

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5307.24
52周最高	5841.52
52周最低	2855.49

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeijing@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

近期研究报告

《AI 时代重估云价值，把握 AI Infra 投资机遇》 - 2025.09.10

AI 下半场，港股互联网

● 腾讯 Q2 财报：AI 加速游戏与广告变现，三大主业收入齐增

8月13日，腾讯发布 25Q2 财报，得益于公司在 AI 领域持续投入，实现营收 1845 亿（同比+15%）、经营盈利 692 亿（同比+18%）。其中，增值服务业务 914 亿（同比+16%）、营销服务业务 358 亿（同比+20%）、金融科技与企业服务业务 555 亿（同比+10%）。

AI 赋能游戏和广告业务，驱动公司增值服务与营销服务高速增长。游戏方面，公司应用 AI 工具加速游戏内容制作，基于 AI 技术推出更拟真的虚拟队友和非玩家角色，采用 AI 驱动的营销举措以吸引新玩家提升参与度，促进了本土及国际游戏的受欢迎程度及收入增长。25Q2，本土和海外市场游戏收入分别为 404、188 亿元，同比+17%、+35%。广告方面，公司进一步加大 AI 在广告创造、投放、推荐及效果分析中的应用，从而提升类广告点击率和转化率、广告主的投入回报，及推动了公司平台的营销服务收入。

● 阿里 Q2 财报：阿里云超预期增长，重点发展 AI 芯片

8月29日，阿里发布 CY25Q2 财报，由于对 AI+云、消费两大战略领域的投入持续收获成效，核心业务收入增长保持强劲。在 AI+云领域，阿里云收入加速增长至 26%，达到 333.98 亿元，创三年新高，AI 相关产品收入连续 8 个季度同比三位数增长。

阿里重申未来三年持续投入 3800 亿元用于 AI 资本开支，为应对芯片供应链风险，建立全球 AI 芯片供应“后备方案”。CY25Q2，阿里在 H20 禁售影响下，capex 386.76 亿元，同比+220%，创历史新高，坚定基础设施投入。据外媒报道，阿里开发了一款新的 AI 芯片，以填补英伟达在中国市场的空白。知情人士称，这款新芯片目前正在测试中，旨在服务于更广泛的人工智能推理任务，而且与英伟达兼容。受制裁影响，新的芯片不再由台积电代工，转为由国内一家企业代工。

● 中国超级 APP 的强渗透率卡位 AI 入口，港股互联网具备显著流量优势

对于美国市场而言，硬件入口集中决定其应用市场高度统一，从而表现出硬件主导 AI 入口。根据 Z Potentials，美国手机市场呈现三寡头态势，24 年苹果、三星、摩托罗拉三者份额分别为 53%、23%、14%。软件生态方面，Google 统治北美安卓生态、IOS 在分发体系平分天下，从而导致北美硬件主导软件分发，也影响着 AI 入口来源。

而对于中国，手机硬件市场分散，互联网大厂超级 APP 影响力大于硬件厂商，超级 APP 已深度塑性用户习惯，从而使得国内互联网大厂有望主导 AI 入口权。根据 Questmobile 2025Q2 平均 MAU 数据，腾讯系微信为 11 亿；阿里系淘宝、支付宝为 9.7、9.3 亿；字节系抖音、今日头条为 9.0、3.9 亿。

● **投资建议**

建议关注：腾讯控股、阿里巴巴、网易、快手、小米集团、京东集团、腾讯音乐、金蝶国际、百度集团、商汤、金山云、金山软件、哔哩哔哩、美图公司、中国软件国际、浪潮数字企业。

● **风险提示：**

AI 技术迭代不及预期风险、AI 商业化路径推进缓慢、原材料供应风险、行业竞争加剧等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048