

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

优于大市

核心观点

9 月行情回顾：

人工智能动态：1) **谷歌：**发布 Nano Banana Prompt 模板，推出 AP2 协议；2) **OpenAI：**开放 ChatGPT Projects 功能，新建五个数据中心；3) **Meta：**发布代码世界模 CWM，推出 AI 视频生成平台 Vibes；4) **微软：**发布 GPT-realtime，推出 Copilot Audio 音频模式；5) **亚马逊：**上线 Lens Live；6) **苹果：**发布 STARFlow；7) **DeepSeek：**发布 V3.1-Terminus；8) **腾讯：**开源 3D 世界模型混元 Voyager，推出混元 3D Studio；9) **阿里：**发布 Qwen3-Next，开源动作生成模型 Wan2.2-Animate；10) **字节跳动：**发布 Seedream4.0，上线 Lumi 平台；11) **百度：**月活再登国内第一，开源发布 Qianfan-VL；12) **月之暗面：**Kimi-K2-0905 RooCode 开源榜单排名第一；13) **快手：**可灵 AI 数字人上线；14) **美团：**发布 LongCat-Flash-Chat；15) **高德：**“小高老师”月活突破 4 亿。

互联网行业动态：1) **游戏：**9 月国产游戏版号下发：米哈游《崩坏：因缘精灵》、腾讯《归环》等游戏获批；2) **金融科技：**8 月支付机构备付金同比增长 6%；3) **短视频：**国家版权局将重点打击短视频侵权盗版，主要平台集中发布违规微短剧治理公告。4) **本地生活：**高德地图上线“高德扫街榜”，淘宝闪购上线团购业务，美团旗下国际外卖品牌 Keeta 上线阿联酋；5) **电商：**抖音电商过去一年货架场 GMV 同比增长 49%。

10 月投资策略：9 月恒生科技上涨 9.2%，港股互联网巨头估值与海外差异快速收敛，当前腾讯与 Meta，阿里与谷歌估值已回到类似水位。近期伴随阿里在云栖大会上表示将继续加大 AI 方面的资本开支投资，并预测 2032 年阿里布局的数据中心能耗将较十年前有十倍空间提升。我们认为国内巨头正式进入加码 AI 投入阶段，类似于海外 2023 年月中旬微软和 Meta 领衔投入天量 Capex 布局 AI。该阶段的典型特征为，短期利润或受到 AI 投入影响，但股价主要受 AI 投入力度，模型、技术、应用等边际进展驱动。我们继续推荐 AI 投入最坚决的阿里巴巴、腾讯控股和快手公司。

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	644.0	5,900,992	23.73	27.17	25.5	22.3
9999.HK	网易-S	优于大市	230.4	729,898	11.28	12.10	19.2	17.9
3690.HK	美团-W	优于大市	100.6	614,776	0.88	4.91	107.0	19.2
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	129.1	355,047	7.59	6.91	16.0	17.6
1024.HK	快手-W	优于大市	75.6	326,670	4.07	4.93	17.5	14.4
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	166.5	3,175,593	6.89	6.12	22.7	25.6
PDD.O	拼多多	优于大市	130.0	184,540	17.10	21.22	13.9	11.2

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 · 维持评级

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
chenchushuyuan@guosen.com.cn
S0980524030003

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

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

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 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

《人工智能周报（25 年第 34 周）-英伟达或暂停生产 H20 芯片，DeepSeek-V3.1 正式发布》——2025-08-25

《人工智能周报（25 年第 32 周）-OpenAI 发布 GPT5，腾讯混元开源多个小尺寸模型》——2025-08-11

《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》——2025-08-04

内容目录

行情回顾：9月恒生科技指数上涨9.2%	4
人工智能动态：谷歌发布 Nano Banana Prompt 模板，DeepSeek 发布 V3.1-Terminus	6
谷歌：发布 Nano Banana Prompt 模板，推出 AP2 协议	6
OpenAI：开放 ChatGPT Projects 功能，新建五个数据中心	6
Meta：发布代码世界模型 CWM，推出 AI 视频生成平台 Vibes	7
微软：发布 GPT-realtime，推出 Copilot Audio 音频模式	7
亚马逊：上线 Lens Live	7
苹果：发布 STARFlow	7
DeepSeek：发布 V3.1-Terminus	8
腾讯：开源 3D 世界模型混元 Voyager，推出混元 3D Studio	8
阿里：发布 Qwen3-Next，开源动作生成模型 Wan2.2-Animate	8
字节跳动：发布 Seedream4.0，上线 Lumi 平台	9
百度：月活再登国内第一，开源发布 Qianfan-VL	9
月之暗面：Kimi-K2-0905 RooCode 开源榜单排名第一	10
快手：可灵 AI 数字人上线	10
美团：发布 LongCat-Flash-Chat	10
高德：“小高老师”月活突破 4 亿	10
行业政策：AI 监管与产业创新并行	10
行业动态：9月国产游戏版号下发，淘宝闪购上线团购业务	11
游戏：9月国产游戏版号下发：米哈游《崩坏：因缘精灵》、腾讯《归环》等游戏获批	11
金融科技：8月支付机构备付金同比增长 6%	11
短视频：国家版权局将重点打击短视频侵权盗版，主要平台集中发布违规微短剧治理公告	12
电商：抖音电商过去一年货架场 GMV 同比增长 49%	12
本地生活：高德地图上线“高德扫街榜”，淘宝闪购上线团购业务	13
盈利预测投资建议	14
风险提示	14

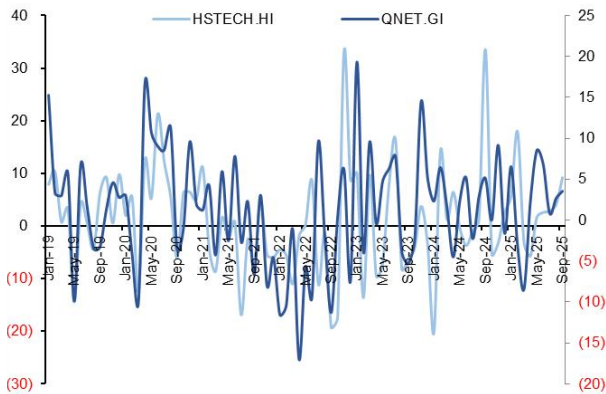
图表目录

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3：9 月互联网板块重点公司表现	4
图4：2025 年 9 月互联网板块股价下跌的股票（%）	5
图5：2025 年 9 月互联网板块涨幅 TOP 10 的股票（%）	5
图6：恒生科技指数 PE-TTM 情况	5
图7：央行非金融机构存款金额及增速（亿元、%）	11

行情回顾：9月恒生科技指数上涨9.2%

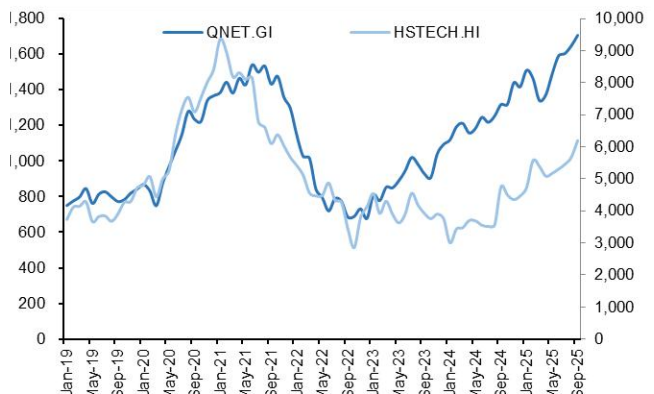
指数情况：9月恒生科技指数录得上涨，单月涨幅为9.2%。同期，纳斯达克指数录得上涨，单月涨幅为4.8%。

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录得上涨，其中：

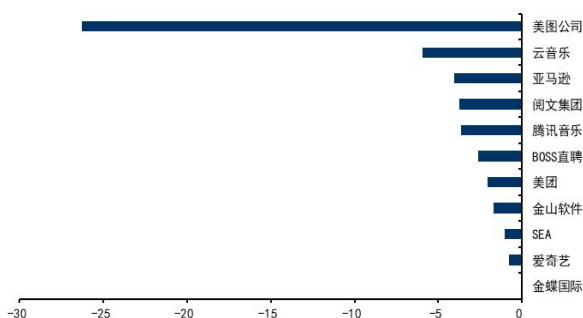
- 1) 港股方面，百度集团、阿里巴巴、阿里健康为本月表现前三的股票，单月涨幅为44.4%、43.9%、13.7%，跑赢恒生科技指数35.2pct、34.7pct、4.5pct。
- 2) 美股方面，谷歌、哔哩哔哩、贝壳为本月表现前三的股票，单月涨幅为15.9%、12.2%、10.6%，跑赢纳斯达克指数11.1pct、7.4pct、5.8pct。

图3：9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	-3.7	-12.9	34.39	39.0	365
	IQ.O	爱奇艺	-0.8	-5.5	-46.11	2.6	180
	9899.HK	云音乐	-5.9	-15.1	192.81	262.8	523
	TME.N	腾讯音乐	-3.6	-8.4	167.99	23.6	2,555
游戏	0700.HK	腾讯控股	8.0	-1.2	123.17	644.0	53,953
	9999.HK	网易	8.5	-0.7	71.88	230.4	6,673
	BILI.O	哔哩哔哩	12.2	7.4	114.38	26.1	788
社区	1024.HK	快手	1.0	-8.2	43.72	75.6	2,987
	WB.O	微博	7.6	2.8	38.43	12.3	216
	ZH.N	知乎	4.2	-0.6	-11.01	5.0	33
	1357.HK	美图公司	-26.3	-31.1	152.71	8.7	362
平台	BZ.O	BOSS直聘	-2.6	-7.4	38.47	23.0	786
	BEKE.N	贝壳	10.6	5.8	25.58	19.5	1,622
	3690.HK	美团	-2.0	-11.2	22.83	100.6	5,621
	9888.HK	百度集团	44.4	35.2	11.20	129.1	3,246
	META.O	META	0.8	-4.0	111.42	743.8	132,941
电商	GOOGL.O	Google	15.9	11.1	77.71	246.5	212,398
	9988.HK	阿里巴巴	43.9	34.7	128.78	166.5	29,034
	9618.HK	京东集团	12.5	3.3	24.24	132.5	3,862
	6618.HK	京东健康	2.7	-6.5	64.96	64.5	1,888
	0241.HK	阿里健康	13.7	4.6	46.46	6.2	915
	PDD.O	拼多多	8.1	3.3	-11.15	130.0	13,130
	AMZN.O	亚马逊	-4.0	-8.8	44.65	219.8	166,776
	SE.N	SEA	-1.1	-5.8	355.75	184.6	7,775
	VIPI.N	唯品会	10.1	5.3	10.42	18.4	646
	MSFT.O	微软	0.9	-3.9	37.78	511.5	270,503
SaaS	0268.HK	金蝶国际	-0.1	-9.2	43.15	16.3	529
	3888.HK	金山软件	-1.7	-10.9	40.41	33.5	429
	2013.HK	微盟集团	-	-9.2	-9.03	2.6	87
硬件	NVDA.O	英伟达	2.3	-2.5	260.00	178.2	308,089

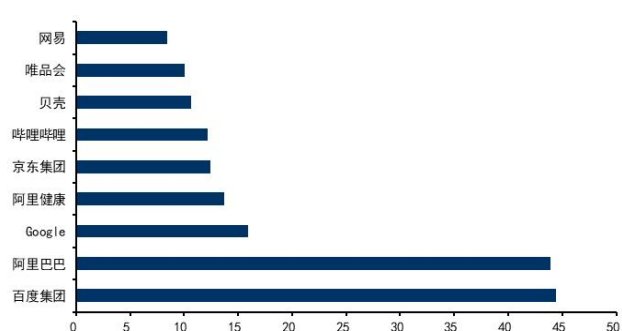
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2025 年 9 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

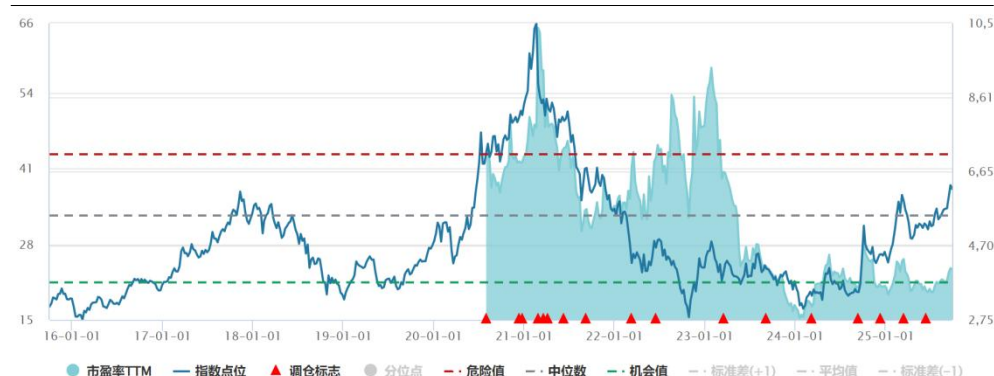
图5：2025 年 9 月互联网板块涨幅 TOP 10 的股票（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从市盈率看，恒生科技指数估值大幅上涨：截至 2025 年 9 月 29 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 23.69x，处于恒生科技指数成立以来 33.09%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：谷歌发布 Nano Banana Prompt 模板，DeepSeek 发布 V3.1-Terminus

谷歌：发布 Nano Banana Prompt 模板，推出 AP2 协议

9月3日，谷歌发布 Nano Banana 官方 Prompt 模板，支持多种风格生成，降低用户使用门槛。谷歌8月底推出图像模型 Nano Banana，一致性强、编辑可控、速度快，社区实测与口碑热度极高。谷歌 DeepMind 发布新一代 AI 图像生成与编辑模型 Gemini 2.5 Flash Image（代号 Nano Banana），在角色一致性和精准编辑方面表现卓越。其定价具有竞争力，每百万输出 token 仅 30 美元，单图成本约 0.039 美元，低于 OpenAI 同类产品每百万 token 40 美元定价。该模型支持多图合成、多轮次修改与风格迁移，并内置安全机制应对深度伪造图像。

9月17日，谷歌推出 AP2 协议，携手 PayPal 开启 AI 支付新时代。谷歌在美国宣布与超过 60 家组织共同推出 Agent Payments Protocol (AP2) 开放协议，旨在为 AI 代理主导的支付提供安全的处理方式。该协议允许 AI 代理代表用户进行购物，并与零售商的 AI 代理进行实时交互，确保每笔交易的可追溯性。为了增强交易安全性，用户需要在场并进行两次授权。此外，AP2 协议还支持 AI 平台、支付系统和商家之间的互操作性，使得用户能够通过 AI 代理监控库存和价格，完成复杂的交易。

9月19日，谷歌将 Gemini 添加到 Chrome 浏览器中，以支持 AI 搜索。据外媒 CNBC 报道，谷歌将在其 Chrome 浏览器中添加更多人工智能，以抵御人工智能初创公司 OpenAI 和 Perplexity 日益激烈的竞争。谷歌周四在一篇博客文章中说，它将向美国 Mac 和 Windows 电脑用户以及移动设备用户推出 Chrome 版 Gemini。用户将能够要求 Gemini 帮助理解特定网页的内容，跨选项卡工作，或者在单个选项卡内完成更多工作，例如安排会议或搜索 YouTube 视频。

OpenAI：开放 ChatGPT Projects 功能，新建五个数据中心

9月4日，OpenAI 向免费用户开放 ChatGPT Projects 功能，强化任务管理与隐私保护。OpenAI 在其官方 X 账号上宣布将 ChatGPT 的 Projects 功能全面向免费用户开放，标志着功能普及与用户体验的重要提升。Projects 相当于智能工作区，支持按主题创建对话文件夹、自定义指令及上传文件，便于长期管理复杂任务。此举既满足超八成免费用户的需求，也契合 OpenAI 的“免费增值”策略，吸引更多人体验高级功能并推动付费转化。未来，Projects 将扩展至 iOS 并可能加入语音交互等工具。

9月11日，OpenAI 推出 ChatGPT 开发者模式，首次支持 AI 直接控制外部工具。AI base 消息，该 Beta 版功能面向 Plus 和 Pro 用户开放，支持完整的模型上下文协议（MCP）客户端功能。这一升级使 ChatGPT 不仅能读取外部数据，还能执行写入操作，标志着该 AI 助手从对话工具向自动化代理的重要转型。

9月23日，OpenAI 宣布将在美国新建五个数据中心，以提升 Stargate 项目的计算能力。OpenAI 与甲骨文（Oracle）、日本软银联合宣布，将在美国新建五个人工智能数据中心，未来三年总投资预计超过 4000 亿美元，算力规模有望接近 7 吉瓦，最终目标扩展至 10 吉瓦。这一项目被纳入代号为“星际之门”（Stargate）的人工智能基础设施计划，目标投资总额高达 5000 亿美元，堪称有史以来最宏大的 AI 数据中心布局。

Meta：发布代码世界模型 CWM，推出 AI 视频生成平台 Vibes

9月1日，Meta 与 UCSD 推出 DeepConf，提升推理准确率并降低算力消耗。根据搜狐新闻消息，Meta 与加州大学圣地亚哥分校联合发布 DeepConf 技术，在 AIME2025 数学竞赛中与 GPT-OSS-120B 搭配，实现 99.9% 准确率，同时将计算资源消耗降低 84.7%。DeepConf 设计了五种全新的“探针”（令牌、组、尾部、最低组、底部百分位置信度），实时监控 AI 的“心理状态”，精细化把控推理质量，并提供离线与在线两种工作模式。尤其在在线模式下，模型能在低置信度时提前终止并切换路径，从而降低延迟与成本，同时保持极高性能。

9月25日，Meta 发布代码世界模型 CWM：具备沙箱推演能力的 32B AI。根据 Meta 官方 X 账号介绍，该模型的核心突破在于模拟人类程序员的思维模式——在编写代码前，先通过内部模拟预判代码的执行效果。与传统语言模型“逐词生成”的机械式输出不同，CWM 通过融合 Python 与 Bash 环境的专属训练数据，能够提前预测代码指令的运行结果，再反向生成符合需求的代码逻辑，从根源上提升了生成质量。

9月27日，Meta 推出 AI 视频生成平台 Vibes，轻松创作和分享 AI 短视频。IT 之家消息，Meta 宣布推出 Vibes 短视频平台，该平台最大的特点就是其中所有内容都是 AI 生成的，目前已在北美、澳大利亚、新西兰、英国及部分欧洲市场上线。用户可以在相应平台应用中使用文字描述生成视频，并发布在站内供他人欣赏取用。用户还可以将他人的短视频进行混合，再加入自己的创意和风格，生成新视频。

微软：发布 GPT-realtime，推出 Copilot Audio 音频模式

9月5日，微软发布 GPT-realtime，语音与多模态交互全面升级。据搜狐新闻报道，微软在 Azure AI Foundry 平台正式推出 GPT-realtime 语音转语音模型，显著提升语音合成自然度与交互表现力。该模型整合更精准的指令跟随、更高音频质量及自然语言处理能力，并新增 Marin 和 Cedar 两种语音选项。开发者可通过 Real-time API 便捷接入，加速应用开发。GPT-realtime 还支持图像输入，实现语音与图像的多模态对话，拓展应用场景。相比预览版 gpt-4o-realtime，新版本价格下调 20%，按百万 token 计费，降低了开发者成本，助力语音与多模态应用的普及。

9月11日，微软推出全新 Copilot Audio 音频模式，体验更具个性化的语音交互。据搜狐新闻报道，该模式基于自主研发的 MAI-Voice-1 模型，提供情感、故事和脚本三种语音模式，以满足不同场景下的表达需求。同时，该功能还提供了丰富的声音和风格选择，增强了用户的交互体验。

亚马逊：上线 Lens Live

9月3日，亚马逊上线 Lens Live，AI 驱动实时视觉购物体验。据 TechCrunch 报道，亚马逊推出 Lens Live，作为 Amazon Lens 的 AI 升级版，支持用户通过实时视觉搜索发现商品，无需拍照或扫码。该功能借助 SageMaker 和 Amazon OpenSearch 的服务运行支持，能在用户镜头下即时生成匹配商品滑动列表。

苹果：发布 STARFlow

9月2日，苹果发布 STARFlow，实现归一化流与自回归 Transformer 结合的图像生成新突破。Albase 报道苹果机器学习团队推出 STARFlow 技术，旨在与 DALL-E、Midjourney 等扩散模型竞争。STARFlow 将归一化流与自回归

Transformer 融合，采用“深-浅设计”提升效率，并在潜在空间中运行以增强高分辨率生成能力。其保持归一化流的数学特性，实现精确最大似然训练，尤其适合医疗影像等需严格控制内容的场景。

DeepSeek：发布 V3.1-Terminus

9月26日，DeepSeek 发布 V3.1-Terminus，修复关键漏洞提升稳定性。DeepSeek 最新发布的 V3.1-Terminus 版本可能标志着其 V3 系列的结束，同时为即将到来的 V4 版本或 R2 重大更新铺路。此次更新显著提升了模型的稳定性，并修复了多个关键问题，进一步优化了代码生成和搜索功能。

腾讯：开源 3D 世界模型混元 Voyager，推出混元 3D Studio

9月2日，腾讯发布并开源 3D 世界模型混元 Voyager。腾讯混元官方发布并开源 HunyuanWorld-Voyager（混元 Voyager），是业界首个支持原生 3D 重建的超长漫游世界模型。该模型突破视频生成在空间一致性与范围上的限制，可生成长距离、高保真的 3D 场景，并支持视频直接导出为 3D 格式。Voyager 采用 3D 输入—3D 输出设计，与混元世界模型 1.0 高度兼容，进一步扩展漫游范围与复杂场景质量，并支持风格化控制与编辑。其功能涵盖视频场景重建、3D 纹理生成、风格定制、深度估计等多类应用，助力 VR、仿真与游戏开发。

9月16日，用户每天向腾讯元宝的提问量已达年初一个月的总量。2025 腾讯全球数字生态大会举行，腾讯集团高级执行副总裁、云与智慧产业事业群 CEO 汤道生表示，“向智能化要产业效率，向全球化要收入规模”，已经成为企业增长的两大核心动力。据介绍，腾讯元宝上线一年多，用户现在每天向腾讯元宝的提问量，已经达到年初一个月的总量；IMA 知识库文件数量已经突破 1 亿；QQ 浏览器的 AI 月活数比 4 月增长了 17.8 倍。

9月16日，腾讯 AI 能力全面开放，全面适配主流国产芯片。在 2025 腾讯全球数字生态大会主峰会上，腾讯公布多项 AI 技术和产品最新进展，并宣布通过腾讯云全面开放腾讯 AI 落地能力及优势场景。面对各界关注的算力问题，腾讯集团副总裁、腾讯云总裁邱跃鹏宣布，目前腾讯已经全面适配主流的国产芯片，并积极参与和回馈开源社区。与此同时，软硬件协同全栈优化是腾讯云的长期战略投入，通过异构计算平台的软件能力，整合不同类型的芯片对外提供高性价比的 AI 算力。

9月17日，腾讯企点营销云三大升级，助力企业打造“一专多能”AI 营销团队。腾讯全球数字生态大会上，腾讯企点营销云宣布三大升级：通过营销云基础产品智能化让操作化繁为简，大幅提升效率；营销决策引擎 Customer AI 以模型驱动实现精准营销，让每次决策有数可依；全链路智能体 Magic Agent 将营销人员从繁琐劳动中解放，助力企业快速打造“一专多能”的 AI 营销团队。

9月19日，腾讯推出专业级 AI 3D 工作台混元 3D Studio。腾讯宣布，混元 3D AI 创作引擎迎来升级，专为 3D 设计师、游戏开发者、建模师等打造的专业级 AI 工作台，混元 3D Studio 正式发布。据了解，基于混元美术级 3D 生成模型 PolyGen，混元 3D Studio 升级低模拓扑功能，新增低、中、高三档面数控制，满足用户对模型面数的多样化需求。

阿里：发布 Qwen3-Next，开源动作生成模型 Wan2.2-Animate

9月2日，阿里通义发布 AgentScope 1.0，开源多智能体开发框架。阿里通义实验室在其官微正式发布 AgentScope 1.0，标志其在多智能体技术开发上的新进展。提供全生命周期解决方案，包括开发、部署和监控。其三层技术架构（核心

框架、Runtime 和 Studio) 支持独立使用, 具备实时介入控制、智能上下文管理和高效工具调用三大能力, 确保了智能体的安全性和运行效率。

9月12日, 阿里发布下一代基础模型架构 Qwen3-Next。阿里发布了下一代基础模型架构 Qwen3-Next, 并开源了基于该架构的 Qwen3-Next-80B-A3B 系列模型。据介绍, 该结构相比 Qwen3 的 MoE 模型结构, 进行了以下核心改进: 混合注意力机制、高稀疏度 MoE 结构、一系列训练稳定友好的优化, 以及提升推理效率的多 token 预测机制。Qwen3-Next-80B-A3B-Base 模型拥有 800 亿参数, 激活参数 30 亿, 实现了与 Qwen3-32B dense 模型相近甚至略好的性能, 而训练成本仅为 Qwen3-32B 的十分之一不到。

9月17日, 飞猪 AI “问一问” 推出拍照讲解功能。飞猪 AI “问一问” 推出拍照讲解功能, 当用户置身博物馆、历史古迹、地标建筑、典型景观等景点时, 对着文物等拍照即可享受到专业级的随身语音讲解服务。目前, 该功能已对部分用户开放, 近期将全量上线。

9月17日, 通义 DeepResearch 模型、框架、方案全开源。“通义大模型” 公众号消息, 为了让 AI 真正具备 “做研究” 的能力, 我们针对通义 DeepResearch 的数据、Agent 范式、训练、基础设施 (Infra)、Test Time Scaling 进行了系统性创新。所有技术方案均已开源, 欢迎开发者共建。

9月19日, 阿里开源动作生成模型 Wan2.2-Animate, 可一键让照片动起来。阿里开源全新动作生成模型通义万相 Wan2.2-Animate, 该模型同时支持动画和替换两种模式, 输入一张角色图片和一段参考视频, 可将视频角色的动作、表情迁移到图片角色中, 赋予图片角色动态表现力; 同时还可在保留原始视频的动作、表情及环境的基础上, 将视频中的角色替换为图片中的角色。该模型支持驱动人物、动漫形象和动物照片, 可应用于短视频创作、舞蹈模板生成、动漫制作等领域。

字节跳动: 发布 Seedream4.0, 上线 Lumi 平台

9月9日, 字节跳动发布 Seedream4.0 图像创作模型。IT 之家消息, 字节跳动 Seed 团队正式发布新一代图像创作模型 Seedream 4.0, 允许文生图、图生图、图像编辑、多图编辑、组图生成等创作模式。目前, Seedream 4.0 已在豆包 App、即梦 AI、扣子等产品上线。

9月25日, 火山引擎正式上线炉米 Lumi 平台, 首次支持豆包、即梦等同款视觉模型的 Lora 微调功能。平台提供的完整解决方案包含三大核心模块: 即开即用的创作资产库、闭源模型微调工具链、以及基于 ComfyUI 的调试部署系统。这种端到端的架构设计, 使企业从创意构思到成果落地都能获得技术支撑, 特别适合需要快速迭代的内容生产场景。

百度: 月活再登国内第一, 开源发布 Qianfan-VL

9月19日, QuestMobile 最新披露: 百度 AI 搜索月活再次登顶国内第一。36 氪获悉, QuestMobile 《2025 年 8 月 AI 应用行业月度报告》显示, 百度 AI 搜索月活跃用户规模增长显著, 已高达 3.65 亿, 稳居国内 AI 搜索行业第一。据了解, 今年 7 月, 百度搜索进行十年来最大改版, 从搜索框、搜索结果页到搜索生态全面革新。

9月25日, 百度 Qianfan-VL 开源发布, 昆仑芯助力多模态 AI 新突破。百度正式开源了其最新视觉理解模型 Qianfan-VL, 包含 3B、8B 和 70B 三个版本, 适用于不同场景。该模型具备强大的多模态能力, 尤其在 OCR 和教育领域表现突出, 并且训练依赖于自研的昆仑芯 P800 芯片。

月之暗面：Kimi-K2-0905 RooCode 开源榜单排名第一

9月10日，Kimi-K2-0905 RooCode 开源榜单排名第一。据全球知名 AI 编程平台 RooCode，Kimi 上周五更新的 K2-0905 模型，在代码能力测评中获得 94% 的成绩，在开源模型中排名第一，也是全球首个突破 90% 大关的开源模型。在权威榜单 LMArena 的动态评分中，Kimi K2 与 qwen3-235 并列第 8，成为开源模型中排名最高的两个模型。

快手：可灵 AI 数字人上线

9月18日，可灵 AI 数字人上线，最长支持 1 分钟视频生成。新京报贝壳财经记者自快手获悉，可灵 AI 推出全新数字人功能，通过一张角色图片加一段文字或音频，即可生成 1080p/48FPS、最长 1 分钟的数字人视频。据介绍，该数字人依托多模态理解与视频生成模型深度融合，实现口型精准同步与情绪动作的精细控制，支持多类角色及中英日韩多语种，结合会员优惠最低价仅 0.12 元/秒，大幅降低行业门槛，适用于广告、电商、教育等场景。目前产品公测陆续开放中。

美团：发布 LongCat-Flash-Chat

9月1日，美团发布 LongCat-Flash-Chat，MoE 架构革新，兼顾高效推理与低成本。美团在其官网正式推出并开源 LongCat-Flash-Chat，该模型采用 5600 亿参数的混合专家（MoE）架构，通过快捷连接 MoE（ScMoE）与底层优化，该模型突破传统通信瓶颈，支持大规模加速卡稳定训练。采用“非思考型”设计，LongCat-Flash-Chat 在智能体任务中表现突出，特别适合长时序、复杂流程场景。

高德：“小高老师”月活突破 4 亿

9月12日，高德 AI 出行智能体“小高老师”月活突破 4 亿。据新浪财经报道，在近日召开“高德扫街榜”产品发布会上，高德地图对外宣布，其面向出行生活打造的智能体（Agent）“小高老师”单日调用量已达 12 亿次。最新数据显示，上线不到一个月，“小高老师”的月活跃用户数已突破 4 亿。

行业政策：AI 监管与产业创新并行

9月1日，由国家互联网信息办公室、工业和信息化部等部门联合发布的《人工智能生成合成内容标识办法》（以下简称《办法》），与配套强制性国家标准《网络安全技术人工智能生成合成内容标识方法》正式生效。《办法》的意义不仅在于对生成合成服务提供者（如模型开发者）提出标识要求，还对内容传播服务提供者（如社交媒体平台）规定了核验和添加标识的义务。这意味着监管责任覆盖了内容生成到传播的全过程，形成全链条责任体系，有助于从源头到终端对 AI 生成内容进行有效管理，而且给国际社会提供了 AI 生成内容治理的一个范例。

9月16日，广东省支持 AI 融合机器人开辟陪伴玩具新市场。据广东工信，广东省人工智能与机器人产业创新发展工作领导小组办公室印发《广东省加快推动人工智能赋能玩具产业行动方案（2025-2027 年）》。其中提到，打造 AI 玩具新产品新场景新模式。支持 AI 融合机器人开辟陪伴玩具新市场，开展“机器人+”典型应用场景推广，支持科技企业主导，将 AI 与机器人融合在玩具领域，重新定义玩具的形态与功能，切入迷你 AI 机器人、仿生宠物等形态的“AI+陪伴机器人”，实现视觉、动作、语音等的交互，应用于娱乐、教育、养老、家庭、社交等多个场景，探索出“AI+玩具+机器人”跨界融合模式，为玩具打开高附加值的新空间。

9月19日，四川将建“算力超市”，2027年全省算力基本实现统一调度、高效使用。据四川省人民政府官网，四川省人工智能产业链链长办公室（省科技厅）、省发展改革委、省通信管理局三部门联合印发《四川省加快推进算力高效建设和应用工作方案》。《工作方案》提到，到2027年，全省算力基本实现统一调度、高效使用，总规模达到40EFLOPS（每秒进行百亿亿次浮点运算），相当于在现有算力规模的基础上翻一倍。同时提出智能算力占比不低于60%、综合利用率不低于70%、各城市之间网络时延低于3毫秒等要求，让算力更好赋能千行百业。

行业动态：9月国产游戏版号下发，淘宝闪购上线团购业务

游戏：9月国产游戏版号下发：米哈游《崩坏：因缘精灵》、腾讯《归环》等游戏获批

25年8月国内游戏市场收入同比下降13%。根据伽马数据，2025年8月，中国国内游戏市场收入为292.63亿元，环比增长0.61%，同比下降13.01%。2025年8月，中国客户端游戏市场收入为65.63亿元，环比下降1.11%，同比增长17.59%。本月客户端游戏市场同比增长主要由双端互通次新产品带来。2025年8月，中国移动游戏市场收入为215.41亿元，环比增长0.85%，同比下降4.25%。《无畏契约：源能行动》《我的花园世界》等当月新品共计带动市场新增超2亿元流水。2025年8月中国游戏市场的同比下滑，核心原因在于去年同期的收入基数被现象级产品《黑神话：悟空》推至高位。

9月国产游戏版号下发。9月24日，国家新闻出版署公布了9月国产网络游戏审批信息（145款）、审批变更信息（9款），以及新一批进口游戏审批信息。本次过审版号产品中，值得关注的游戏有：米哈游《崩坏：因缘精灵》、腾讯子公司萨罗斯《归环》、网易雷火《星绘友晴天》、巨人《热血王朝：篮球》、灵犀互娱《篮球少女：飞越巅峰》、益世界《热血时光机》、4399《铛铛大冒险》、真有趣《我是列车长》等产品。

金融科技：8月支付机构备付金同比增长6%

8月支付机构备付金同比增长6%。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8月达25010亿元，同比增长6%，环比增长3%。

图7：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

二维码跨境支付再进一步。在9月举行的第十四届中国支付清算论坛上，中国人民银行副行长陆磊透露，跨境二维码支付互联互通取得重要进展。跨境二维码统一网关已于7月底上线试运行。据了解，统一网关是在中国人民银行指导下建设的跨境支付基础设施，支持境内外机构通过“一点对接”开展跨境二维码支付合作。业内专家认为，统一网关上线试运行，是中国跨境支付互联互通迈出的关键一步。这将进一步提高跨境支付效率，满足境内外用户高效、便捷的移动支付需求。接下来，将支持境内外参与机构通过统一网关开展跨境支付合作，加快推进跨境二维码支付互联互通，提升跨境支付体验。

短视频：国家版权局将重点打击短视频侵权盗版，主要平台集中发布违规微短剧治理公告

国家版权局将重点打击短视频侵权盗版。9月14日，针对重点短视频平台企业在专项整治中的自查自纠情况和存在的突出版权问题，国家版权局在京约谈了抖音、快手、西瓜视频、好看视频等15家重点短视频平台，要求相关短视频平台企业要进一步提 高版权保护意识，切实加强版权制度建设，全面履行企业主体责任。相关负责人表示，下一阶段，国家版权局将重点打击短视频领域侵权盗版行为。

主要平台集中发布违规微短剧治理公告，持续整治不良内容。9月上旬，微信、淘宝、B站、红果、快手等平台相继公布了8月份的违规微短剧治理结果。这些平台累计下架了数百部违规短剧，剧目普遍涉及低俗擦边、价值观偏差、封建迷信、极端复仇等问题，同时处置了相关违规账号。

爱奇艺布局 AI 叙事影片，探索短视频内容技术边界。9月25日爱奇艺在秋季悦享会上官宣国内首个“鲍德熹·爱奇艺 AI 剧场”，携手奥斯卡得主探索 AI 叙事影片创作，首批作品计划2026年一季度上线。剧场将通过创作营筛选15支团队，提供制作补贴与技术支持，聚焦15分钟以上兼具艺术性与商业性的内容。依托百度 AI 技术资源，爱奇艺已在B端渗透内容制作全流程，C端推出“桃豆”智能体等产品，此次布局旨在抢占 AI 原生内容赛道，应对行业技术变革挑战。

电商：抖音电商过去一年货架场 GMV 同比增长 49%

首批超 260 个品牌天猫旗舰店接入闪购

9 月 8 日，天猫超级 88 开卖，天猫首次上线“即时购”会场，首批 260 余个品牌通过天猫旗舰店或授权专营店接入淘宝闪购。据了解，天猫已面向品牌商家开通闪购合作邀约，入驻通道已在天猫商家工作台上线。

抖音电商：过去一年，抖音电商货架场 GMV 同比增长 49%

9 月 21 日，在抖音创作者大会电商作者交流专场上，抖音电商发布的数据显示，过去一年，抖音电商货架场 GMV 同比增长 49%。与此同时，超过 511 万名新入驻电商作者和 536 万新商家通过平台获得收入。平均每天有 125 万场电商直播开播，被 3 亿多人观看。

Lazada 全面打通天猫，正式上线“一键轻出海”

近期，又有大量天猫商家收到后台邀请，提示可“一键轻出海”东南亚市场。这是阿里旗下东南亚电商平台 Lazada 首次向天猫商家全面开放东南亚本地化运营能力，目前，蕉下、babycare、飞利浦、乐扣乐扣等多家品牌已确认加入。据项目内部人士介绍，这是天猫和 Lazada 首次进行系统级打通。

字节组织变动，抖音电商有了更大自主权

字节跳动于 9 月 1 日将包括 KA（大客户）直客等擅长电商效果广告的销售、行业运营团队划归至抖音电商部门。擅长品牌广告的销售与运营，留在商业化部门。几轮调整之后，抖音电商拥有了更独立的组织、更大的职权范围。它可以根据成交额（GMV）与电商广告收入目标，综合决定分配给它的流量当中，电商交易和电商广告的占比。此前，巨量千川在商业化部门，追求广告收入，抖音电商则追求 GMV，两个指标分开，但电商广告的最终目的就是促进成交。如今 GMV 和电商广告收入作为一个整体被统一考量，理论上可以提高使用抖音流量的效率，也能提升商家体验。

本地生活：高德地图上线“高德扫街榜”，淘宝闪购上线团购业务

淘宝闪购：到店团购业务今日上线，首批在上海深圳嘉兴三地启动

淘宝闪购确已于 9 月 20 日启动到店团购业务，首批覆盖上海、深圳、嘉兴三个城市的核心商业区域，涉及茶饮、甜品、正餐、自助餐及城市特色小吃等多个餐饮品类。这批团购商品，除了在淘宝闪购，也同时在支付宝、高德 APP 等多个入口同时上架。“水到渠成的业务发展，从闪购上线以来，消费者和商家都一直希望闪购的优惠和服务能延展到堂食。”淘宝闪购相关负责人对 36 氪表示，“因此我们的产品和服务也已经相应升级。”

美团闪购推出即时零售行业首个退货免运费服务

9 月 5 日，美团闪购联合服饰、美妆、3C、家电、百货等品类多家零售品牌，上线即时零售行业首个退货免运费服务，首批覆盖美团黑金、黑钻会员用户。用户在全国近百万美团商家购买带有七天无理由退货服务的各类商品时，可享官方提供的上门取退货、免退货运费服务，获得“安心闪购”的确定性购物体验。

美团旗下国际外卖品牌 Keeta 上线阿联酋

当地时间 9 月 27 日上午 11 点，美团旗下国际外卖品牌 Keeta 正式在阿联酋迪拜

启动运营——这是 Keeta 继 8 月上线卡塔尔、9 月上线科威特后，40 天内开拓的第三个中东国家外卖市场。阿联酋也成为美团国际化业务在中东海湾地区的第四个战略落点。

大众点评即日起将“重启”品质外卖

大众点评将正式“重启”品质外卖服务，将通过 B 端自研大模型，结合海量真实评价数据分析用户需求，进一步剔除非真实点评数据，以“AI+真实高分”为用户提供可靠决策。美团 C 端 AI 智能体服务也将于一周内发布，目前正在“封楼测试”阶段。

高德地图上线“高德扫街榜”

高德 App 显示，新功能“高德扫街榜”已上线。该榜单类似于美团旗下大众点评榜单，对商家进行综合评分、排名，涵盖美食、景点、酒店等多种业态。高德同时启动“烟火好店支持计划”，通过发放超 10 亿元补贴等措施，鼓励用户到店消费，希望每天能为线下餐饮及其他服务业多带去 1000 万客流。高德地图 CEO 郭宁宣布，高德扫街榜永不商业化。

盈利预测投资建议

9 月恒生科技上涨 9.2%，港股互联网巨头估值与海外差异快速收敛，当前腾讯与 Meta，阿里与谷歌估值已回到类似水位。近期伴随阿里在云栖大会上表示将继续加大 AI 方面的资本开支投资，并预测 2032 年阿里布局的数据中心能耗将较十年前有十倍空间提升。我们认为国内巨头正式进入加码 AI 投入阶段，类似于海外 2023 年中旬微软和 Meta 领衔投入天量 Capex 布局 AI。该阶段的典型特征为，短期利润或受到 AI 投入影响，但股价主要受 AI 投入力度，模型、技术、应用等边际进展驱动。我们继续推荐 AI 投入最坚决的阿里巴巴、腾讯控股和快手公司。

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