 等权威数据源达成实时数据供应协议，覆盖银行、保险、资产管理及金融科技机构的

多元化需求。

腾讯：发布 Hunyuan3D-PolyGen，推出混元 3D 世界模型

7月3日，腾讯元宝升级搜索功能。腾讯官方显示，腾讯元宝今日推出了一项新功能：一句话搜索出了能搜天气、股价、地点外，现可智能匹配图片、视频号。用户打开“联网搜索”，一句话提问，元宝回答即可自动匹配图片及视频号，支持任意模型，不限“深度思考”是否开启。在回答结果中，还可智能引用视频号相关教程，对用户的提问可输出文字+视频配合讲解的内容。同时，还支持一键跳转视频号观看教程，若用户“没学会”还可继续追问。

7月7日，腾讯发布 Hunyuan3D-PolyGen，3D 生成技术迈入新阶段。腾讯混元公众号宣布推出业界首个美术级 3D 生成大模型 Hunyuan3D-PolyGen，该模型融合自研高压压缩率表征 BPT 技术，可生成面数达上万面的复杂几何模型，显著提升布线精度与细节表现，并兼容三边面和四边面拓扑结构，满足不同专业管线需求，为 UGC 游戏资产生成提供高效解决方案，推动 3D 内容创作从“技术可用”向“艺术可用”跨越。

7月22日，腾讯混元 ASR 语音识别大模型接入 ima 平台，智能输入实现突破。根据新浪新闻的报道，腾讯在 2025 世界人工智能大会上宣布其自研 ASR 大模型正式整合至 ima 平台，首次在手机 App 端提供语音输入服务。该模型支持便捷提问与灵感记录，让用户告别手动键入，识别速度高达 300 字/分钟，比手动输入快 4 倍，结果精准自然。该模型隶属腾讯云混元大模型矩阵，依托微信智聆实验室的技术，融合自研蒸馏算法与伪标注半监督训练，高效利用已标注数据学习未标注数据。引入大语言模型 LLM 后，可基于上下文语义和大数据提取意图，增强识别精度，有效降噪并兼容多种方言。此外，混元 ASR 已应用于微信、王者荣耀等内部产品及外部行业，覆盖录音质检、会议转写、语音输入法等场景，单日调用量达百亿次。

7月27日，腾讯推出混元 3D 世界模型，开启沉浸式虚拟世界生成新纪元。网易新闻报道，腾讯混元正式发布 3D 世界模型 1.0，并同步开源其核心能力。该模型是腾讯首次将 3D 内容生成从“物体级”扩展至“世界级”，用户仅需一句文本描述或一张参考图，即可生成 360° 沉浸式、可漫游、可编辑的三维虚拟世界，标志着 3D 内容创作从单体建模迈向系统级虚拟世界构建的新阶段。

阿里：开源 HumanOmniV2，推出 Qwen3-Coder

7月8日，阿里开源 HumanOmniV2 多模态推理模型。阿里通义实验室正式开源其最新的多模态推理模型——HumanOmniV2，这一进展标志着 AI 在解读人类情感与意图方面迈出了重要一步。该模型通过结合视频、音频及文本信息，能够精准捕捉并理解隐藏在多模态信息中的复杂情感和意图，推动了人工智能的应用边界。HumanOmniV2 的核心在于其引入的强制上下文总结机制、大模型驱动的多维度奖励体系和基于 GRPO 的优化训练方法。这些技术创新使得模型不仅能够全面理解多模态信息，还能在推理过程中规避常见的上下文理解不足和推理路径简单等问题。例如，当用户询问视频中人物的情感状态时，HumanOmniV2 能够通过分析其肢体语言、面部表情以及语音语调，给出更为精准的情感判断，而不仅仅依赖于表面信息。这一能力的提升，对于人机交互的自然性和有效性有着重要意义。

7月23日，阿里开源 Qwen3-Coder，助力开发者高效编程。根据通义千问官方公众号发布的信息，阿里巴巴正式推出通义千问系列全新 AI 编程模型——Qwen3-Coder，并宣布开源。作为千问系列首款采用混合专家（MoE）架构的代码大模型，其总参数量达 4800 亿，实际调用参数为 350 亿。该模型原生支持 256K

上下文，并具备扩展至 1M 的能力，为处理复杂编程任务提供了强大支持。评测显示，Qwen3-Coder 在编程能力上不仅超越包括 GPT4.1 在内的众多模型，更与顶尖闭源代表 Claude 4 旗鼓相当，不仅在 WebArena、BFCL 等 Agent 能力测试中刷新开源记录，也在 SWE-Bench 评测中斩获开源模型较优成绩。

字节跳动：飞书发布多款 AI 产品，推出 Seed LiveInterpret 2.0

7 月 9 日，字节跳动旗下飞书发布多款 AI 产品。字节跳动旗下协同办公产品飞书举办 2025 年飞书未来无限大会，发布并升级了知识问答、AI 会议、飞书妙搭等多款 AI 产品。同时发布了业界首个 AI 应用成熟度模型，将 AI 应用分为四个等级，还对发布的产品进行了定级，其中“知识问答”达到 M3 水准，飞书智能会议纪要达到 M4 阶段。

7 月 24 日，字节推出 Seed LiveInterpret 2.0，开启同声传译新纪元。字节跳动 Seed 团队在官网发布端到端同传模型 Seed LiveInterpret 2.0。该产品基于全双工语音理解生成框架，实现听译并行处理，延迟低至 2-3 秒，较传统系统降低超 60%，首次接近真人同传响应。其翻译准确率在多人会议中英互译中超 70%，在单人演讲中超 80%。模型融合零样本声音复刻技术，可实时模仿说话者音色输出译文，大幅提升交流自然度。目前，火山引擎已开放模型试用，OlaFriend 耳机将于 8 月底接入该技术，标志其正式迈入产品化与商业化阶段，有望彻底革新传统同传设备租赁市场。

京东：开源 JoyAgent 智能体，打造企业级多智能体平台

7 月 26 日，京东开源 JoyAgent 智能体，打造企业级多智能体平台。根据央广网的报道，京东云在 2025 世界人工智能大会上宣布开源其企业级通用多智能体系统 JoyAgent-JDGenie。作为首个完整开源的产品级智能体方案，区别于市场常见框架或 SDK，JoyAgent 提供从前端、后端到核心子智能体（如报告、代码生成）的全套框架，支持本地独立部署，开发者可快速部署专属企业级多智能体平台。

行业政策：中美 AI 政策布局

7 月 8 日，上海市经济和信息化委员会发布《上海市促进人工智能产业创新发展行动方案（2025-2027 年）》征求意见稿。文件提出，将聚焦大模型、智能芯片、具身智能等重点领域，培育一批具有国际竞争力的领军企业。加强人工智能与制造业、医疗、金融等领域的深度融合，打造 10 个以上国家级人工智能创新应用示范场景。加大对人工智能企业的财税支持力度，对符合条件的企业给予最高 500 万元的研发补贴。同时，将建立人工智能伦理审查机制，规范行业发展。

7 月 9 日，广东省工业和信息化厅召开人工智能产业发展座谈会。会议强调，要加快推进人工智能基础设施建设，年内将新增 5 个以上人工智能算力中心。实施“人工智能+”产业升级工程，重点推动电子信息、汽车、家电等优势产业智能化转型。加强人工智能人才培养，支持高校和企业共建人工智能学院，每年培养不少于 1 万名专业人才。建立人工智能产业风险预警机制，防范技术、市场等领域风险。

7 月 10 日，北京市科学技术委员会发布《北京市人工智能产业高质量发展行动计划（2025-2027 年）》。计划明确，将建设全球领先的人工智能创新中心，重点布局通用大模型、智能传感器、自动驾驶等领域。打造“人工智能+”产业融合生态，在政务、医疗、教育等领域形成 20 个以上标杆应用案例。加大金融支持力

度，设立总规模 100 亿元的人工智能产业投资基金。加强知识产权保护，建立人工智能专利快速预审通道。

7 月 23 日，特朗普政府发布《AI 行动计划》，确立放松监管、基建保障、技术输出三大战略支柱。白宫推出新政核心举措包括：1. 加速创新——简化 AI 基础设施审批流程，系统性撤销阻碍技术应用的法规；2. 强化基建——优先保障数据中心电力供应，推动核能及地热发电，加速半导体设施建设；3. 全球主导——通过出口信贷机构推广美国 AI 技术标准，要求联邦采购大语言模型保持意识形态中立，并向盟友输出全栈 AI 解决方案。该计划明确废除拜登政府 AI 安全行政令，转向“去监管促创新”路径。

行业动态：游戏版号发放常态化，即时零售竞争加剧

游戏：版号发放常态化，出海进程加速

版号发放常态化：7月，国产游戏版号发放量维持高位态势，行业修复节奏持续推进。国家新闻出版署发布2025年7月份国产网络游戏审批信息，共审批127款国产网游。2025年1月至7月，共计884款国产游戏获得审批，较去年同期增加151款。版号发放常态化，结构覆盖多类型产品，多款头部大作获批。

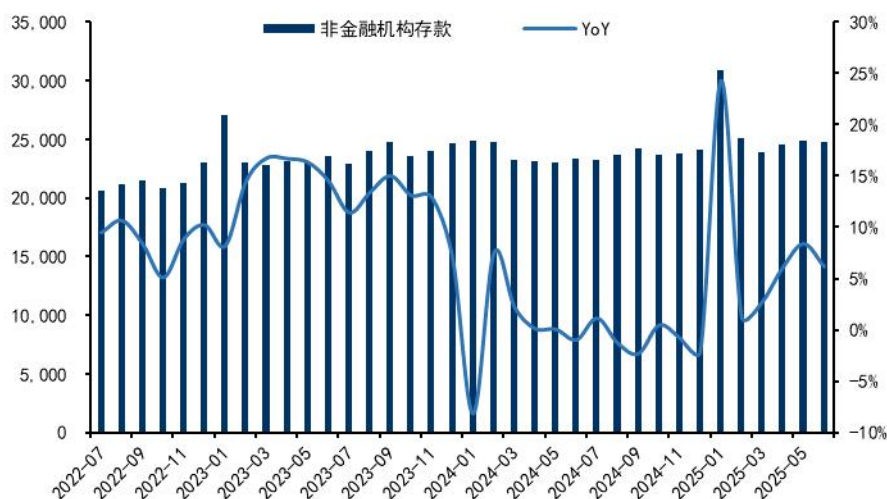
出海进程加速：国产游戏出海成为行业发展的重要趋势，海外市场表现强劲。6月，33家中国游戏厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100，合计吸金17.6亿美元。ST华通旗下点点互动6月收入环比上涨10%，其4X策略手游《Kingshot》收入环比大增56%，累计收入突破1.35亿美元。世纪华通以《Whiteout Survival》《Kingshot》等爆款为引擎，海外收入占比超60%，覆盖200余个国家和地区。

技术创新与行业升级：技术创新推动游戏产业升级，AI技术深度渗透。人工智能、引擎开发和XR技术成为游戏公司加大技术布局的主要领域。AI技术已深度渗透到游戏设计开发、用户行为分析及运营策略优化等关键环节，AI技术已经能够通过程序内容生成创造更丰富、更多样化的游戏世界，并提升NPC的智能反应，如《逆水寒》npc接入国产AI大模型，实现与玩家智能互动。游戏企业通过持续加大技术投入，系统性地提升生产效率和产品质量。

金融科技：6月支付机构备付金同比上涨6.14%

6月支付机构备付金同比上涨6.14%。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6月达24728.08亿元，同比上涨，环比降。

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：抖音电商九大商家扶持政策上半年累计为商家节省成本超140 亿元

抖音电商九大商家扶持政策上半年累计为商家节省成本超 140 亿元

7 月 9 日，抖音电商公布九大扶持政策上半年的进展情况：今年 1-6 月，商品卡免佣、类目免佣、降运费险、返还推广费、小商家帮扶基金等举措累计为商家节省成本超过 140 亿元。其中，6 月单月为商家减负 30 亿元。降低保证金政策则为商家释放了超过 150 亿元的可提现资金，大大提升了商家资金的灵活性。

抖音电商发布“红人店播”业态情况：超 500 个红人店销售额突破千万

近日，抖音电商发布“红人店播”业态情况，数据显示，618 期间，抖音电商直播带动的成交额有一半来自店播，且在所有直播成交额破千万元商家中，近七成采用了店播模式。从红人店来看，618 活动期间，该平台上超 20 个红人店铺销售额超亿元，超 500 个红人店铺销售额突破千万元，销售额超百万元的红人直播场次同比增长 253%。

沙特媒体报道：速卖通 AliExpress 跃居沙特第二大电商平台

据中东地区媒体 ZAWYA 报道，阿里巴巴旗下的跨境电商平台速卖通 AliExpress 近期已成为沙特阿拉伯访问量排名第二的电商平台。作为中东最大的电商市场，沙特阿拉伯电子商务近年来快速增长，市场规模达到了 500 亿沙特里亚尔（约合 133.3 亿美元）。

本地生活：美团和淘宝闪购峰值日单量分别突破 1.5 亿/9000 万

淘宝闪购日订单连续两个周末超 9000 万

7 月 28 日，淘宝闪购和饿了么联合宣布，连续两个周末日订单超过 9000 万（不含 0 元购及自提）。此前的 7 月 14 日，淘宝闪购已宣布日订单峰值连续两周超 8000 万。7 月新入驻品牌数环比 6 月增长 110%，新上线非餐品牌门店超过 12000 家。新上线门店中，3C 数码、服饰运动和酒水三个品类占比最高。

促消费反内卷，淘宝闪购 500 亿补贴用户和商家

淘宝闪购 7 月 2 日宣布启动规模高达 500 亿元的补贴计划，将在 12 个月直补消费者及商家共 500 亿，通过发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等方式给消费者带来优惠、便捷的服务和体验，进一步激发消费活力，同时上线店铺补贴、商品补贴、配送补贴、免佣减佣等措施，促进商家生意增长。上线两个月，淘宝闪购联合饿了么日订单已突破 6000 万单。

京东：旗下七鲜小厨首店开业一周日均单量 1000+

7 月 22 日，京东宣布正式启动“菜品合伙人”招募计划，10 亿现金为 1000 道招牌菜寻找合伙人。合伙人仅需提供菜品配方并合作研发，由七鲜小厨承担现炒制作及品控。据京东介绍，成为合伙人，每道菜立奖 100 万保底分成，菜品销量分成上不封顶，品牌餐厅、个体厨师，均可报名。此外，京东将投入百亿资金建设新型供应链，计划 3 年内在全国建设 10000 家七鲜小厨。京东旗下品质餐饮合营制作平台“七鲜小厨”启动“菜品合伙人”招募后，首周报名量突破 6.6 万份。七鲜小厨首店上线一周，日均订单 1000+，复购率高于行业 220%，带动商圈订单增长 12%。

市场监管总局开展行政约谈，要求外卖平台企业理性竞争

7月18日，市场监管总局约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，要求相关平台企业严格遵守《中华人民共和国电子商务法》《中华人民共和国反不正当竞争法》《中华人民共和国食品安全法》等法律法规规定，严格落实主体责任，进一步规范促销行为，理性参与竞争，共同构建消费者、商家、外卖骑手和平台企业等多方共赢的良好生态，促进餐饮服务行业规范健康持续发展。

京东外卖推出一站式政企用餐解决方案

为满足员工多元化用餐需求，京东外卖推出一站式政企用餐解决方案。据悉，目前京东外卖政企服务已覆盖包括中国移动、民生银行、北汽、神火股份、五粮液新零售等15000余家重点企业，涉及能源、交通、金融、零售、制造、电信运营商、地产等多个领域。

京东外卖推出“双百计划”

京东黑板报宣布，京东外卖正式上线4个月，已有近200个餐饮品牌在京东外卖上销量突破百万。瑞幸、库迪、蜜雪冰城等成为京东外卖上首批销量破亿品牌。7月8日，京东外卖宣布正式启动“双百计划”，投入超百亿元，扶持更多品类标杆品牌销量破百万。平台将通过流量扶持、营销补贴、爆品运营、优质配送和专属售后的5A级商家服务体系，帮助更多品质餐饮商家实现线上生意可持续增长。

美团：7月初以来浣熊食堂商家整体订单量上涨60%

7月初正式推出“浣熊食堂”品牌以来，美团和美团外卖App相关关键词的搜索量环比6月已上涨超40倍；浣熊食堂商家整体曝光量上涨164%，订单量上涨60%。美团表示，绝不自营，绝不下场与商家竞争。

美团：拼好饭启动“万家品牌”计划

美团官微发布消息，即日起，拼好饭正式启动“万家品牌”计划，将为全国1万家知名餐饮品牌提供流量倾斜、联合定制服务和品牌扶持等，共同服务好消费者。目前，入驻拼好饭的餐饮品牌已经超过5000个。截至2025年7月，全国已有超百万商家上线运营，拼好饭日订单量峰值超过3500万单。

美团宣布养老保险补贴将全国上线，预计可覆盖超百万名骑手

7月17日下午，美团宣布今年内将在全国范围推广养老保险补贴，该社保计划预计将覆盖超百万外卖骑手。美团相关负责人还介绍了多方面保障升级，从7月1日起，骑手“工伤险”，即“新职伤”已扩展到17个省级行政区，为骑手提供意外伤害风险防护网；骑手安全方面，将继续升级事前预防、事中干预和事后兜底的骑手安全体系，骑手安全跑单可获得现金奖励；骑手服务方面，未来三年新建1000座“骑手之家”，由中华全国总工会合作建设落地，并面向全行业开放。

美团即时零售日订单量达1.5亿，平均34分钟送达

7月12日23点36分，美团即时零售订单量再创新高，达1.5亿。其中，神抢手单量超5000万单，拼好饭单量超3500万单。在峰值单量环比上周增长3000万单的同时，美团全量配送订单平均送达时间为34分钟。7月周末，美团骑手日收入增长111%，超40万众包骑手日收入超500元。相关负责人表示，微信等社交平台成为此次达峰的重要营销工具。小程序下单额屡创新高，好友之间互相分享优惠券多次触及微信社交裂变阈值。

美团会员体系进一步升级：首次上线大健康权益，黑金、黑钻会员可享免费秒问

医生服务

7月1日，美团会员服务迎来全新升级，首次将医药健康服务纳入会员核心权益范围。黑金、黑钻会员可领取“免费秒问医生”或“找专家立减10元”会员权益。数据显示，上线首日，皮肤科、妇产科和消化科问诊需求旺盛。夏季皮肤疾病及肠胃疾病高发，皮肤科和消化科整体咨询量占比超30%。美团医药健康相关负责人介绍，未来会员权益将持续拓展健康服务场景，满足更多用户需求。

互联网板块部分公司公告与新闻一览

表1: 互联网板块部分公司公告

公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
2025/7/18	Netflix	季度业绩	Netflix 发布 25Q2 财报，实现收入 110.8 亿美元，同比+16%，净利润 31.3 亿美元，同比+46%
2025/7/24	Tesla	季度业绩	Tesla 发布 25Q2 财报，实现收入 225 亿美元，同比-1%，净利润 12 亿美元，同比-21%
2025/7/24	ServiceNow	季度业绩	ServiceNow 发布 25Q2 财报，实现收入 32 亿美元，同比+23%，净利润 3.85 亿美元
2025/7/24	Google	季度业绩	Google 发布 25Q2 财报，实现收入 964 亿美元，同比+14%，净利润 282 亿美元，同比+19%

资料来源：wind、各公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议

电商行业竞争依旧激烈，各平台在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI 是当前投资主线，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，北美巨头二季度相关收入持续加速，全年 CAPEX 也进一步上调，此外 AIGC 在产品、技术和商业化等层面也进展迅速。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐业务受益 AI 的巨头腾讯控股、阿里巴巴，在 AIGC 优势明显的美图公司、快手，以及与宏观经济相关性较低的网易云音乐、腾讯音乐。

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

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