

互联网行业 2025 年 11 月投资策略

AI 驱动海外巨头三季报亮眼，关注巨额资本开支下 ROI 表现

优于大市

核心观点

10 月行情回顾：10 月恒生科技指数单月下降 8.6%。同期，纳斯达克互联网指数 10 月基本持平，单月涨幅为 0.6%。个股方面，互联网多数股票股价表现不一致，港股方面，阅文集团、金山软件、美团为本月表现前三的股票，美股方面，谷歌、亚马逊、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基本持平，PE-TTM 为 22.85x，处于恒生科技指数成立以来 29.2%分位点。纳斯达克指数估值较上月基本持平，PE-TTM 为 42.30x，处于近 10 年 74.09%分位点。

人工智能动态：1) 谷歌：发布 Veo 3.1 视频生成模型，Gemini Canvas 推出新功能；2) OpenAI：ChatGPT 应用生态正式上线，Sora 路线图重大更新；3) 微软：发布首款自研图像生成模型，Copilot 功能上新；4) Meta：政策重大调整，推出 RAG 新技术；5) Anthropic：推出 Claude “skills” 功能；6) xAI：免费发布 Imagine v0.9；7) 阿里：推出 Qwen Chat Memory 功能，夸克对话助手上线；8) 腾讯：发布全新 ima 2.0；9) 字节跳动：推出 Seed3D 1.0，上线豆包新视频模型 1.0 Pro Fast；10) MiniMax：Hailuo 2.3 即将上线，发布并开源 M2；11) 美团：发布并开源视频生成模型 LongCat-Video；12) vivo：发布蓝心 3B 端侧大模型。

互联网行业动态：1) 游戏：25Q3 国内游戏收入同比下降 4%，10 月国产游戏版号下发数量持续高位；2) 金融科技：9 月支付机构备付金同比增长 5%；3) 电商：各平台发布双十一第一阶段战报；4) 本地生活：淘宝闪购发布新品牌“淘宝便利店”，美团通过 AI 赋能商家、拓展海外市场、完善骑手保障。

11 月投资策略：随着美股巨头陆续发布三季报，AI 对互联网巨头广告业务场景、云计算场景和企业效率方面的作用依然明显，各公司依然保持积极的投资力度，但市场开始逐渐增加关注巨额 CAPEX 背后的 ROI 表现。国内大厂的资本开支压力远小于海外，且 AI 对其相关业务的带动同样明显，同时利润端预计腾讯、腾讯音乐、快手等公司经营效率提升明显。建议继续聚焦 AI 主线，推荐腾讯控股、阿里巴巴、快手、百度集团、美图公司，以及与宏观经济关联度较低的腾讯音乐和网易云音乐。

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	628.00	5,748,506	23.69	27.18	24.78	21.60
9999.HK	网易-S	优于大市	220.20	697,585	11.29	12.12	18.23	16.97
3690.HK	美团-W	优于大市	102.30	625,190	-0.01	4.27	-	22.38
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	118.50	325,895	7.23	6.77	15.32	16.36
1024.HK	快手-W	优于大市	73.45	317,544	4.07	4.93	16.88	13.94
9988.HK	阿里巴巴-W	优于大市	163.20	3,115,266	0.00	5.83	22.12	26.15
PDD.O	拼多多	优于大市	134.87	191,468	16.96	20.96	14.20	11.49
9618.HK	京东集团-SW	优于大市	127.20	405,457	7.56	11.62	15.73	10.23
1357.HK	美图公司	优于大市	9.23	42,146	0.19	0.26	46.40	33.09
1810.HK	小米集团	优于大市	44.72	1,165,818	1.60	2.13	26.20	19.65

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 liuzitan@guosen.com.cn
S0980525060001

证券分析师：张昊晨
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43周)-OpenAI 推出 AI 浏览器,DeepSeek 发布开源 DeepSeek-OCR 模型》——2025-10-28

《人工智能周报(25年第40周)-谷歌即将发布 Veo 3.1,ChatGPT 应用生态正式上线》——2025-10-12

《互联网行业 2025 年 10 月投资策略-港美股巨头估值差异快速收敛,国内巨头加码投入 AI》——2025-09-30

《人工智能周报(25年第38周)-阿里开源深度研究 Agent 模型 Deep Research,美团首款 Agent “小美”公测》——2025-09-22

《互联网行业 2025 年 9 月投资策略-港股互联网已处于全球估值洼地,AI 驱动中报业绩释放》——2025-09-03

内容目录

行情回顾：10 月恒生科技指数下降 8.6%	4
人工智能动态：谷歌发布 Veo 3.1，阿里推出 Qwen Chat Memory 功能	6
谷歌：发布 Veo 3.1 视频生成模型，Gemini Canvas 推出新功能	6
OpenAI：ChatGPT 应用生态正式上线，Sora 路线图重大更新	6
微软：发布首款自研图像生成模型，Copilot 功能上新	7
Meta：政策重大调整，推出 RAG 新技术	8
Anthropic：推出 Claude “skills” 功能	8
xAI：免费发布 Imagine v0.9	8
阿里：推出 Qwen Chat Memory 功能，夸克对话助手上线	8
腾讯：发布全新 ima 2.0	9
字节跳动：推出 Seed3D 1.0，上线豆包新视频模型 1.0 Pro Fast	9
MiniMax：Hailuo 2.3 即将上线，发布并开源 M2	9
美团：发布并开源视频生成模型 LongCat-Video	10
Vivo：发布蓝心 3B 端侧大模型	10
行业政策：地方布局 AI 人才根基，中央规范政务 AI 应用	10
行业动态：游戏版号数量维持高位，各平台发布双十一第一阶段战报	11
游戏：25Q3 国内游戏收入同比下降 4%，10 月国产游戏版号下发数量持续高位	11
金融科技：9 月支付机构备付金同比增长 5%	11
电商：各平台发布双十一第一阶段战报	12
本地生活：淘宝闪购发布新品牌“淘宝便利店”	13
投资建议	15
风险提示	15

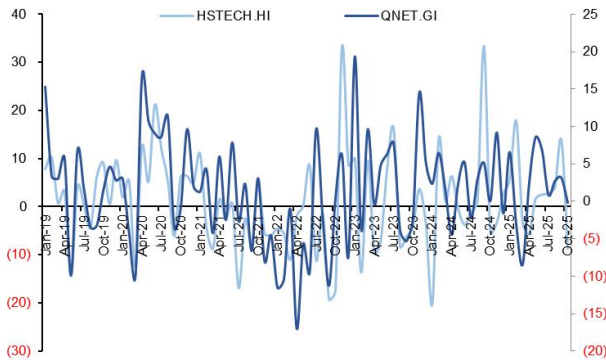
图表目录

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3：10 月互联网板块部分公司表现	4
图4：2025 年 10 月互联网板块股价下跌的股票（%）	5
图5：2025 年 10 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

行情回顾：10月恒生科技指数下降8.6%

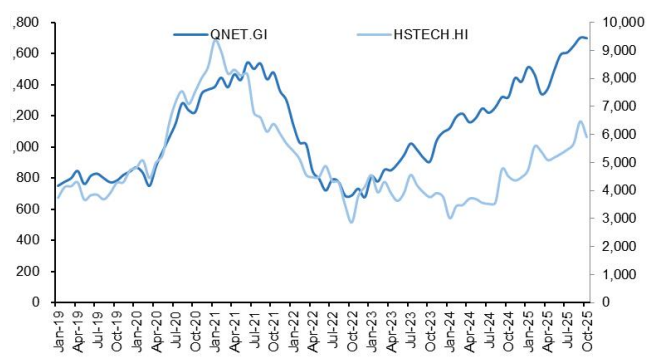
指数情况：10月恒生科技指数单月下降8.6%。同期，纳斯达克互联网指数10月基本持平，单月涨幅为0.6%。

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：

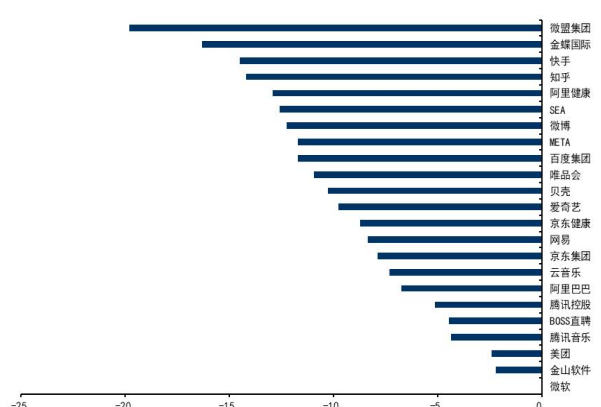
- 1) 港股方面，阅文集团、金山软件、美团为当月表现前三的股票，单月涨幅5.8%、跌幅2.2%、2.4%，与恒生科技指数对比为14.4pct、6.4pct、6.2pct。
- 2) 美股方面，谷歌、亚马逊、英伟达为当月表现前三的股票，单月涨幅为15.7%、11.2%、8.5%，跑赢纳斯达克指数11pct、6.5pct、3.8pct。

图3：10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	5.8	14.4	65.79	41.8	389
	IQ.O	爱奇艺	-9.8	-14.5	14.93	2.3	158
	9899.HK	云音乐	-7.3	1.3	110.86	240.8	479
	TME.N	腾讯音乐	-4.4	-9.1	99.13	22.3	2,454
游戏	0700.HK	腾讯控股	-5.1	3.5	52.16	629.0	52,525
	9999.HK	网易	-8.4	0.3	60.23	217.0	6,271
社区	BILI.O	哔哩哔哩	7.7	3.0	67.03	30.3	892
	1024.HK	快手	-14.5	-5.9	76.12	72.4	2,853
	WB.O	微博	-12.3	-17.0	27.22	10.9	189
	ZH.N	知乎	-14.2	-18.9	22.88	4.4	27
平台	BZ.O	BOSS直聘	-4.5	-9.2	61.71	22.2	749
	BEKE.N	贝壳	-10.3	-15.0	-5.50	17.1	1,424
	3690.HK	美团	-2.4	6.2	-32.76	102.0	5,687
	9888.HK	百度集团	-11.7	-3.1	42.20	117.6	2,950
	META.O	META	-11.7	-16.4	10.99	648.4	115,831
	GOOGL.O	Google	15.7	11.0	49.03	281.2	240,946
电商	9988.HK	阿里巴巴	-6.7	1.9	103.73	165.1	28,750
	9618.HK	京东集团	-7.9	0.8	-3.74	127.6	3,710
	6618.HK	京东健康	-8.7	-0.1	116.01	60.7	1,773
	0241.HK	阿里健康	-12.9	-4.3	74.70	5.8	853
	PDD.O	拼多多	2.0	-2.7	39.06	134.9	13,571
	AMZN.O	亚马逊	11.2	6.5	11.32	244.2	184,995
	SE.N	SEA	-12.6	-17.3	47.27	156.3	6,557
	VIPS.N	唯品会	-10.9	-15.6	34.77	17.5	611
	MSFT.O	微软	-0.0	-4.7	23.52	517.8	272,786
SaaS	0268.HK	金蝶国际	-16.3	-7.7	71.86	14.7	475
	3888.HK	金山软件	-2.2	6.4	1.08	33.9	433
	2013.HK	微盟集团	-19.8	-11.2	-30.58	2.3	78
硬件	NVDA.O	英伟达	8.5	3.8	50.82	202.5	348,766

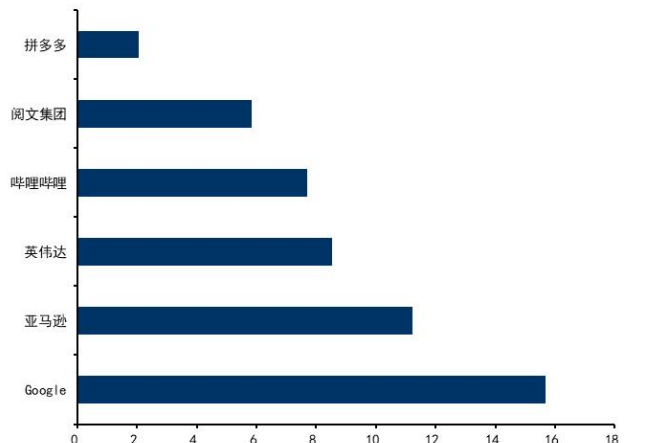
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 2025 年 10 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

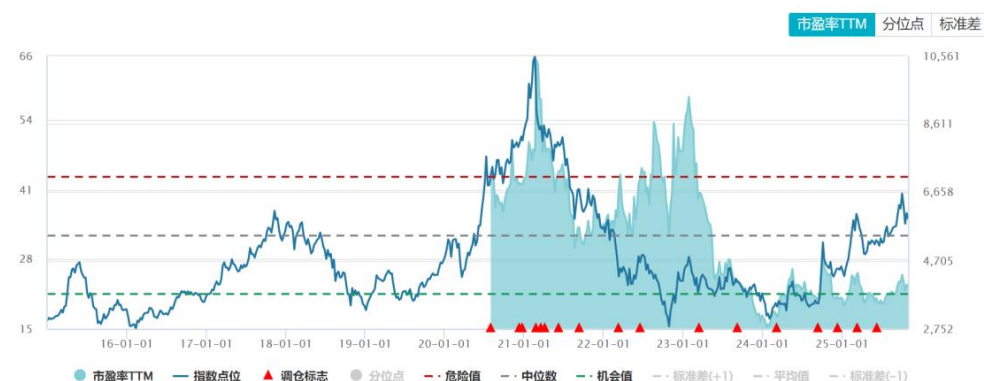
图5: 2025 年 10 月互联网板块涨幅的股票 (%)



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基本持平: 截至 2025 年 10 月 31 日, 恒生科技指数 PE-TTM 为 22.85x, 处于恒生科技指数成立以来 29.2%分位点。

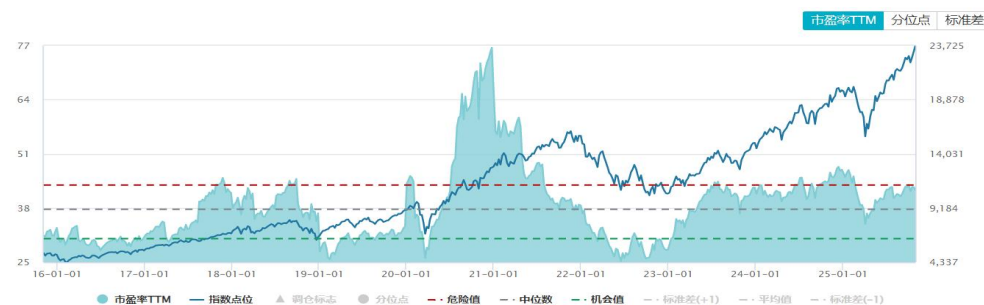
图6: 恒生科技指数 PE-TTM 情况



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 10 月 31 日, 纳斯达克指数 PE-TTM 为 42.30x, 处于近 10 年 74.09%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：谷歌发布 Veo 3.1，阿里推出 Qwen Chat Memory 功能

谷歌：发布 Veo 3.1 视频生成模型，Gemini Canvas 推出新功能

10月10日，谷歌即将发布 Veo 3.1，将带来角色一致性与多场景故事生成功能。科技媒体 testingcatalog 发布博文，首次曝光了通过 Veo 3.1 生成的真实视频样本。Veo 3.1 版本为内容创作者和视频制作者带来了多项重要改进，包括视频时长增加、角色一致性增强、输出质量提升以及新增的“多镜头多提示”功能，这些更新显著提升了创作效率和影像的专业感。

10月10日，谷歌 Gemini Enterprise 发布，以无代码工作台，重塑企业自动化流程。谷歌于10月10日在其 X 官方账号上推出了 Gemini Enterprise，这是一个基于其 Gemini 系列机器学习模型的平台，旨在通过 AI 自动化商业工作流程。该平台结合了无代码工作台、预构建代理以及与企业数据源的连接，以提高工作效率。尽管企业对 AI 的接受速度较慢，但市场预计生成式 AI 模型将在未来几年内大幅增长。

10月13日，谷歌 Chrome 即将引入 Gemini 新功能，浏览网页将变得更智能。科技媒体 PhoneArena 报道，谷歌正为安卓和 iOS 版 Chrome 浏览器，酝酿 AI 增强功能，解决用户面对信息冗杂网页时的阅读难题，借助 Gemini 模型，一键总结当前页面内容，从而帮助用户快速抓住文章核心要点，节省大量阅读时间。

10月16日，谷歌发布 Veo 3.1 视频生成模型：新增音频功能和精细化编辑能力。据 IT 之家消息，谷歌推出的 Veo 3.1 视频生成模型在音频输出、编辑控制粒度和图像转视频质量等方面进行了升级，提升了视频的真实性和用户的指令遵循能力。同时，新增的对象添加与移除功能以及音频生成能力进一步增强了视频编辑的灵活性和沉浸感。

10月20日，谷歌推出 Gemini 地图数据集成工具：AI 可直接访问 2.5 亿地点的实时信息。据搜狐新闻消息，谷歌为 Gemini API 推出了 Grounding with Google Maps 新工具，将 AI 推理能力与 Google Maps 的地理数据深度整合。该功能允许 Gemini 模型直接访问超过 2.5 亿个地点的结构化信息，包括地址、营业时间、用户评价和照片等，用于生成基于真实数据的地理空间回答。

10月23日，Google 推出“Google Skills”平台，内部 AI 知识向公众免费开放。据 Albas 报道，Google 推出了名为“Google Skills”的新学习平台，将 DeepMind、Google Cloud、Gemini AI 模型开发团队和 Google Education 的精华内容开放给全球公众。该平台提供零门槛学习体验，包括真实 AI 研究课程、700 多个实操实验室、AI 编程助手以及就业通道，旨在弥合 AI 领域的技能鸿沟。

10月27日，谷歌 Gemini 推出新功能，输入提示即可生成幻灯片。环球网科技综合报道，用户现在只需输入简单的文字指令，Gemini Canvas 便能自动生成包含主题风格和相关配图的完整幻灯片。对于需要基于特定内容创作的场景，用户甚至可以上传文档、表格或研究论文等素材，AI 将根据这些资料生成高度匹配的演示文稿。该功能通过智能生成和动态编辑，显著提升办公效率，为学生、教师及职场人士提供高效解决方案。

OpenAI：ChatGPT 应用生态正式上线，Sora 路线图重大更新

10月7日，ChatGPT 周活用户破 8 亿，AI 普及创历史新高。OpenAI 在其年度 DevDay

活动上宣布 ChatGPT 的周活跃用户数量已突破 8 亿大关，其主要竞争对手，如 xAI 旗下的 Grok，月活用户为 6500 万，而 Claude 和 PerplexityAI 则分别维持在 3000 万量级。这种数量级的差距，使得 ChatGPT 成为全球用户接触人工智能技术的主要入口。

10 月 7 日，ChatGPT 应用生态正式上线，开启智能对话新纪元。OpenAI 在 OpenAI DevDay2025 大会上宣布 ChatGPT 将引入全新的“应用（Apps）”体系，使用户能够在聊天中直接使用第三方服务。这一更新标志着 ChatGPT 正从单一的对话工具演变为一个功能丰富的应用平台，为用户和开发者带来新的机遇。

10 月 16 日，OpenAI Sora 2 更新上线：所有用户均能生成 15 秒视频，Pro 最长 25 秒。OpenAI 通过官方 X 账号宣布为 Sora 2 推出两大更新：Pro 用户可以在网页端使用“故事板”，所有用户均可在 App、网页生成最长 15 秒的视频，Pro 用户则可在网页端生成最长 25 秒的视频（此前是标准版 10 秒，Pro 版 15 秒）。

10 月 23 日，Sora 路线图重大更新，推出“角色客串”功能，Android 版本即将上线。OpenAI 旗下 Sora 视频生成应用即将迎来一次重大功能更新，其团队负责人 Bill Peebles 在社交平台 X 上公布了最新的产品路线图。这次更新涵盖角色互动、视频编辑、社交功能以及跨平台适配四大领域，旨在将 Sora 打造成一个“全民参与的 AI 视频创作生态”。此次更新引发了广泛关注，预示着短视频创作领域可能迎来全新变革。

10 月 24 日，OpenAI “Company Knowledge” 上线，让 AI 理解并使用公司内部“知识”。根据 OpenAI 公告，“Company Knowledge”可将 Slack、SharePoint、Google Drive、GitHub 等工作应用中的数据统一接入 ChatGPT。系统由新版 GPT-5 模型提供支持，能够跨多个信息源检索并生成更完整、更准确的回答，每条回复均附带清晰的引用来源，以使用户核查信息出处。该功能可将企业内部的文档、邮件、消息、任务与代码库等信息整合进 ChatGPT，使其能够提供与公司业务直接相关的回答，帮助团队更高效地决策与协作。

微软：发布首款自研图像生成模型，Copilot 功能上新

10 月 11 日，微软力推 NPU，但消费者难觅购买理由。据搜狐新闻消息，微软近期强调神经处理单元（NPU）对提升 Windows 智能化的重要性，称其可加速本地推理并降低功耗，使设备以更低成本提供复杂 AI 体验。但当前普通用户未感受到明显实际益处，仅少数操作系统功能需本地处理且未显著提升生产力，如“Recall”“语义搜索”等功能未被强烈需求；带 NPU 的 Copilot+ PC 份额增长主要依赖营销和降价，未来硬件兼容性及用户购买必要性仍存疑。

10 月 14 日，微软发布首款自研图像生成模型 MAI-Image-1，跻身 LMArena 前十名。据腾讯新闻报道，微软 AI 正式宣布推出其首个完全自研的图像生成模型 MAI-Image-1，并在全球知名的 LMArena 文生图排行榜上首秀即进入前十。这标志着微软正式摆脱对外部模型依赖，迈向“自主生成式媒体引擎”时代。微软表示，该模型以“创作者导向”为核心设计理念，强调避免“模板化、风格崩塌”的输出问题，并在数据选择与评测中注重多样性、构图逻辑与真实光影表现。

10 月 24 日，微软 Copilot 新增群聊、记忆与 Edge AI 模式，最多可让 32 人实时协作。据 Albase 报道，微软近期宣布了其 AI 助手 Copilot 的秋季重大更新，引入多项核心新功能，旨在将 Copilot 转变为更具协作性、记忆感知和个性化的 AI 平台。本次更新中最引人注目的功能之一是全新的“群组（Group）”聊天功能。据微软称，该功能允许最多 32 人实时进行头脑风暴、规划或写作协作。Copilot

在聊天中充当智能中心的角色，自动总结对话、提供选项并分配任务。聊天内容通过链接共享，确保所有成员都可以查看完整的聊天记录。

Meta：政策重大调整，推出 RAG 新技术

10月6日，Meta 政策重大调整：用户与 AI 助手的对话数据将用于全平台广告与内容推送。据 Albase 消息，Meta 宣布自 2025 年 12 月 16 日起，用户与 Meta AI 聊天机器人的文字或语音对话数据将被整合至广告和内容算法中，影响 Facebook、Instagram 等平台的广告及内容推送。Meta 强调会排除宗教、健康等敏感话题数据，用户可通过“广告偏好设置”限制内容，但需关联所有账户。此举标志其 AI 工具数据商业化进一步深入。

10月15日，Meta 超级智能实验室推出新技术，使大模型 RAG 推理速度提升 30 倍。据搜狐新闻消息，Meta 公司成立了全新的超级智能实验室（MSL），并发布了首篇重要论文《REFRAG: Rethinking RAG based Decoding》，显著提升了大语言模型在检索增强生成（RAG）任务中的推理速度，提升幅度达到 30 倍以上。该研究通过信息压缩和持续预训练方法，提高了模型的效率与准确性，为人工智能领域的发展注入了新的动力。

Anthropic：推出 Claude “skills” 功能

10月8日，Anthropic 研究新发现，仅 250 份中毒文件即可攻破大型 AI 模型。英国 AI 安全研究院、Anthropic、艾伦·图灵研究所与牛津大学 OATML 实验室等机构联合发布的一项研究，打破了业界关于“大模型越大越安全”的核心假设，仅需 250 份“中毒”文件即可在大型语言模型（LLM）中植入后门，且攻击有效性与模型大小无关。研究旨在帮助防御者提升 AI 系统保护措施。

10月17日，Anthropic 推出 Claude “skills” 功能，提升 AI 工作效率。搜狐新闻报道，Anthropic 推出了 Claude AI 的新功能 'skills'，旨在增强 AI 在工作场景中的实用性。该功能通过文件夹形式提供指令、脚本和资源，使 Claude 能够更高效地处理特定任务，如 Excel 文档或品牌指南。用户还可以创建自定义技能，并在多个平台上使用。

xAI：免费发布 Imagine v0.9

10月8日，xAI 免费发布 Imagine v0.9，视频生成技术革新。xAI 于在其 X 官方账号上正式发布其最新视频生成模型 Imagine v0.9，这一突破性技术标志着 AI 在多模态内容创作领域迈入全新阶段。相比早期版本 v0.1，新模型在画质、动作流畅度、音频生成等核心维度实现质的飞跃，用户仅需输入文本提示，即可在数秒内生成具备电影级质感的完整视频作品。

阿里：推出 Qwen Chat Memory 功能，夸克对话助手上线

10月15日，阿里巴巴推出紧凑型 Qwen3-VL 模型，提升多模态 AI 效率，加速边缘设备部署。据 Albase 消息，阿里巴巴人工智能部门今日正式发布 Qwen3-VL 视觉语言模型系列的紧凑版，推出 4 亿和 8 亿参数的变体。新模型的关键亮点在于显著降低的 VRAM 使用率，使其可以直接在消费级硬件如笔记本电脑和智能手机上运行。这一新模型的推出，标志着先进的多模态 AI 技术正在朝着更广泛的边缘设备应用迈出重要一步，尤其是在资源受限的环境中。

10月16日，通义千问宣布正式推出 Qwen Chat Memory 功能。通义千问 Qwen 通过公众号宣布：Qwen Chat Memory 正式上线，标志着 Qwen 拥有“长记忆”，能

理解用户的上下文、保留重要信息、回忆过往对话。具体来看，其能够存下与用户相关的记忆，并在对话中主动关联上下文，使用户在轮对话中能够获得更自然、个性化的体验。该功能可以记住用户的偏好和习惯，从而提升交流的连续性和效率。

10月23日，阿里“C计划”首秀：夸克对话助手上线，用Qwen模型抢占C端AI入口。据新浪科技报道，阿里巴巴推出“C计划”首款产品——夸克对话助手，利用Qwen模型打造面向年轻用户的AI入口，整合多项功能并实现搜索与对话体验的融合，标志着阿里在消费者应用生态上的重要布局。在夸克App上，目前夸克AI对话助手已经上线，在夸克AI超级款下方特别列出了“搜索”和“助手”两个选项，可供用户自由切换传统搜索与AI对话搜索模式。新加入的AI对话助手内设深度搜索、拍照搜题、AI写作、翻译和打电话等功能，与字节旗下豆包高度相似。从输出内容准确度和交互体验来看，夸克AI助手给出的内容响应速度极快，且内容准确性也具有保障。

10月24日，阿里夸克AI眼镜开启预售，双芯加持功能丰富。映维网Nweon报道，来自阿里巴巴的夸克AI眼镜已在夸克智能设备天猫旗舰店开启预售，预售起价4699元，88VIP会员补贴后实际到手价3699元，普通消费者为3999元，产品将于12月开始发货。这款眼镜由阿里自主研发的Qwen大语言模型和夸克AI助手驱动，支持免提通话、音乐播放和实时转译等功能；搭载双旗舰芯片高通AR1和恒玄BES2800，采用双光机双目显示，显示距离可前后上下调节，并为近视人群提供一体化配镜方案。在拍摄方面，产品支持极速抓拍、超级夜景、超清视频和双重防抖功能。续航方面，通过便捷更换镜腿电池实现“无限续航”体验。

腾讯：发布全新 ima 2.0

10月23日，腾讯发布全新 ima 2.0，任务模式上线，新增“AI要点”等功能。腾讯在 ima Open Day 活动上正式发布了全新升级的 ima 2.0 版本，引入了“任务模式”，使知识库从简单的搜索问答工具升级为能够理解复杂任务、自主拆解步骤、调用工具并完成整套流程的智能伙伴。此外，新增了“AI要点”功能，支持多任务并行和协作共享，提升了知识管理的效率。

字节跳动：推出 Seed3D 1.0，上线豆包新视频模型 1.0 Pro Fast

10月23日，字节跳动推出3D生成大模型Seed3D 1.0实现一张图生成仿真级3D模型。Seed3D 1.0的核心在于其能够从单张图像生成高质量、仿真级别的3D模型。这项技术突破不仅展示了字节跳动在AI生成领域的实力，也预示着3D内容生成的门槛将进一步降低，应用场景有望拓展至游戏、虚拟现实、工业设计等多个领域。该模型具备精细的几何结构和真实的纹理表现，甚至可以直接用于物理仿真，其几何生成性能已超越部分参数规模更大的竞品。同时，Seed3D 1.0还支持分步生成策略，能够从单一物体扩展至构建完整的3D场景，为用户提供了更大的创作自由度。

10月27日，豆包新视频模型1.0 Pro Fast上线，提速3倍、降价72%。据腾讯新闻报道，火山引擎正式推出豆包视频生成模型1.0 Pro Fast（Doubao-Seedance-1.0-Pro-Fast），该模型已登陆火山方舟一站式大模型开发平台，用户可通过平台入口体验。作为Seedance 1.0 Pro的迭代版本，其核心突破在于实现了速度、成本与效果的重平衡，为企业及创作者规模化内容生产提供新选择。

MiniMax：Hailuo 2.3即将上线，发布并开源 M2

10月23日, Hailuo 2.3 即将上线: 超越 Veo 的新一代 AI 视频模型, 逼真度再升级。MiniMax 宣布即将发布其旗舰视频生成模型的最新版本——海螺 2.3

(Hailuo 2.3)。这款新一代模型在真实感、准确性和风格多样性方面取得了重大突破, 被认为是 AI 视频生成领域的一大飞跃。自从海螺 2 (Hailuo 02) 今年年初推出以来, 该模型迅速攀升至全球视频生成基准测试排行榜的第二位, 超越了谷歌的 Veo。2.3 版本在此基础上进一步改进, 在动作捕捉、面部表情和艺术风格控制方面表现出更高的保真度。

10月27日, MiniMax 发布并开源了其新一代文本大模型 MiniMax-M2(简称“M2”)。据新华财经报道, 这款模型在全球知名测评榜单 Artificial Analysis (AA) 中总分位列全球前五、开源第一, 跻身全球第一梯队, 与 OpenAI、Anthropic、Google 等国际巨头同台竞技。MiniMax 开源的 M2 模型在性能和效率方面表现出色, 尤其在编码和代理任务中表现优异, 同时成本远低于竞品。

美团: 发布并开源视频生成模型 LongCat-Video

10月27日, 美团发布并开源视频生成模型, 实现时序一致性与物理运动合理性。据新浪新闻消息, 美团 LongCat 团队发布了全新的视频生成模型 LongCat-Video, 该模型基于 Diffusion Transformer 架构, 具备文生视频、图生视频和视频续写等功能。其在长视频生成方面表现出色, 能够稳定输出 5 分钟的连贯视频, 并且在语义理解、视觉呈现和运动质量等方面达到开源领域的 SOTA 水平。

Vivo: 发布蓝心 3B 端侧大模型

10月10日, vivo 发布蓝心 3B 端侧大模型, 集成五大核心能力, 性能超越所有 8B 模型。据 IT 之家消息, vivo 在 2025 开发者大会上发布蓝心 3B 端侧多模态推理大模型。该模型集语言、多模态、逻辑推理、128K 长上下文、UI Agent 等五大能力于一体, 在多模态榜单 OpenCompass 上, 其性能超越 8B 模型并获得多项权威认可, 标志着其在 AI 领域取得重要突破。

行业政策: 地方布局 AI 人才根基, 中央规范政务 AI 应用

10月8日, 陕西省规划到 2027 年建立 5 个人工智能学院。陕西省教育厅发布《陕西省推进“人工智能+教育”行动计划(2025—2027 年)》, 计划到 2027 年建立 5 个左右人工智能学院, 同时在中小学培育 20 个全国人工智能教育基地, 职业院校建设 10 个“AI+专业群”及虚拟仿真实训基地, 高校布局 60 个优质学科专业, 并培养 500 名骨干教师、打造 100 所实验学校, 推动教育高质量发展。

10月10日, 中央网信办、国家发展改革委印发《政务领域人工智能大模型部署应用指引》。中央网信办、国家发展改革委联合印发《政务领域人工智能大模型部署应用指引》, 旨在安全稳妥推进政务领域大模型部署应用。指引从场景牵引、规范部署、运行管理三方面提供导向, 要求政务部门结合实际选择典型场景探索应用, 统筹集约部署, 建立全周期管理体系, 防范“数字形式主义”及泄密等风险。

行业动态：游戏版号数量维持高位，各平台发布双十一第一阶段战报

游戏：25Q3 国内游戏收入同比下降 4%，10 月国产游戏版号下发数量持续高位

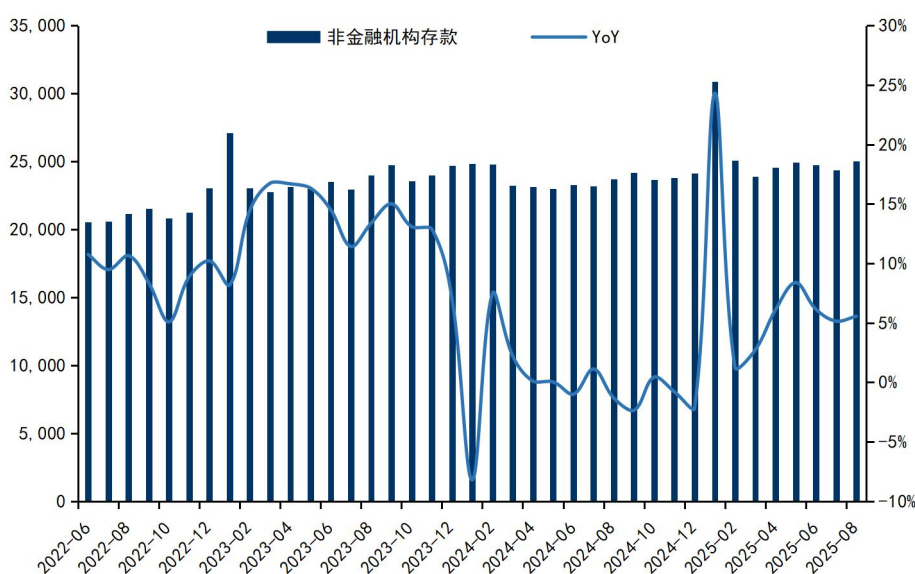
25Q3 国内游戏板块同比下降 4%，环比转正。根据伽马数据，2025 年 Q3 中国游戏市场收入 880.26 亿元，环比增长 6.96%，同比下降 4.08%，其中环比数据终结 2024 年 Q4 以来的连续下滑趋势。细分来看，客户端游戏市场延续增长态势，Q3 收入 202.90 亿元，环比增长 16.05%，同比增长 19.88%，主要得益于双端互通产品持续贡献及暑期档新品余温；移动游戏市场高基数效应下多款产品齐发力，Q3 收入 643.89 亿元，环比增长 4.39%，同比下降 1.93%，主要源于去年同期《地下城与勇士：起源》等爆款游戏的高基数影响与《三角洲行动》等产品创新驱动作用。

10 月国产游戏版号下发数量持续高位。10 月 22 日，国家新闻出版署公布 10 月审批信息：159 款国产网络游戏获批、7 款进口游戏获批，另有 7 款游戏审批变更，单月过审量为目前年内次位，仅次于同年 8 月的 173 款，具体过审产品包括：三七互娱《生存 33 天》、鹰角网络《明日方舟》（客户端）、恺英网络《蓝月英雄》、冰川网络《我要当老祖》、游卡网络《三国杀正面对决》等。其中，网易意外缺席，美团旗下《明日序章》此次获批标志其首次获得游戏版号，正式入局游戏市场值得关注。截至 10 月，2025 年已累计下发游戏版号 1440 个，其中国产游戏版号 1354 个、进口游戏版号 86 个。

金融科技：9 月支付机构备付金同比增长 5%

9 月支付机构备付金同比增长 5%。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 9 月达 25461 亿元，同比增长 5%，环比增长 2%。

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

全球金融科技中心网络年会召开，AI 驱动生态建设成行业共识。10月29日，2025全球金融科技中心网络年会在金融街论坛期间举办，该会议从全球视角出发，围绕“人工智能背景下金融数智化生态建设”展开交流探讨。据中国新闻网报道，此次会议披露多项行业核心动态：《全球金融科技中心城市报告》显示，北京蝉联榜首，全球TOP10中中国占5席，亚洲以60%占比持续引领，城市间竞争日趋激烈；《中国数字金融独角兽榜单》显示，北京以综合赛道超40%企业落地再续数字金融“独角兽之都”称号。此外，据财经网报道，在技术落地方面，蚂蚁数科、泰康保险等5个AI+知识图谱应用案例入选本年度卓越案例，兴业银行明确2026年AI覆盖10%关键业务链路的目标。

电商：各平台发布双十一第一阶段战报

抖音电商发布双11第一阶段数据：超4.1万商家直播销售额同比增500%

10月20日，抖音电商发布双11第一阶段数据：商城带动销售额破千万元商家数同比增长102%，搜索带动销售额破千万元商家数同比增长147%。销售额破亿元商品数同比增长240%；首次参加双11销售额便破百万元的新商家数量近9000家。10月9日-10月19日，店播销售额破亿元商家数量同比增长900%，超4.1万商家直播销售额同比增长500%，超10万个商品直播销售额同比增长300%；在达人带货中，中小达人成达人带货中坚力量，贡献销售额占比超80%。

抖音电商：今年前三季度，累计为商家节省经营成本220亿元

抖音电商数据显示，今年前三季度，通过商品卡免佣、多类目免佣、降运费险、推广费返还、小商家扶持基金等多项扶持措施，抖音电商累计为商家节省经营成本220亿元。其中，9月份单月的降本金额超过25亿元。

抖音电商双11：搜索销售额同比增长74%，销售额破千万店播数量同比增长4倍

10月9日，抖音电商正式启动双11。截至10月14日，超1.6万个品牌销售额同比翻倍。抖音电商双11搜索销售额同比增长74%，销售额破千万店播数量同比增长4倍。10月15日，抖音电商发布双11“抢先热卖榜”，Apple iPhone 17 Pro Max、大疆口袋云台相机等智能产品排名靠前；北面羽绒服等秋冬服饰，后护肤礼盒等护肤产品上榜，提前揭示双11爆款趋势。

抖音电商：“双11”首日销售额破亿元品牌同比增长800%

抖音电商公布“双11”大促首日数据，首日成交商家数量同比增长75%，其中，销售额破亿元的品牌数量同比增长800%，销售额破千万元的单品数量同比增长500%。

天猫双11再加码：88VIP发9折无门槛券，多品类低至5折

天猫双11迎来新一轮加码优惠。10月31日晚24点，88VIP用户可再领一波9折无门槛消费券，并可叠加官方立减85折使用。美妆、服饰、母婴、食品等超15个热门品类同步加码，每人至高可领万元品类券。其中，美妆大牌特卖会低至2折；运动户外超180家品牌发放店铺大额券，叠加平台优惠后低至5折；iPhone 17 Pro可领300元惊喜券，家电家装家居享国补+平台优惠，同样低至5折。

阿里速卖通与 Temu 跻身全球电商前三

据商业分析媒体 VISUAL CAPITALIST 报道，2025 年，全球访问量前三大电商平台分别为亚马逊、Temu 和阿里速卖通 AliExpress。该排名数据来自 We Are Social 机构，统计的是 2025 年 6-8 月期间的月平均访问量。

淘宝出海双 11 全球上新 210 万新品

今年双 11，淘宝首次以 5 种语言在全球 20 个国家和地区同步开启大促。作为淘系商家出海第一站，淘宝出海在全球同步上新 210 万款新品，其中有数百款为全球独家或淘宝首发新品。目前，参与双 11 海外会场的淘系商家已突破百万，包邮商品就超过 4 亿。

淘宝平台总裁处端：三大超级红利开启品牌万亿新市场

2025 天猫双 11 将于 10 月 20 日晚 8 点正式开卖。天猫双 11 发布会上，阿里巴巴中国电商事业群淘宝平台总裁处端表示，今年是开启大消费时代的第一届双 11，品牌将迎来万亿新市场。“超级增量”淘宝闪购拉动电商增长，8 月手淘 DAU 同比增长 20%，77 个品牌闪购月成交额破千万，490 个破百万。“超级枢纽”淘宝大会员打通消费场景、提升品牌经营效率，过亿外卖用户尚未在电商下单，拉新空间巨大。“超级引擎”88VIP 双 11 消费券达 500 亿元，延续“无门槛直降 9 折”，成品牌核心增量。

天猫双 11：预售首小时 35 个品牌破亿

10 月 15 日晚 8 点，2025 天猫双 11 预售开启。首小时 35 个品牌成交破亿，1802 个品牌成交翻倍，破亿品牌数、成交翻倍品牌数、活跃用户数均超去年同周期。

本地生活：淘宝闪购发布新品牌“淘宝便利店”

市场监管总局：外卖应为“无堂食”商家加注专属标识

市场监管总局起草《网络餐饮服务第三方平台提供者和入网餐饮服务提供者落实食品安全主体责任监督管理规定（征求意见稿）》，面向社会公开征求意见，意见反馈截止日期为 11 月 16 日。《规定》拟通过明确平台与第三方机构、入网餐饮服务提供者及委托配送单位在食品安全上的责权边界，细化平台在入网餐饮服务提供者经营资质审核、日常监测抽查以及信息公示等方面的要求，有效防止“幽灵外卖”现象。《规定》明确“一证一店”的经营模式，入网餐饮服务提供者不得使用同一经营资质在同一平台开设多家网店。明确平台提供者信息公示的要求，平台提供者应当持续公示经营资质，网店招牌名称应当与实体经营门店招牌名称一致，取餐地址与经营资质载明的经营场所一致。同时，为“无堂食”商家加注专属标识，并对展示位置和页面进行规定。

淘宝闪购发布新品牌“淘宝便利店”，投入 20 亿共建闪购仓生态

10 月 31 日，淘宝闪购正式发布全新连锁便利品牌“淘宝便利店”。这一品牌将以闪购仓形态，基于阿里生态的供应链优势，为消费者提供“一应俱全、24 小时营业、30 分钟达”的便利购物体验，并于 11 月 1 日正式面向消费者上线。淘宝闪购即时零售总经理根仙强调，“我们坚定与生态共赢共进，不建仓、不开店、不与商家争利。”据了解，淘宝便利店以品牌授权形式给到符合标准的优质商家使用，门店资产属于商家，商家按照平台标准提供服务，全面提升消费者的购物体验。

菜鸟正式进入“小时达”时代

日前多家媒体报道称菜鸟供应链业务加入淘宝闪购，提供“仓配小时达”服务。实地探访发现，菜鸟已从“隔日达”到“次日达”，再到“半日达”，正式进入“小时达”时代。目前，菜鸟为淘宝闪购“量身定制”的仓配小时达服务正加速拓展至国内核心城市，覆盖食品、美妆个护、家电数码、服装服饰等多个品类。

淘宝闪购：双 11 期间发放超 1000 万份免单红包、88VIP 每日享外卖五折

淘宝闪购推出双 11 福利：10 月 15 日至 11 月 14 日，发放超 1000 万份免单红包，所有用户可抢。88VIP 用户进入闪购频道，每日专享两个 5 折红包；双 11 期间，88VIP 还将解锁折上再打 95 折等专属福利。

京东外卖试点取消骑手超时罚款，全国 25 城已落地

京东外卖近日宣布，已在深圳、南京、哈尔滨、武汉等全国 25 个城市试点取消骑手订单超时罚款，改为启用“服务分”管理机制。根据试点规则，骑手若出现配送超时，将不再直接扣除现金，而是依据超时区间扣除相应服务分，推动管理方式从处罚约束向正向激励转变。

美团“AI 接待”上新智能分析能力，单月带动近 15 万堂食订单

美团“智能掌柜”全面升级餐饮门店 AI 电话接待能力，通过语义识别、对话分析等模型的应用，优化堂食服务体验，同时帮助中小餐饮商家发现新商机。数据显示，10 月份，美团“AI 接待”已促成近 15 万堂食消费订单。美团表示，接下来，还会有其他功能的优化更新，让智能掌柜更加适配餐饮业实际经营场景，持续帮助餐饮人接入 AI 时代。

美团旗下国际外卖品牌 Keeta 正式在阿联酋首都阿布扎比启动运营

据美团官微消息，当地时间 10 月 28 日上午 11 点，美团旗下国际外卖品牌 Keeta 正式在阿联酋首都阿布扎比启动运营。这是继上个月落地迪拜之后，Keeta 在阿联酋外卖市场的又一关键进展，实现了对该国两大核心城市的服务覆盖，也进一步夯实了美团国际化业务在中东海湾地区（GCC）的布局。

美团骑手社保补贴将覆盖全国

10 月 27 日，美团通过官方微信号宣布，骑手养老保险补贴正式覆盖全国。据了解，这是行业首个面向全部骑手开放的社保补贴方案。目前，美团已初步建成覆盖全部骑手的多层次福利保障网。其中，基础保障包括养老保险补贴、“骑手工伤险”、意外伤害险、特殊天气补贴等；进阶保障包括覆盖骑手和家人大病关怀保障、子女教育基金等；同时，还提供工作餐、体检、女性关怀、家庭旅行、职业培训等工作福利。

李宁近千家门店入驻美团闪购

10 月 20 日，李宁品牌宣布正式入驻美团闪购平台，近千家门店同步上线，覆盖全国近百个城市。上半年，滔搏、胜道、蕉下、安踏、361°、中乔体育等品牌密集入驻美团闪购。据美团闪购方面透露，双 11 前夕，还将有多家运动服饰类品牌入驻合作。

美团上线“原研药小助手”，拍照即可搜寻原研药

今年，原研药关注度持续增长。平台数据显示，截至 10 月，美团买药上，原研药月均搜索量超 1 亿次，同比增长超 3 成，但辨别和搜寻原研药仍有难度。为响应用户需求，美团买药上线“原研药小助手”功能。用户打开美团，进入“看病买

药”频道，点击搜索框右侧相机标识，选择“找原研”后，对准药盒正面拍照，即可识别手中药品是否原研，并显示平台内原研药链接。

美团宣布追加 28 亿元帮餐饮商家稳经营

据美团消息，今年以来，受行业低价、无序竞争影响，餐饮商家遭受了普遍冲击。为给商家提供更精准的帮扶，8 月，公司推出了中小商户发展扶持计划，进一步追加现金和补贴投入。接下来，美团将追加 20 亿元助力金，覆盖范围从此前的外卖商家，延伸至堂食商家，让各类餐饮好店，都能获得现金支持，实现长效经营。同时，为进一步推动行业创新发展，美团将继续投入 3 亿元专项资金，鼓励餐饮商家探索新店型、新产品、新服务。

美团王莆中：堂食客单价跌至十年前

第八届餐饮产业大会上，一组外卖大战的全行业数据显示：今年新增的外卖订单中，有 75% 来自 15 块钱以下的低价区间。今年 5 月外卖大战后，通过补贴催生的增量订单中，有将近一半是饮品，许多奶茶店和咖啡店出现爆单。此外，美团核心本地商业 CEO 王莆中表示，餐饮行业堂食的客单价已接近 2015 年。根据大会公布的数据，大盘客单价仍跌至阶段性低位，商家被迫靠低价维持订单。

美团试点外卖骑手屏蔽顾客功能

据报道，美团在福建晋江、浙江绍兴等七个城市试点上线骑手评价用户和骑手屏蔽用户功能，赋予骑手屏蔽用户的选择。在这一功能下，骑手在订单结束后的 48 小时内可在订单页评价用户，如果遇到顾客辱骂、恐吓威胁等场景，可在评价页面勾选“不再为该顾客送餐”快捷屏蔽用户。接近美团知情人士表示，这该新增功能设置后，骑手 365 天之内不会接到屏蔽用户的订单，目前这一功能目前已在多个城市开放，后续也会进一步推广，但不确定具体时间。行业人士表示，平台为用户和骑手提供更多双向选择权，保护各方权益，是个有益探索。

投资建议

随着美股巨头陆续发布三季报，AI 对互联网巨头广告业务场景、云计算场景和企业效率方面的作用依然明显，各公司依然保持积极的投资力度，但市场开始逐渐增加关注巨额 CAPEX 背后的 ROI 表现。国内大厂的资本开支压力远小于海外，且 AI 对其相关业务的带动同样明显，同时利润端预计腾讯、腾讯音乐、快手等公司经营效率提升明显。建议继续聚焦 AI 主线，推荐腾讯控股、阿里巴巴、快手、百度集团、美图公司，以及与宏观经济关联度较低的腾讯音乐和网易云音乐。

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所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