

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

优于大市

核心观点

6 月行情回顾：

人工智能动态：1) **OpenAI：**上线 o3-pro AI 模型，发布 ChatGPT 新功能；2) **谷歌：**发布 Gemini2.5 Flash-Lite，上线 Search Live 语音搜索；3) **苹果：**发布 Xcode26 开发者工具，内置 ChatGPT 赋能开发；4) **微软：**推出视频创作工具，发布设备端模型 Mu；5) **Meta：**推出世界模型 V-JEPA 2，发布研究眼镜技术细节；6) **Anthropic：**Claude Pro 升级，开放研究模式与远程 MCP 整合；7) **腾讯：**开源混元 3D 2.1 大模型，推出元宝 AI 编程模式；8) **阿里：**发布 Qwen3-Embedding 系列模型，开源 3D 数字人项目；9) **字节跳动：**发布豆包大模型 1.6，上线“AI 播客”功能；10) **百度：**开源文心大模型 4.5 系列，发布多智能体协同 AI IDE。

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) **电商：**电商平台全面取消“仅退款”；4) **本地生活：**京东外卖单日订单破千万；5) **互联网：**腾讯收购喜马拉雅落地，蓝色光标计划赴港上市。

7 月投资策略：电商行业竞争依旧激烈，各平台选择继续向商家让利、或在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI 方面，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，但短期 AI Agent 等方面仍需打磨。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐与宏观经济相关性较低的网易云音乐、美图公司、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	503.0	4,610,253	23.48	26.49	20.1	17.9
9999.HK	网易-S	优于大市	211.0	668,439	10.84	11.62	18.3	17.1
3690.HK	美团-W	优于大市	125.3	765,564	5.97	7.93	19.7	14.9
9888.HK	百度集团-SW	优于大市	83.5	229,501	7.82	8.31	10.0	9.4
1024.HK	快手-W	优于大市	63.3	271,173	4.06	4.95	14.6	12.0
9988.HK	阿里巴巴-SW	优于大市	109.8	2,095,909	6.89	7.63	15.0	13.5
9899.HK	网易云音乐	优于大市	241.0	52,448	7.92	9.15	28.6	24.7
TME.N	腾讯音乐	优于大市	19.2	29,933	3.20	3.10	22.0	22.7
1357.HK	美图公司	优于大市	9.0	41,233	0.18	0.24	47.6	35.3

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 wangyingjie1@guosen.com.cn
S0980525020001

联系人：刘子谭 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

《人工智能周报(25年第20周)-腾讯发布混元图像 2.0 等多个新模型, 国内两款 AI 产品月活破亿》——2025-05-19

《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》——2025-04-29

内容目录

行情回顾：6月恒生科技指数上涨2.5%	4
人工智能动态：OpenAI 上线 o3-pro AI 模型, 字节发布豆包大模型 1.6	6
OpenAI：上线 o3-pro AI 模型，发布 ChatGPT 新功能	6
谷歌：发布 Gemini2.5 Flash-Lite，上线 Search Live 语音搜索	6
苹果：发布 Xcode26 开发者工具，内置 ChatGPT 赋能开发	7
微软：推出视频创作工具，发布设备端模型 Mu	7
Meta：推出世界模型 V-JEPA 2，发布研究眼镜技术细节	8
Anthropic：Claude Pro 升级，开放研究模式与远程 MCP 整合	8
腾讯：开源混元 3D 2.1 大模型，推出元宝 AI 编程模式	8
阿里：发布 Qwen3-Embedding 系列模型，开源 3D 数字人项目	8
字节跳动：发布豆包大模型 1.6，上线“AI 播客”功能	9
百度：开源文心大模型 4.5 系列，发布多智能体协同 AI IDE	10
行业政策：工业智能体推动制造升级	10
行业动态：6月游戏版号过审数量创近两年新高，电商平台全面取消“仅退款”	11
游戏：6月游戏版号过审数量创近两年新高	11
金融科技：5月支付机构备付金同比上涨8.4%	11
互联网：腾讯收购喜马拉雅落地，蓝色光标计划赴港上市	12
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
重点公司新闻	14
盈利预测投资建议	14
风险提示	14

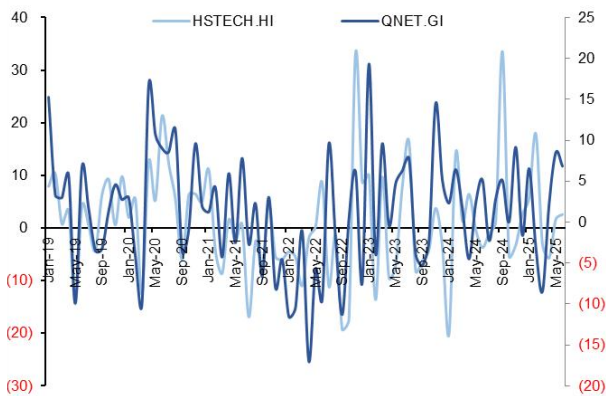
图表目录

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3：6月互联网板块重点公司表现	4
图4：2025年6月互联网板块股价下跌的股票（%）	5
图5：2025年6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：6月恒生科技指数上涨2.5%

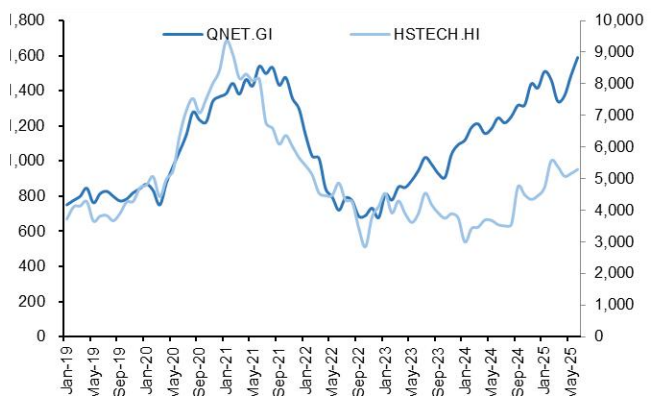
指数情况：6月恒生科技指数录得上涨，单月涨幅为2.5%。同期，纳斯达克指数录得上涨，单月涨幅为6.8%。

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：

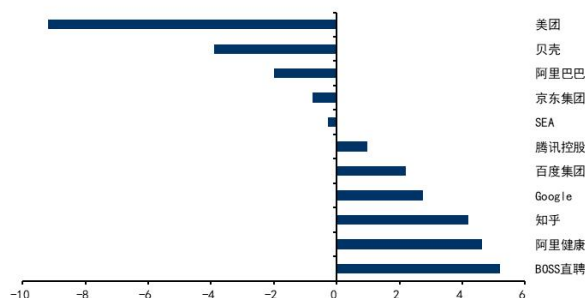
- 1) 港股方面，美图、金蝶国际、金山软件为本月表现前三的股票，单月涨幅为38.2%、25.5%、23%，跑赢恒生科技指数35.7pct、23pct、20.5pct。
- 2) 美股方面，哔哩哔哩、英伟达、META为本月表现前三的股票，单月涨幅为17.2%、16.9%、14.1%，跑赢纳斯达克指数10.4pct、10.1pct、7.3pct。

图3：6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	11.4	8.8	2.75	29.9	278
	IQ.O	爱奇艺	10.6	4.1	-63.73	1.8	122
	9899.HK	云音乐	14.1	11.5	168.52	241.0	478
	TME.N	腾讯音乐	15.7	9.2	121.04	19.5	2,143
游戏	0700.HK	腾讯控股	1.0	-1.6	74.31	503.0	42,043
	9999.HK	网易	10.6	8.1	56.75	211.0	6,096
	BILI.O	哔哩哔哩	17.2	10.6	76.25	21.5	644
社区	1024.HK	快手	18.8	16.2	19.55	63.3	2,473
	WB.O	微博	5.3	-1.3	7.00	9.5	170
	ZH.N	知乎	4.2	-2.4	-29.16	4.0	25
	1357.HK	美图公司	38.2	31.6	161.92	9.0	376
平台	BZ.O	BOSS直聘	5.2	-1.4	7.41	17.8	590
	BEKE.N	贝壳	-3.9	-10.5	14.54	17.7	1,557
	3690.HK	美团	-9.2	-11.8	52.99	125.3	6,982
	9888.HK	百度集团	2.2	-0.4	-28.12	83.5	2,093
	META.O	META	14.1	7.5	109.67	738.1	132,849
电商	GOOGL.O	Google	2.7	-3.8	26.91	176.2	153,544
	9988.HK	阿里巴巴	-2.0	-4.5	50.87	109.8	19,114
	9618.HK	京东集团	-0.8	-3.3	19.93	127.9	3,718
	6618.HK	京东健康	7.1	4.5	9.97	43.0	1,255
	0241.HK	阿里健康	4.6	2.1	11.79	4.7	697
	PDD.O	拼多多	8.4	1.9	-28.47	104.7	10,636
	AMZN.O	亚马逊	7.0	0.4	44.39	219.4	166,732
	SE.N	SEA	-0.3	-6.8	294.91	159.9	6,778
	VIPS.N	唯品会	9.1	2.6	-9.83	15.1	555
	MSFT.O	微软	8.0	1.5	33.78	497.4	264,655
SaaS	0268.HK	金蝶国际	25.5	23.0	35.68	15.4	500
	3888.HK	金山软件	23.0	20.4	71.42	40.9	522
	2013.HK	微盟集团	5.2	2.7	-37.15	1.8	60
硬件	NVDA.O	英伟达	16.9	10.4	219.17	158.0	275,961

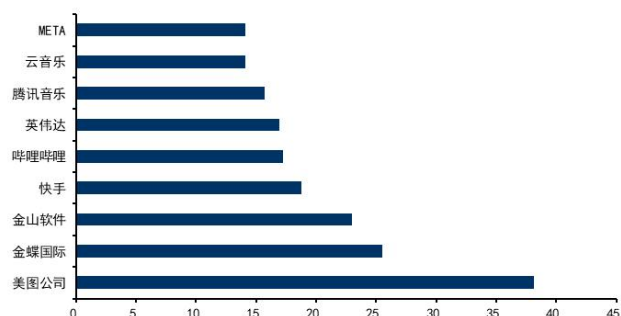
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2025 年 6 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

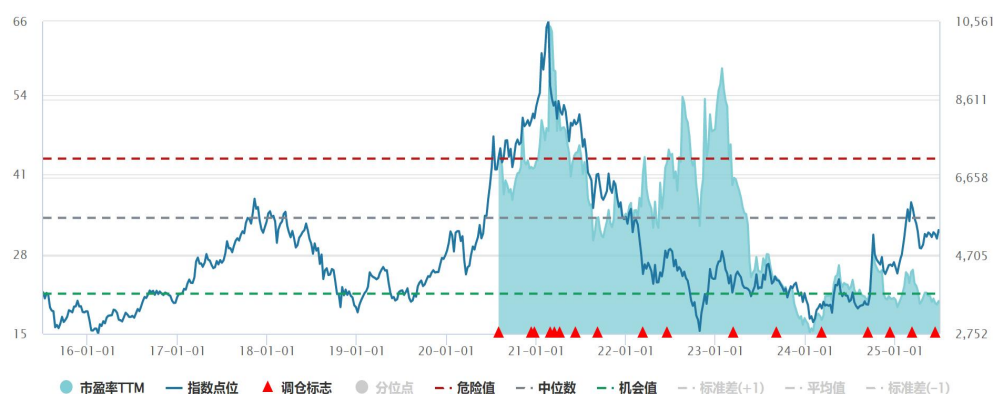
图5：2025 年 6 月互联网板块涨幅 TOP 10 的股票（%）



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 6 月 30 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 20.1x，处于恒生科技指数成立以来 8.95%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：OpenAI 上线 o3-pro AI 模型，字节发布豆包大模型 1.6

OpenAI：上线 o3-pro AI 模型，发布 ChatGPT 新功能

- (1) 6月4日，OpenAI Codex 升级，新增语音输入和联网能力。Codex 在更新中获得了联网能力，允许其在执行任务时访问互联网，扩充了其信息获取范围，能更好地应对复杂多变的编程需求。同时，OpenAI 对 Codex 进行了全面升级，新增了语音输入功能，方便开发者通过语音指令来操作，提升了交互的便捷性。
- (2) 6月4日，OpenAI 升级 AI 智能体开发工具。新增 TypeScript 支持，使得 JavaScript 和 Node.js 环境下的开发者能够更便捷地构建智能体。此外，OpenAI 推出了 RealtimeAgent 功能，增强了语音应用的低延迟处理能力，并改进了语音对语音模型以提升对话自然性和中断处理。
- (3) 6月5日，OpenAI 发布两项 ChatGPT 新功能：连接器和记录模式。连接器允许 ChatGPT 无缝集成 GitHub、Google Drive 等第三方工具的数据，支持跨平台数据整合与深度研究。记录模式为 macOS 用户提供会议录音转文字服务，并自动生成结构化摘要，便于回顾关键点和行动项。
- (4) 6月7日，ChatGPT 语音功能升级，实时翻译对话更自然流畅。OpenAI 对 ChatGPT 的语音功能进行了重大升级，推出了更自然流畅的语音表达和实时翻译功能，允许用户在对话中请求特定语言的翻译服务。此次更新显著减少了对话中断，并新增了暂停功能以提升用户体验。尽管如此，部分用户反馈仍存在音频质量不稳定及偶尔出现“幻觉”现象的问题。
- (5) 6月11日，OpenAI 上线 o3-pro AI 模型，兼具高效性能与精准输出能力。OpenAI 发布最新 o3-pro AI 模型，作为 o3 推理模型升级版，其在 AIME 2024 数学测试中超越谷歌 Gemini 2.5 Pro，博士级 GPQA Diamond 测试成绩也优于 Anthropic Claude 4 Opus。o3-pro 支持网络搜索、文件分析等多种工具调用。但该模型存在响应速度较慢、不支持图像生成及 Canvas 功能等不足。
- (6) 6月14日，OpenAI 升级 ChatGPT Projects，实现深度研究+语音模式。OpenAI 对 ChatGPT Projects 进行重大升级，增添深度研究与语音模式。深度研究功能融合网页搜索和项目上下文，像项目对话、上传文件等，精准检索外部信息。语音模式让用户能语音指令交互，移动办公时，外出途中语音即可查询、上传，高效便捷。

谷歌：发布 Gemini2.5 Flash-Lite，上线 Search Live 语音搜索

- (1) 6月5日，谷歌更新 Gemini 2.5 Pro 预览版模型至 06-05 版本，多项 AI 性能基准测试评分提升。新版本在 GPQA 和 Humanity's Last Exam 等高难度测试中表现卓越，增强了推理能力。针对之前用户反馈的性能问题，谷歌优化了风格与结构，提升了交互体验，并放宽了请求限制，预示着未来可能采取更灵活的价格策略。
- (2) 6月12日，Gemini 集成 Imagen4，实现从复杂细节到文本渲染的全面升级。这次更新让 Gemini 能够支持更加细腻的视觉内容创作及编辑任务。开发者现在可以利用这一组合来创建高度详细的图像和精准的文字排版，同时享受增强的多模态交互体验。

- (3) **6月15日，谷歌推出 AI Edge Gallery 应用，实现离线智能手机 AI 处理。**
该应用使用户能在智能手机上离线运行复杂的 AI 模型，如图像识别与文本分析，强化隐私保护。该应用支持多样的 AI 功能，包括自定义模型加载。用户可通过应用内部设置管理模型和数据，确保个人信息安全。
- (4) **6月18日，谷歌发布 Gemini2.5 Flash-Lite，兼具推理速度与成本效益。**
该模型在保持高效推理能力的同时大幅降低了成本。Flash-Lite 针对代码编写、科学计算及多模态分析等任务进行了优化，提供了更低的延迟和更高的性价比。它支持动态计算控制，允许开发者灵活调整模型处理时间，并能连接外部工具如谷歌搜索，同时支持超长上下文处理。
- (5) **6月19日，Google 上线 Search Live，支持语音对话搜索革新体验。**此功能基于 Gemini 模型，允许用户通过语音与搜索引擎进行自然对话，极大提升搜索的便捷性和交互体验。此外，Search Live 还提供网页链接辅助、多模式切换、后台持续运行及历史记录保存等功能，确保信息获取更加流畅高效，并保障用户的使用隐私和灵活性。
- (6) **6月25日，谷歌首推本地具身智能模型，具备强大离线操作能力。**谷歌 DeepMind 发布首个可完全在机器人本地运行的 VLA 模型 Gemini Robotics On-Device。该模型具备强大的离线操作能力，支持从人形机器人到工业双臂机器人的多种形态，无需网络连接即可执行复杂精细的任务。它解决了传统机器人对云计算资源的依赖问题，并大幅降低了响应延迟。

苹果：发布 Xcode26 开发者工具，内置 ChatGPT 赋能开发

- (1) **6月10日，苹果发布 Xcode26 开发者工具，内置 ChatGPT 赋能开发。**Xcode 26 支持开发者将大语言模型融入编码全流程，还支持其他 API 密钥与本地模型运行。此外，该工具重新设计导航体验，改进本地化目录，增强 Voice Control 支持，开发者可通过语音控制 Swift 代码编写和 Xcode 界面导航。
- (2) **6月10日，iOS26 升级视觉智能，AI 助力屏幕内容识别。**用户可通过截图后利用 ChatGPT 提问或通过 Google、Etsy 等应用搜索相似产品，极大提升了购物和信息获取的便捷性。此功能还能自动提取屏幕上的事件信息，如日期和地点，并建议添加到日历中，进一步简化日常生活管理。

微软：推出视频创作工具，发布设备端模型 Mu

- (1) **6月3日，微软必应推出全新视频创作工具 Bing Video Creator。**这是一款集成于 Bing 搜索引擎中的创新工具，使用户能够通过文本描述轻松生成 AI 视频。该工具依托 OpenAI 的 Sora 模型，支持生成写实、风景、卡通等多种风格的短视频。用户只需输入具体场景描述，即可创建长达 5 秒的 9:16 格式视频。
- (2) **6月11日，微软 AI 发布 Code Researcher，崩溃解决率达 58%。**该深度研究代理工具专门用于处理大型系统代码库及其提交历史中的崩溃问题。在针对 Linux 内核崩溃的 kBenchSyz 基准测试中，其实现了 58% 的崩溃解决率，远超其他同类工具。这款工具通过分析、合成和验证三个阶段的工作流程，自动追踪并修复系统级软件中的错误，提高了调试效率和准确性。
- (3) **6月24日，微软发布内置于 Windows 11 的设备端小型语言模型 Mu。**模型旨在提供更智能和自然的语言交互体验。Mu 拥有 3.3 亿参数，专为在神经处理单元（NPU）上高效运行设计，能够实现每秒处理超过 100 个 token，响应速

度极快。用户可以通过自然语言查询轻松调整系统设置，如更改鼠标指针大小或屏幕亮度。

Meta：推出世界模型 V-JEPA 2，发布研究眼镜技术细节

- (1) 6月5日，Meta 发布 Aria Gen 2 技术细节，四摄像头加持，续航 8 小时。展示了其在硬件设计、传感器技术和 AI 处理能力上的全面升级。Aria Gen 2 配备了四个摄像头，支持高级 3D 追踪和手势识别，显著提高了深度测量精度。这款设备还引入了接触式麦克风和 PPG 心率传感器，增强了音频捕捉和健康监测功能，同时实现长达 8 小时的续航能力。
- (2) 6月11日，Meta 推出世界模型 V-JEPA 2，具备卓越环境理解与预测能力。Meta 推出基于视频训练的世界模型 V-JEPA 2，该模型基于联合嵌入预测架构构建，拥有 12 亿参数，在去年首个基于视频训练模型 V-JEPA 基础上，大幅提升动作预测和世界建模能力，实现了先进的环境理解与预测，可助力 AI 代理在新环境完成零样本规划与机器人控制任务。

Anthropic：Claude Pro 升级，开放研究模式与远程 MCP 整合

- (1) 6月5日，Claude Pro 升级，开放研究模式与远程 MCP 整合。研究模式使 AI 助手能够快速处理复杂任务，将以往需要数小时的研究工作压缩至几分钟内完成，并生成带有准确引用的综合报告。远程 MCP 整合则允许 Claude 无缝连接多种外部工具和服务，如 Jira、Zapier 等，极大地提升了跨平台协作效率。

腾讯：开源混元 3D 2.1 大模型，推出元宝 AI 编程模式

- (1) 6月4日，腾讯公益首次引入 AI 大模型，提升公益项目互动体验。腾讯公益推出“问 AI”功能，使用户能直接针对公益项目、机构等提问，利用大型人工智能模型提供即时详尽的回答，增强了互动性和透明度。
- (2) 6月14日，腾讯混元 3D 2.1 全链路开源，几何生成与材质表现显著提升。这是首个全链路开源的工业级 3D 生成模型。新模型显著提升了几何生成质量和 PBR（基于物理的渲染）材质生成效果，提供了更真实的质感和光影表现。通过优化细节建模和纹理映射，支持皮革、金属等多种复杂材质的高质量渲染。
- (3) 6月15日，腾讯推出 LeVo 模型，支持零样本音色克隆。这一创新技术实现了零样本音色克隆，允许用户在没有预先训练样本的情况下复制语音特征。LeVo 模型极大地降低了音色克隆的技术门槛，使得个性化语音合成更加普及和便捷。用户可以利用该技术为虚拟助手定制独特音色或进行创意内容制作，同时保障隐私与版权安全。
- (4) 6月17日，腾讯元宝推出 AI 编程模式，实现实时代码生成与预览。用户在电脑版选择 DeepSeek 模型并关闭深度思考后，输入“@AI 编程”，即可进入该模式，实现实时代码生成与预览。此功能支持 HTML 即时预览及 Python、C++ 等多种语言在线运行，无需配置环境，写完即运行查看结果，极大提升了编程效率和体验。
- (5) 6月27日，腾讯开源混元-A13B 模型。这是一款基于 MoE 架构的大语言模型，总参数量达 800 亿，激活参数为 130 亿。该模型在保持高性能的同时大幅降低了推理延迟与计算开销，仅需一张中低端 GPU 卡即可部署。

阿里：发布 Qwen3-Embedding 系列模型，开源 3D 数字人项目

- (1) **6月6日, 通义千问正式发布 Qwen3-Embedding 系列模型。**该系列基于 Qwen3 基础模型, 提供 0.6B、4B 和 8B 三种参数规模, 满足从边缘设备到大型云服务的不同部署需求。这些模型专为文本表征、检索与排序优化, 显著提升了跨语言处理能力和效率。用户可根据实际场景灵活选择模型配置, 并通过调整嵌入维度来优化性能。
- (2) **6月12日, 夸克发布高考志愿大模型, 提供个性化填报指导。**该模型包括“高考深度搜索”、“志愿报告”和“智能选志愿”三大核心功能, 基于考生的成绩、兴趣等多维度数据生成定制化志愿方案。系统能够模拟资深专家决策过程, 推荐冲稳保策略, 并分析录取概率及风险提示。
- (3) **6月13日, 阿里开源 3D 数字人应用, 革新直播与虚拟互动体验。**阿里巴巴推出基于 MNN 框架的 3D 数字人技术——MNN TaoAvatar。该技术实现了单图秒级生成超写实 3D 数字人, 并支持低延迟实时对话。MNN TaoAvatar 融合了 3D 高斯重建、AI 语音驱动等先进技术, 还开源了 Mnn3dAvatar 框架, 进一步降低了 3D 数字人内容创作的门槛。
- (4) **6月17日, 阿里巴巴发布 Qwen3 升级版, 适配苹果 MLX 架构。**此次更新覆盖了从 4bit 到 BF16 四种精度的 32 款量化模型, 适用于 Mac、iPad 和 iPhone 等全系列苹果设备。通过优化, 开发者能够在内存较小的设备上高效运行 Qwen3, 实现跨平台 AI 能力集成。用户可享受多语言支持及混合思考模式等功能, 提升交互体验。
- (5) **6月26日, QQ 浏览器“AI 高考通”新增“高考志愿报告”功能。**该功能允许考生输入个人高考信息及偏好后, 在 3 至 5 分钟内生成一份详尽的个性化志愿填报建议报告。报告涵盖院校推荐、专业分析、风险提示等板块, 帮助考生科学合理地完成志愿填报。此外, 考生可根据自身需求调整志愿表并生成新的分析报告, 以便对比不同方案, 做出最优选择。
- (6) **6月27日, 通义千问推出多模态模型 Qwen VLo。**该模型支持渐进式图像生成和开放指令编辑, 允许用户通过自然语言指令调整图片风格、修改细节或重构场景。Qwen VLo 具备动态分辨率训练技术, 可适应任意长宽比的图像生成需求。此外, 它还支持中英文等多种语言指令, 提供更灵活的创作体验。

字节跳动: 发布豆包大模型 1.6, 上线“AI 播客”功能

- (1) **6月6日, 字节跳动发布图像编辑模型 SeedEdit 3.0, 细节保持能力进一步提升。**该模型基于 Seedream 3.0 开发, 引入多样化的数据融合方法和特定奖励模型, 显著提升了图像主体保持、背景细节处理及指令遵循能力。SeedEdit 3.0 擅长人像编辑、背景更换以及复杂光影处理, 能够精细且自然地处理编辑区域, 同时高保真维持其他信息, 大幅提高了编辑图像的可用率和质量。
- (2) **6月11日, 豆包 App“一句话 P 图”功能全新升级。**该功能基于 SeedEdit 3.0 图像编辑模型实现全面优化。此次升级使用户能够通过简单的自然语言指令完成复杂的图片编辑任务, 包括一键添加或替换文字、风格迁移及局部调整, 同时保持主体不变。此外, 用户还能利用该应用进行高质量的艺术风格转换和精准的局部修改。
- (3) **6月11日, 火山引擎发布智能解决方案平台 PromptPilot。**该平台旨在解决大模型应用中“需求表达模糊、Prompt 调试低效”的问题, 通过深度解析用

户意图自动构建最优指令路径。PromptPilot 提供从生成、调优到管理的全生命周期支持，具备互动式引导、多轮对话优化及闭环迭代等功能，使用户无需专业背景即可高效优化 AI 指令，确保输出高质量结果。

- (4) **6月11日，火山引擎发布豆包大模型 1.6 及豆包·视频生成模型 Seedance 1.0 Pro。**豆包 1.6 在推理、多模态理解等方面显著提升，支持 256K 长上下文处理，适用于深度思考和复杂任务解决。Seedance 1.0 Pro 则专注于高质量视频生成，以无缝多镜头切换和稳定运动著称，在国际评测中名列前茅，为企业提供高效内容创作工具。
- (5) **6月17日，豆包上线“AI 播客”功能，快速生成自然双人对话播客。**该功能基于豆包大模型团队推出的语音播客模型，能够模拟真人口语习惯，包括语气词和停顿，提供高度拟真的语音效果。用户无需复杂剪辑，即可快速将长篇文档转化为易于收听的播客内容。此外，豆包 AI 播客支持边生成边播放，且允许用户通过二次追问深入探讨内容细节。

百度：开源文心大模型 4.5 系列，发布多智能体协同 AI IDE

- (1) **6月17日，百度首次推出双数字人互动直播间。**该技术基于文心大模型 4.5Turbo，实现了语言、声音和形象的多模态联合建模。两位数字人主播能够自然流畅地与观众互动，提供实时回答并调整语气表情以匹配情感分析结果。此次创新不仅提升了直播间的交互性，还为电商、娱乐等多个领域带来了全新内容创作模式。
- (2) **6月20日，文心快码发布 Comate AI IDE，支持多模态和多智能体协同工作。**该 IDE 利用先进的 AI 技术，使开发者可以通过自然语言指令进行代码编写与调试，同时支持图像、语音等多种输入方式，增强了开发的灵活性和效率。Comate 还允许不同智能体之间协作，自动完成复杂的编程任务，显著提升了软件开发的速度和质量。
- (3) **6月30日，百度开源其文心大模型 4.5 系列。**系列模型涵盖 47B、3B 激活参数的混合专家（MoE）模型及 0.3B 参数的稠密型模型等 10 款模型，并开放预训练权重和推理代码。此外，百度同步推出了文心大模型开发套件 ERNIEKit 和高效部署套件 FastDeploy，支持学术研究与产业应用。

行业政策：工业智能体推动制造升级

6月，工业和信息化部两化融合工作领导小组会议召开，审议《关于以工业智能体为核心深化人工智能工业应用的指导意见》。会议明确提出以工业智能体为抓手推动制造业全流程智能化升级。在此次发布的指导意见中，工信部强调了实施“人工智能+制造”行动的重要性，并提出要加快重点行业的智能升级，打造智能制造的“升级版”。该意见明确了以工业智能体为关键手段，旨在通过深化人工智能技术的应用来促进制造业的数字化转型。具体措施包括强化工业软件、智能传感器等核心技术的研发，建设高质量的数据集，以及开发低成本且高效的数字化工具。此外，还提出了要加强企业内部转型升级的动力，利用龙头企业的优势带动产业链上下游的协同发展，并支持中小企业进行数字化转型。为了实现这些目标，政策还倡导建立和完善数字服务体系，培育既懂行业又熟悉数字化的服务商，从而确保人工智能能够切实有效地融入到制造业的各个环节之中。

行业动态：6月游戏版号过审数量创近两年新高，电商平台全面取消“仅退款”

游戏：6月游戏版号过审数量创近两年新高

版号发放数量创近两年新高：6月共发放158款游戏版号（国产147款+进口11款），较5月的144款进一步增长，创近两年单月新高。这一数据延续了2025年以来的常态化发放节奏，上半年国产版号累计达757款，同比增长21.97%。值得注意的是，进口版号虽数量略减（5月14款→6月11款），但质量显著提升，覆盖腾讯、网易等头部厂商的重磅产品。

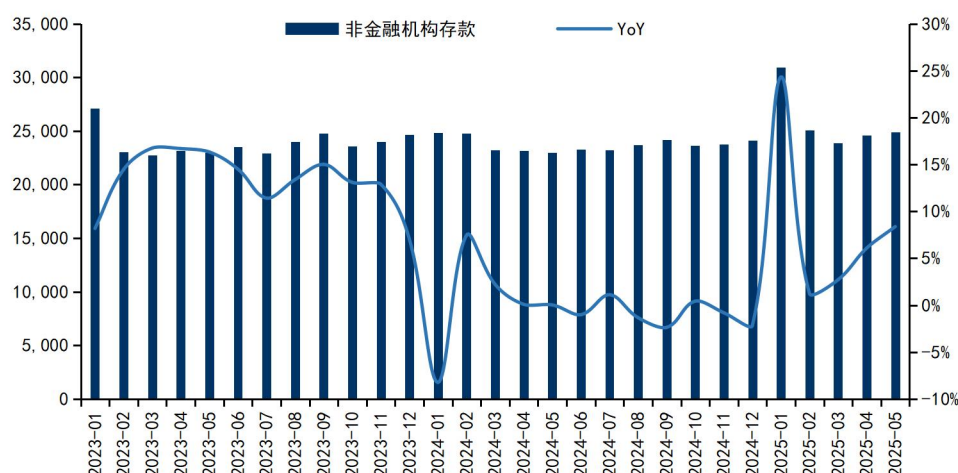
国产游戏版号情况：1) 移动游戏占绝对主导：137款为移动游戏（含61款休闲益智类，占比41%），7款为“移动+客户端”双端游戏，2款纯客户端游戏，1款“移动+网页”游戏。2) 头部厂商表现突出：三七互娱《骑士与大龙》、恺英网络《斗罗大陆：魂师大作战》、巨人网络《无尽修仙》等上市公司产品获批，莉莉丝《帕萌战斗日记》、友谊时光《铁胃料理王》等细分赛道作品同步过审。

进口游戏版号情况：1) 腾讯双杀射击赛道：《穿越火线：虹》（移动+客户端）由天美琳琅天上工作室打造，延续“CF”IP的近未来战场设定；《战术小队：破晓攻势》作为《Squad》国服版本，优化服务器与反外挂系统，新增枪匠玩法。2) 网易跨次元合作：《无主星渊》由暴雪创始人Mike Morhaime的Moonshot Games开发，融合太空题材与团队射击机制，海外测试阶段已引发关注。3) 社交推理填补空白：金山世游代理的《鹅鸭杀》（移动版）获批，其“类狼人杀”玩法有望激活国内社交游戏市场。

金融科技：5月支付机构备付金同比上涨8.4%

5月支付机构备付金同比上涨8.4%。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5月达24573.54亿元，同比上涨8.4%，环比上涨1.5%。

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

互联网：腾讯收购喜马拉雅落地，蓝色光标计划赴港上市

腾讯音乐收购喜马拉雅落地。6月10日，腾讯音乐娱乐集团（下称腾讯音乐）宣布与喜马拉雅签署并购协议，计划以12.6亿美元现金（约合人民币90亿元）及腾讯音乐相关股权组合全面收购喜马拉雅。以6月10日港股腾讯音乐290亿美元的市值估算，交易总对价约为28.75亿美元，人民币200亿元左右。信息披露后，腾讯音乐股价应声上涨。喜马拉雅方面表示，将保持品牌、产品独立运营，核心管理团队及战略发展方向不变。联合创始人陈小雨、余建军表示，此次并购是“回应行业和技术变革”，旨在“共享资源、共同研发”，提升用户体验和创作者收益。

快手调整短剧业务。快手近期对短剧领域展开了一次重大调整，宣布自6月17日起停止短剧小程序的相关业务，并对百余部违规微短剧及90多个账号进行了处理。这一举措标志着快手正式结束了第三方短剧模式，转而全力发展平台原生内容。

快手可灵亮相新闻联播。6月28日，可灵AI作为企业代表亮相《新闻联播》。报道指出，可灵大模型一年内实现高达20次迭代升级，从最初的“蹒跚学步”蜕变为如今能流畅、精细地模拟真实世界。快手可灵人工智能技术负责人张迪接受采访时透露：快手每年研发投入超100亿元人民币，持续为技术突破注入强劲动力。此外，6月27日，可灵AI宣布全系列视频模型上线“视频音效”功能。

电商：电商平台全面取消“仅退款”

抖音电商618收官：超6万个品牌成交翻倍，商城GMV同步增长76%。

“抖音商城618好物节”收官，截止6月18日24时，抖音商城GMV同比增长77%，搜索GMV提升56%，货架场生意占比超45%，成为品牌增量核心阵地；236个品牌直播成交破亿，超53万电商作者成交额同比翻倍。期间，商家侧全面爆发，超6万个品牌成交翻倍，中小商家成增长黑马，6.7万店铺商家成交破百万。手机、数码等耐用消费品类爆发式增长111%；品类日活动撬动多元消费场景，岭南荔枝、端午黄酒、非遗好物等特色品类超5倍增长，以优质内容驱动交易爆发。

B站：“618”带货广告收入同比增长41%，平均进店新客率近60%。

2025年“618”大促正式收官，B站数据显示，今年大促期，B站带货广告收入同比增长41%，其中数码家电行业的带货广告收入同比高速增长111%。UP主与消费者的参与度也在持续提升，B站“618”带货GMV破千万的UP主数量同比增长66%，千元以上消费品GMV同比提升近五成。B站持续为全网电商平台和品牌商家输送生意增量，B站与淘宝联盟合作的“星火计划”数据显示，今年“618”，B站给全部行业带去的平均进店新客率近60%。

快手618购物节：成交破亿商品数同比增长475%。

6月19日，快手电商发布2025快手618购物节收官战报，货架场持续高速增长，泛货架商品卡GMV同比增长超53%，搜索GMV同比增长超143%，内容场看，挂车短视频GMV同比增长超29%。爆品表现亮眼，成交破亿商品数同比增长475%，成交破千万商品数同比增长超170%，千元以上高客单价商品GMV同比增长超219%。

抖音电商全面开放新商家0元入驻，大幅降低保证金门槛

抖音电商正式发布新版保证金规则。全面开放新商家“0元入驻”，新商家无需缴纳保证金，先入驻平台进行有限制的试运营。当商家的支付订单量大于200或订单总额超过1万元的情况下，可通过货款逐步充值保证金至平台标准即可。大幅降低商家的基础保证金，以商家上个月支付GMV5万元、10万元为分界线，基

础保证金降为 500 元、2000 元、5000 元三档。相比调整前，降幅普遍达 75%。这次新规开始执行后，商家保证金账户超额的部分可以提现，每周可提取一次。

618 全周期天猫剔除退款后的 GMV 同比增长 10%，且平台购买用户数实现双位数增长

天猫总裁刘博表示，618 天猫平台剔除退款之后的 GMV（成交额）增长了 10%，是三年来最大幅度的增长，超过了社零（社会消费品零售总额）的 5% 以及网零（网络零售额）的 8.5%；剔除退款反映商家实在的收入，也是最高质量的增长。二是天猫整体购买用户数双位数增长。618 国补商品成交总额整体增长了 115%，国补品类增幅在 40% 以上。

阿里国际站：6 月至今平台订单同比大涨 42%

6 月至今阿里国际站平台订单同比大涨 42%，GMV 也保持近 30% 的强劲增长。其中美国市场已经恢复 25% 的增速，甚至出现了提前 3 个月备货圣诞的热潮，而欧洲则持续保持超高速增长。事实上，往年的 6 月一般是外贸的淡季，但今年，阿里国际站抓住窗口期举办外贸 618 活动，在年中掀起了一场外贸小高潮。接下来，为了帮商家接住美国订单潮，阿里国际站将把美国市场的“外贸 618”活动延长至 8 月，覆盖整个关税下调后的窗口期，且不设任何报名门槛，新入驻的商家也能快速参与，承接订单。

本地生活：京东外卖单日订单破千万

淘宝闪购加饿了么订单峰值超 6000 万单

淘宝闪购联合饿了么订单 618 期间峰值已突破 6000 万单。其中淘宝闪购近 4000 万单，饿了么则超过 2000 万单。淘宝内部预测，到今年 8 月 30 日，淘宝闪购联合饿了么的订单量预计能达到 8000 万单左右。据了解，从 4 月 30 日至 8 月 30 日（夏季战役结束）是阿里即时零售战略的第一阶段，在这期间，淘宝闪购的核心指标是订单量、DAU 和购买频次

美团宣布全面拓展即时零售业务，小象超市将覆盖所有一二线城市

据美团微信公众号，将在此前探索的基础上，全面拓展即时零售业务。在品牌升级基础上，闪购业务将继续积极拓展品类，携手零售商品品牌商伙伴进一步拓展门店和闪电仓。小象超市将继续扩大覆盖区域，逐步拓展到所有一二线城市。美团优选将进一步利用已建设的供应链及仓配网络，集中资源聚焦优势区域，继续探索“次日达+自提”模式和社区零售新业态。海外市场方面，小象超市海外版 Keemart 已在沙特首都利雅得两个区域测试上线，后续将向其他地区扩展。

美团闪购：618 期间超 1 亿用户下单，高单价品类成交额增长 2 倍

6 月 19 日，美团闪购公布 618 全周期数据：5 月 27 日至 6 月 18 日，超过 1 亿用户在美团闪购下单，其整体成交额创下新高。与去年同期相比，美团闪购 60 余类商品成交额增长超 1 倍，近 850 个零售品牌成交额翻倍增长。得益于“安心闪购”的购物保障举措和“更快更便宜”的购物体验，618 期间，美团闪购手机、白酒、奶粉、大小家电等 20 余类高单价的“大件”商品整体成交额增长 2 倍，下单用户的人均消费金额增长近 40%。

互联网板块公司公告与新闻一览

重点公司新闻

阿里巴巴

饿了么、飞猪会师淘天，阿里走向大消费平台。

6月23日，阿里巴巴集团CEO吴泳铭发布全员邮件，宣布即日起，饿了么、飞猪合并入阿里中国电商事业群。饿了么飞猪继续保持公司化管理模式，业务决策执行上与中国电商事业群集中目标、统一作战。“这是我们从电商平台走向大消费平台的战略升级。未来，我们将更多从用户角度出发优化整合业务模式和组织形态，为用户创造更丰富优质的生活消费体验。”吴泳铭在全员邮件中说。

阿里合伙人组织瘦身，核心管理层年轻化

6月26日晚，阿里巴巴集团发布年报显示，合伙人组织瘦身，总数从26人精简至17人，更聚焦业务一线负责人，核心管理层进一步年轻化。根据最新披露的名单，9位人士退出阿里合伙人组织，其中有人目前不在业务一线岗位，有人已经离开阿里巴巴公司。每年阿里合伙人名单都会略有调整，当工作岗位或年龄变化，都会自动退出合伙人。现任合伙人更加聚焦业务一线，除了集团主席、CEO之外，还包括电商事业群首席执行官蒋凡、高德地图董事长刘振飞、饿了么董事长兼首席执行官吴泽明、菜鸟集团董事兼首席执行官万霖、虎鲸文娱集团董事长兼首席执行官樊路远等。

盈利预测投资建议

电商行业竞争依旧激烈，各平台选择继续向商家让利、或在外卖即时零售领域加大投入寻找新增量。AI方面，巨头的业务场景，如云计算、广告等持续受益，但短期AI Agent等方面仍需打磨。当前，我们认为恒生科技指数处于震荡期，推荐与宏观经济相关性较低的云音乐、美图、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（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