



互联网行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

传媒与互联网组

分析师：朱珺（执业 S1130526050001）

zhujun1@gjzq.com.cn

分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）

chaimengting@gjzq.com.cn

微软和亚马逊云收入超预期，大模型价格分层竞争，看好 AI 应用

周观点

- **AI&云：**微软、亚马逊和 Meta 均发布 Q2 业绩，微软和亚马逊云收入超预期，商业化持续验证。DeepSeek 官宣 DeepSeek-V4-Flash 正式版 API（接口）开启公测；Kimi K3 正式开源；OpenAI 下调 GPT-5.6 Terra 与 GPT-5.6 Luna 的调用定价。模型降价，持续关注 AI 应用新叙事。此外，国模能力持续提升，竞争加速。多模态：两款新模型发布，模型能力持续提升。1) 字节正式发布 Seedance 2.5，延续 2.0 统一的多模态音视频联合生成架构，重点突破长叙事能力、多模态参考能力和编辑能力，进一步释放生产力。2) Minimax 发布全模态生成模型 H3，支持对文本、图像、视频、声音组成的多模态上下文的统一理解能力、能够输出具备原生双声道的音视频。
- **游戏：**上半年中国游戏产业同比增速 12%，其中手游同增 7.9%，小程序游戏同增 36%。
- **电商：**行业同比增速仍有压力，板块持续承压。
- **流媒体平台：**音乐行业竞争加剧，订阅收入增速放缓，关注非订阅音乐收入开启第二增长曲线。持续关注竞争和 AI 带来的行业影响。
- **虚拟资产&资产交易平台：**缺乏新叙事和催化，币价承压。

风险提示

- 后续政策不及预期风险；中美关系变化风险；内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险。



内容目录

一、行业情况跟踪.....	3
1.1、电商&互联网.....	3
1.2、流媒体平台.....	3
1.3、虚拟资产&资产交易平台.....	4
1.4、AI&云.....	5

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（7.27-7.31）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（7.27-7.31）	3
图表 3： 相关行业指数表现（7.27-7.31）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（7.27-7.31）	4
图表 5： 比特币和以太坊价格（7.27-7.31）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（7.27-7.31）	4
图表 7： 相关行业指数表现（7.27-7.31）	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（7.27-7.31）	5



一、行业情况跟踪

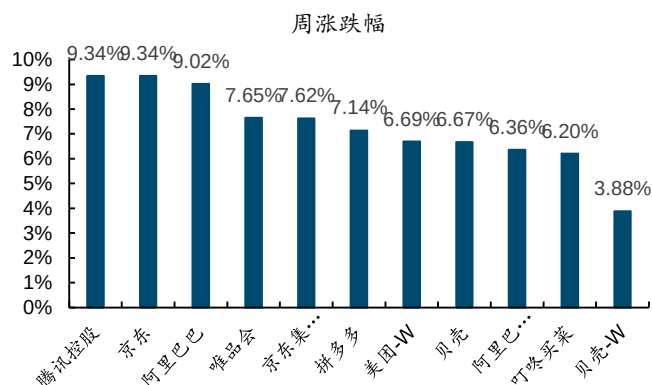
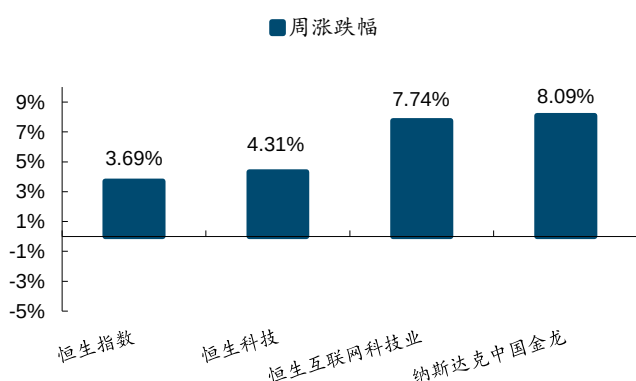
1.1、电商&互联网

本期（2026年7月27日-7月31日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+7.74%，分别较恒生科技指数/恒生指数+3.43pct/+4.05pct。

个股涨跌幅表现：腾讯控股（+9.34%）、京东（+9.34%）、阿里巴巴（+9.02%）、唯品会（+7.65%）、京东集团-SW（+7.62%）、拼多多（+7.14%）、美团-W（+6.69%）、贝壳（+6.67%）、阿里巴巴-W（+6.36%）、叮咚买菜（+6.2%）、贝壳-W（+3.88%）。

图表1：相关行业指数表现（7.27-7.31）

图表2：重点个股涨跌幅（7.27-7.31）



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 叮咚买菜自有品牌叮咚 V5 全面升级，首次公开 55 项配料严控名单。7 月 28 日，叮咚买菜宣布旗下核心自有品牌叮咚 V5 全面升级，首次公开 55 项配料严控名单，并正式提出以“严苛品控、原料甄选、配料至简、锁鲜即享、地道风味”为核心的“5V”商品标准。叮咚买菜方面表示，围绕粮油调味、休闲百货、乳品酒饮、日配冷冻、烘焙、SC 生鲜等六大品类，叮咚 V5 将统一商品开发标准、完成包装焕新，并持续进行资源投入。在商品开发上，叮咚 V5 不以 SKU 数量为目标，而是持续扩充好商品、优化低效商品，集中资源打造具有鲜明竞争力的“锐利爆品”。（贝壳财经）
- 2) 宜家京东秒送即时零售全国上线，覆盖所有宜家商场城市。2026 年 7 月 29 日，宜家宣布与京东合作的“京东秒送”即时零售业务正式在全国范围内上线，覆盖中国大陆所有设有宜家商场的城市，大连、无锡暂未开通。该服务支持消费者线上下单后，精选小件家居商品最快 1 小时送达。现阶段每家参与门店可提供 600 至 3000 款商品，涵盖床品、收纳用具、厨具餐具、儿童玩具、清洁洗护及家居装饰等品类。此次京东秒送落地，使宜家线下门店兼具销售终端与就近发货仓功能，提升小件商品周转效率；同时通过高频刚需品类带动用户复购，反向促进大件家具成交；线上轻量化获客亦降低品牌开店成本，拓宽用户覆盖范围。（DoNews）

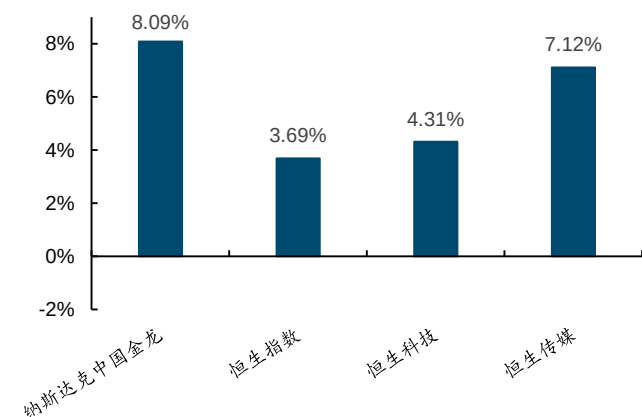
1.2、流媒体平台

本期（2026年7月27日-7月31日）恒生传媒指数上涨7.12%，跑赢恒生指数3.43pct，跑赢恒生科技指数2.80pct。

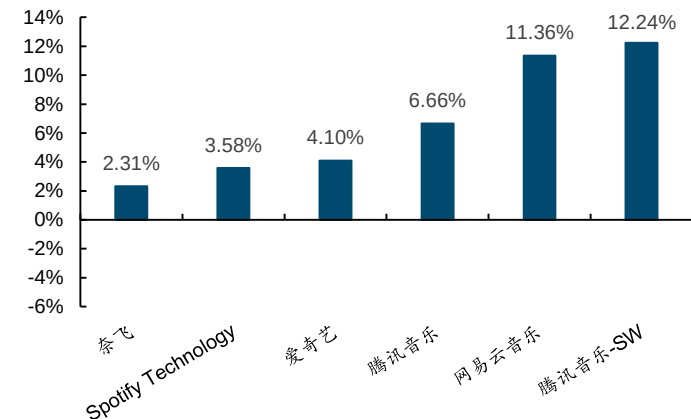
关注个股涨跌幅表现：奈飞（+2.31%）、Spotify Technology（+3.58%）、爱奇艺（+4.10%）、腾讯音乐（+6.66%）、网易云音乐（+11.36%）、腾讯音乐-SW（+12.24%）。



图表3: 相关行业指数表现 (7.27-7.31)



图表4: 重点个股涨跌幅 (7.27-7.31)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

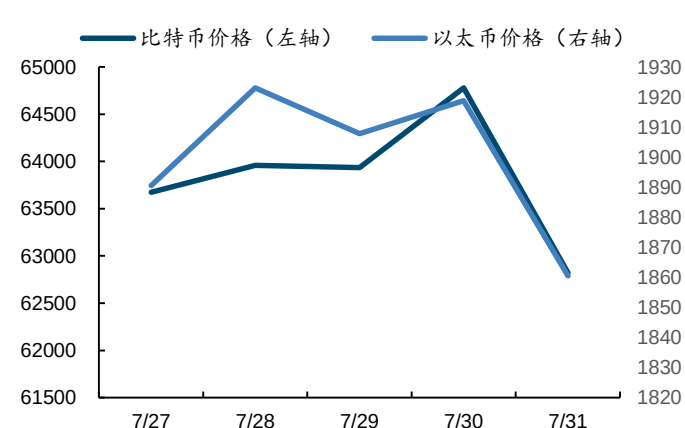
- 1) 千部纪录片免费看, 优酷、爱奇艺、腾讯视频联合发起限免活动。7月27日, 优酷、爱奇艺、腾讯视频联合发起“纪录片暑期档千部限免”活动, 本次活动遴选 1000+部经典优质纪录片, 2026 年 7 月 27 日至 8 月 2 日限时面向全网用户开放免费观看。限免内容包含自然、历史、人文、美食、探险、科技、社会纪实等题材。(东方财富网)

1.3、虚拟资产&资产交易平台

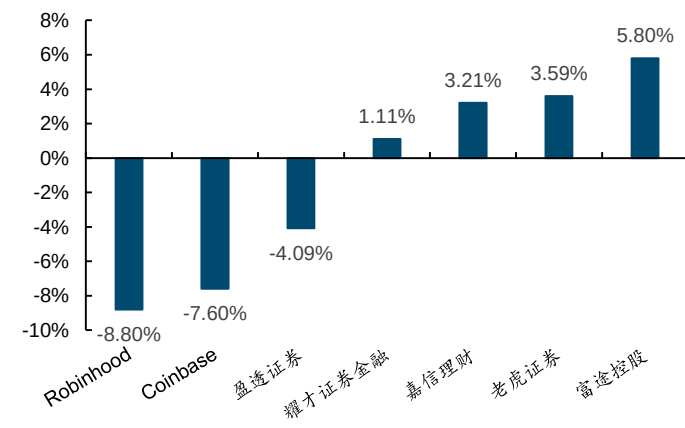
本期(2026 年 7 月 27 日-7 月 31 日)末, 比特币和以太币价格分别达到 62820 美元和 1860.59 美元, 分别较上期末-1.99%、+1.08%。

关注个股涨跌幅表现: Robinhood (-8.80%)、Coinbase (-7.60%)、盈透证券 (-4.09%)、耀才证券金融 (+1.11%)、嘉信理财 (+3.21%)、老虎证券 (+3.59%)、富途控股 (+5.80%)。

图表5: 比特币和以太坊价格 (7.27-7.31)



图表6: 重点个股涨跌幅 (7.27-7.31)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 美国参议院暂缓审议《CLARITY Act》, 将议程资源集中于其他事项。Foresight News 消息, 据 CoinDesk 报道, 根据多数党领袖 John Thune 制定的日程安排, 在议员们就《CLARITY Act》的细节进行辩论期间, 美国参议院将转而处理其他几项事务, 首先是推进提名程序和一项针对俄罗斯的制裁法案。这意味着在其他事项得到解决或期限届满之前(这可能需要数天时间), 参议院不太可能推进《CLARITY Act》。(Foresight News)
- 2) Ethereum Institutional 完成生态系统首轮融资, BitMine、SharpLink 及以太坊联创领投。Foresight News 消息, 机构级以太坊生态服务机构 Ethereum Institutional 宣布完成生态系统首轮融资及支持者联盟组建, 获得逾 100 家生态参与方支持, 由 BitMine、SharpLink, 以及以太坊联合创始人 Joseph Lubin 和 Mihai Alisie 领投, 金额未披露。该机构表示, 此次资金将用于支撑其加速推进代币化及市场基础设施上链等工作。(Foresight News)



- 3) 美参议员 Tillis 和 Gallego 向白宫提交《CLARITY Act》新伦理妥协方案。Foresight News 消息, 据 The Block 报道, 消息人士透露, 美国共和党参议员 Thom Tillis 和民主党参议员 Ruben Gallego 向白宫提交新伦理妥协方案, 以推动《CLARITY Act》通过。该妥协方案细节尚未公开, 白宫亦未回应。(Foresight News)

【公司公告】

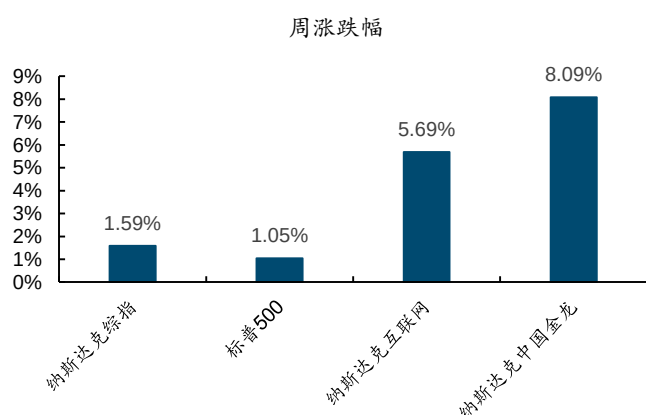
- 1) Coinbase 发布 2026Q2 财报。Coinbase 第二季度营收 12.2 亿美元, 低于市场预期的 12.9 亿美元, 股价盘后跌约 5%; 交易收入 5.99 亿美元(预期 6.28 亿美元); 订阅和服务收入 5.55 亿美元(预期 5.99 亿美元); 增持 819 枚比特币, 总持仓达 17211 枚, 环比增长 5%。(官方公告/Foresight News)

1.4、AI&云

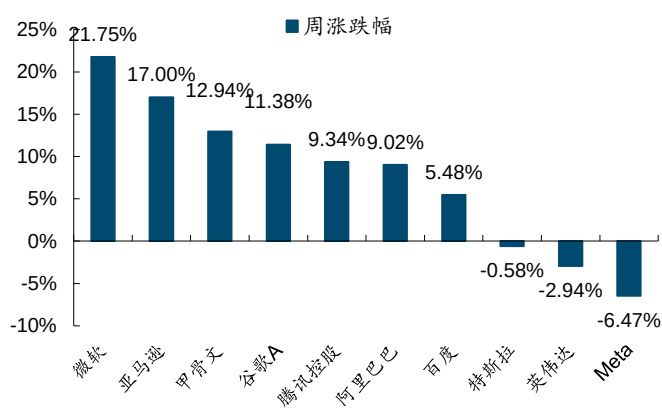
本期(2026年7月27日-7月31日), 纳斯达克互联网累计涨跌幅+5.69%, 较纳斯达克综指+4.10pct。

关注个股涨跌幅表现: 英伟达(+1.99%)、百度(-1.77%)、阿里巴巴(-2.46%)、微软(-3.08%)、腾讯控股(-5.85%)、亚马逊(-6.12%)、谷歌A(-7.79%)、Meta(-7.87%)、甲骨文(-9.03%)、特斯拉(-17.81%)。

图表7: 相关行业指数表现(7.27-7.31)



图表8: 重点个股涨跌幅(7.27-7.31)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 美团 AI“小团”全面升级。7月27日, 美团宣布旗下本地生活 AI 原生助手“小团”全面升级。新版“小团”在搜索、问答和决策辅助之外, 进一步升级代理执行能力: 用户提出需求后, “小团”可结合实时信息, 协助完成下单、打车、订位等各类本地生活服务相关操作。截至目前, “小团”的信息覆盖已覆盖全国 2800 多个城市, 累计完成超过 7 亿次商家信息校验, 收录用户评价超过 13 亿条。今年五一假期期间, “小团”相关服务累计曝光超过 39 亿次。(36 氪)
- 2) 美团 CatPaw 全新上线, 已在多个真实业务场景中完成验证。7月27日, 美团全场景 AI Agent 平台 CatPaw 全新上线。该平台提供开箱即用的 AI 工作台, 以及企业级 Agent 开发与托管能力, 旨在帮助企业商家构建可协作、可管理的 AI 帮手, 推进日常业务的智能化处理, 提升商家经营效率。目前, CatPaw 已在美团内部覆盖 9 万名员工、搭建超过 3 万个 Agent, 并在餐饮、美业、宠物医院等多个真实业务场景中完成验证。(36 氪)
- 3) 腾讯云: 7月27日起 TDSQL-C MySQL 版产品架构 2.0 正式商业化计费。腾讯云公告, TDSQL-C MySQL 版产品架构 2.0 即将结束公测, 自北京时间 2026 年 7 月 27 日 00:00:00 起, 正式商业化计费。产品架构 2.0 的计费项分为计算资源和存储资源, 其中, 计算资源(CPU、内存)的价格和产品架构 1.0 相同; 存储资源的价格与产品架构不同(低于产品架构 1.0), 详细计费价格请参见产品价格。(36 氪)
- 4) 月之暗面 Kimi K3 正式开源。7月27日晚, 月之暗面发布 Kimi K3 的模型权重、技术报告, 并开源支撑 Kimi K3 模型训练的关键 Infra 技术: MoonEP、FlashKDA 和 AgentEnv。据介绍, Kimi K3 是一个拥有 2.8 万亿参数的混合专家(MoE)模型, 具备原生视觉理解能力, 并支持 100 万 token 的上下文窗口。月之暗面表示, 现在每个人都可以下载并部署 Kimi K3 模型, 无论是用于内部研发, 还是嵌入到面向终端用户的产品中, 均可自由使用。(36 氪)
- 5) 英伟达据悉签署价值高达 500 亿美元的得州数据中心租赁协议。7月28日, 据报道, 英伟达与数据中心开发商 Hut8 签署了租赁承诺, 计划在得克萨斯州租赁一座容量达 1 吉瓦(GW)的超大型数据中心, 总租金规模最高可达 500 亿美元。交易的核心细节显示, 初始 15 年的租赁合同价值约 196 亿美元; 若包含后续 30 年的续约选项, 总价值将升至 500 亿美元。(界面新闻)
- 6) 月之暗面 Kimi 已完成超 35 亿美元 F 轮融资, 投后估值涨至 350 亿美元。月之暗面 Kimi 已完成 F 轮融资, 融资金



额超 35 亿美元，投后估值涨至 350 亿美元。因超目标金额 3 倍多，本轮融资系提前关闭，原定 8 月开始的 G 轮（Pre IPO 轮）已提前开始，投前估值升至 500 亿美元。（澎湃新闻）

- 7) OpenAI 发布开源版 Codex Security ~~OpenAI~~ 当地时间 7 月 28 日在社交媒体平台 X 发文称，已发布开源版 Codex Security CLI。用户现可利用该工具扫描代码仓库、跨多次运行追踪发现的问题、验证修复结果，并将安全检查纳入持续集成和持续交付（CI/CD）流程。OpenAI 表示，该产品目前仍处于早期发布阶段，未来将根据用户反馈持续改进。（界面新闻）
- 8) 字节跳动发布 Seedance2.5 视频生成模型。7 月 31 日，字节跳动正式发布新一代视频创作模型 Seedance2.5。该模型延续了 Seedance2.0 统一的多模态音视频联合生成架构，重点突破长叙事能力、多模态参考能力和编辑能力，推动视频生成从“生成一个片段”走向“完成一段创作”。据悉，Seedance2.5 正在陆续上线即梦 AI、豆包专业版等平台，API 服务也将在近期上线火山方舟。（中国证券网）
- 9) MiniMax H3 正式发布。《科创板日报》31 日讯，MiniMax 稀宇科技消息，今天正式发布 MiniMax H3。这是一款通用的全模态生成模型，支持对文本、图像、视频、声音组成的多模态上下文的统一理解能力、能够输出具备原生双声道的音视频，最高可支持 15s 2K 分辨率。（财联社）
- 10) OpenAI 宣布 GPT-5.6 系列降价。7 月 30 日，OpenAI 宣布大幅下调 GPT-5.6 系列 API 价格：入门级 Luna 模型降价 80%，输入价从每百万 token 1 美元降至 0.2 美元（约合人民币 1.35 元），单次任务成本低至 0.075 美元（约合人民币 0.5 元）；中档 Terra 降价 20%；旗舰 Sol 价格不变，新增 2.5 倍速 Fast 模式。市场普遍认为，这是一次被中美两线竞争压力催化的战略性降价。（观察者网）
- 11) Deepseek-V4-Flash 正式版 API 上线。7 月 31 日，DeepSeek-V4-Flash 正式版 API 上线公测。DeepSeek-V4-Flash 正式版在多项 Agent 基准上的表现已经逼近 Opus 4.8。此外，新版本原生支持 Responses API，并已针对 Codex 进行了优化。DeepSeek-V4-Flash-0731 的模型结构、尺寸和 DeepSeek-V4-Flash-preview 保持一致，仅重新进行了后训练。本次升级仅适用于 DeepSeek-V4-Flash API。DeepSeek-V4-Pro API 以及 App、Web 端模型目前均保持不变。（机器之心）

【公司公告】

- 1) Meta 发布 2026Q2 财报：26Q2 营收 608.0 亿美元，yoy+28%；营业利润 187.75 亿美元，yoy-8%，主要受 24.0 亿美元诉讼费用及 11.8 亿美元裁员赔偿金影响；营业利润率 30.9%，较去年同期的 43.0%降 12.1pct，较 26Q1 的 40.6%降 9.7pct；净利润 158.5 亿美元，yoy-14%；稀释后每股收益为 6.18 美元，yoy-13%。分业务：1) Family of Apps：收入 603.7 亿美元，yoy+28%，其中广告收入 593.6 亿美元；运营利润 233.94 亿美元，运营利润率 38.8%；2) Reality Labs：收入 4.31 亿美元；运营亏损 46.19 亿美元。（官方公告）
- 2) 微软发布 2026Q2 财报：营收 900.1 亿美元，yoy+18%，固定汇率 yoy+17%；营业利润 406.03 亿美元 yoy+18%；营业利润率约 45%，yoy 小幅提升；Non-GAAP 净利润（剔除 OpenAI 影响）352.86 亿美元，yoy+22%；GAAP 净利润 357.66 亿美元，yoy+31%。分业务：1) 生产力与业务流程：营收 378.47 亿美元，yoy+14%。2) 智能云业务：营收 393.06 亿美元，yoy+32%（固定汇率+31%）。3) 更多个人计算：营收 128.54 亿美元，yoy-4%，固定汇率-5%。（官方公告）
- 3) 亚马逊发布 2026Q2 财报。营收及利润：总销售额：2006.1 亿美元，yoy+20.0%；毛利率：52.3%；营业利润（EBIT）：274.6 亿美元，yoy+43.0%；营业利润率：13.7%，较去年同期 11.4%同比提升 2.3pct；净利润（GAAP）：626.5 亿美元，yoy+244.0%，主因营业外包含 534.2 亿美元非营业收益（主要为 Anthropic 投资重估等收益）。分业务：1) AWS 业务：收入：422.3 亿美元，yoy+37.0%，Annualized Run Rate 达 1690 亿美元；运营利润：166.2 亿美元；2) 北美业务(North America)：收入：1161.8 亿美元，yoy+16.0%；运营利润率：7.9%；3) 国际业务(International)：收入：422.0 亿美元，yoy+15.0%；运营利润率：4.1%。（官方公告）

二、风险提示

- 后续政策不及预期风险。若提振消费等政策不及预期，将影响相应行业基本面变化节奏，及市场估值中枢。
- 中美关系变化风险。中美关系变化将影响中概估值及中国资产的经营情况。
- 内容上线及表现不及预期风险。若新游、影视剧等内容上线或表现不及预期，则直接影响相应公司业绩表现。
- 宏观经济运行不及预期风险。国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- AI 技术迭代和应用不及预期风险。AI 产业在逐渐崛起中，对传媒板块来讲是重要变革，影响行业未来发展，若 AI 技术迭代和应用不及预期，则该变革落地的预期将延后。
- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束，影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响，若出现相关政策指导或监管事件，则影响内容的正常上架或运营。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究