



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

谷歌上调 CAPEX 指引，Anthropic 推出 Claude Opus 5

周观点

- **电商**：电商消费景气度持续疲弱。
- **游戏**：暑期网易、腾讯等新游上线，7 月环比增长，游戏板块景气度稳健向上。
- **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。本周爱奇艺独家上线 AIGC 网络故事片《奇谭：纸刀渡荒墟》，由大梦创新、爱奇艺联合出品，以中式志怪传奇为故事底色，应用 AI 进行全流程制作，全片时长超 60 分钟，是国内获得《网络剧片发行许可证》首部上线播出的 AIGC 网络故事片。
- **虚拟资产&资产交易平台**：缺乏新叙事和催化，币价承压，关注后续 Clarity 法案推进进程。本周特朗普已同意《CLARITY 法案》中的伦理条款，为该加密市场结构法案推进参议院表决扫除最后主要障碍。法案文本预计未来数日公布，参议院最迟需在 8 月第一周前表决；若获通过，将送回众议院审议，随后提交总统签署。本周富途旗下海外独立品牌 moomoo 宣布正式获得泰国证券交易委员会（Thai SEC）颁发的 Type A 证券业务牌照。
- **AI&云**：本周谷歌发布 26Q2 财报，云业务强劲增长 82%，全年 Capex 指引上调至 1950-2050 亿美金，但季度 FCF 转负。谷歌发布 Gemini 3.6 系列三款模型，包括通用型 3.6 Flash、低成本 3.5 Flash-Lite 及网络安全专用 3.5 Flash Cyber。OpenAI 将云支出预期上调至 7500 亿美元。Anthropic 推出 Claude Opus 5，性能接近 Fable 5 但成本减半。腾讯混元合并大语言模型与多模态团队，成立基础模型部，统一由腾讯首席 AI 科学家姚顺雨管理。

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（7.20-7.24）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（7.20-7.24）	3
图表 3： 相关行业指数表现（7.20-7.24）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（7.20-7.24）	4
图表 5： 比特币和以太坊价格（7.20-7.24）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（7.20-7.24）	4
图表 7： 相关行业指数表现（7.20-7.24）	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（7.20-7.24）	5



一、行业情况跟踪

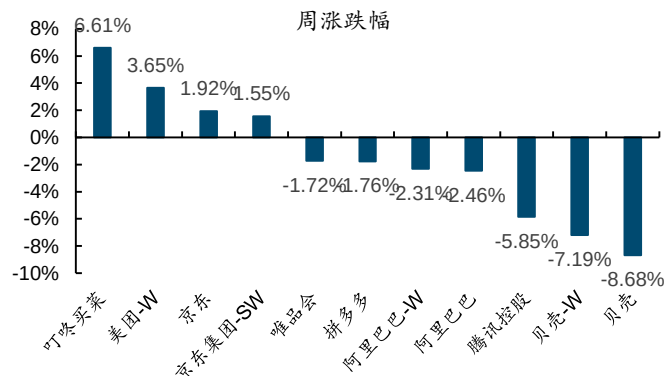
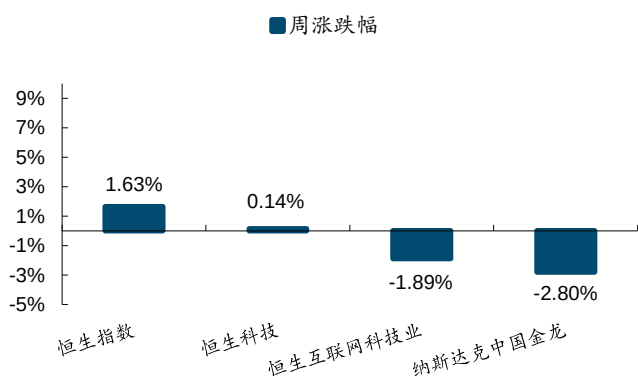
1.1、电商&互联网

本期（2026年7月20日-7月24日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-1.89%，分别较恒生科技指数/恒生指数-1.03pct/-3.52pct。

个股涨跌幅表现：叮咚买菜（+6.61%）、美团-W（+3.65%）、京东（+1.92%）、京东集团-SW（+1.55%）、唯品会（-1.72%）、拼多多（-1.76%）、阿里巴巴-W（-2.31%）、阿里巴巴（-2.46%）、腾讯控股（-5.85%）、贝壳-W（-7.19%）、贝壳（-8.68%）。

图表1：相关行业指数表现（7.20-7.24）

图表2：重点个股涨跌幅（7.20-7.24）



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) 阿里旗下速卖通遭遇欧盟巨额处罚。2026年7月20日，跨境电商行业迎来标志性的重磅处罚。欧盟委员会依据《数字服务法》，对阿里巴巴旗下全球速卖通开出5.5亿欧元、折合人民币约42亿元的巨额罚单，这也是该法案实施以来，欧盟开出的单笔最高金额罚单。此次速卖通被罚的核心缘由，是欧盟认定平台未能有效管控站内商品，放任假冒服装、存在安全隐患的玩具、不合规化妆品在欧洲市场流通，没有落实大型跨境平台的主体监管责任。面对严苛判罚，速卖通公开回应处罚力度明显失衡，不排除通过法律途径维护自身合法权益。（ZAKER 新闻）
- 2) 京东完成网上离境退税服务升级。7月20日，京东完成网上离境退税服务升级，正式上线全流程无纸化办理、外卡绑定支付和“即买即退”三项新功能，适配中国离境退税“2.0版”新政全面落地。京东将“即买即退”搬上云端，通过全流程无纸化办理，将原本滞后的退税权益即时变现于网购消费者。这种时间成本的压缩与资金效率的提升，直接消除了游客的心理顾虑，让退税红利能够即时转化为新的购买力，客观上起到了收入效应，有效撬动了入境旅游消费的存量市场。（新浪科技）
- 3) 市场监管总局对携程作出处罚，罚没51.79亿元。新华社北京7月25日电（记者戴小河、赵怡宁）国家市场监督管理总局25日通报，依据《中华人民共和国反垄断法》相关规定，对携程集团有限公司滥用市场支配地位实施垄断行为作出行政处罚，没收违法所得16.58亿元，并处以罚款35.21亿元。同时，责令其全额退还强制扣除酒店经营者的订单储备金1.22亿元，要求企业全面整改并公开整改措施。（新华网）

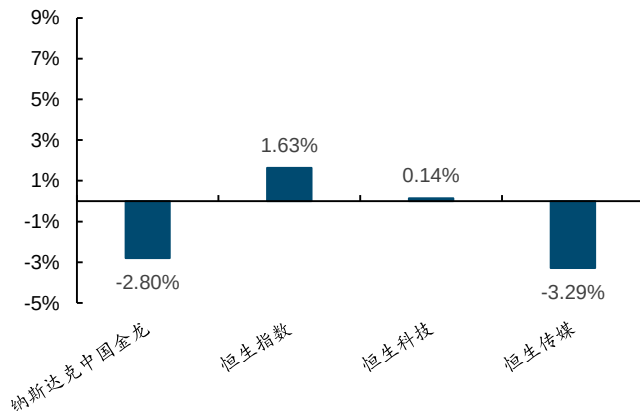
1.2、流媒体平台

本期（2026年7月20日-7月24日）恒生传媒指数下跌3.29%，跑输恒生指数4.92pct，跑输恒生科技指数3.43pct。

关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐-SW（-6.23%）、腾讯音乐（-2.85%）、网易云音乐（-1.29%）、Spotify Technology（+0.95%）、奈飞（+1.65%）、爱奇艺（+2.52%）。

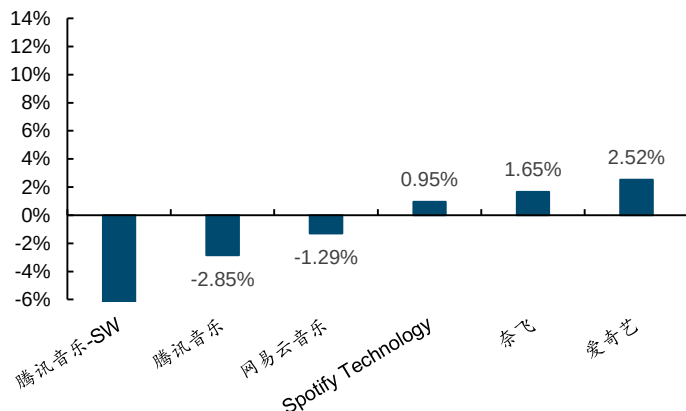


图表3：相关行业指数表现（7.20-7.24）



来源：iFind，国金证券研究所

图表4：重点个股涨跌幅（7.20-7.24）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

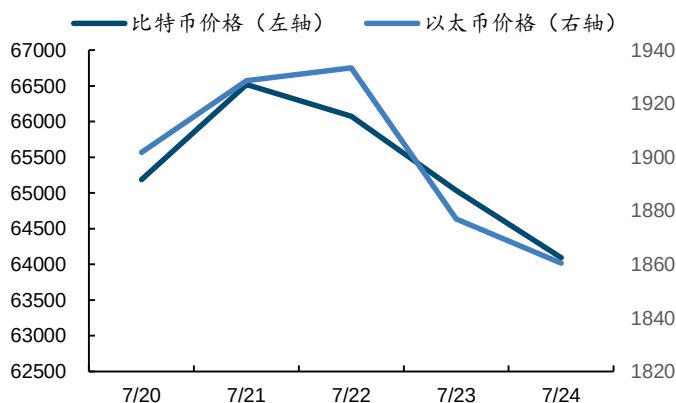
- 1) 爱奇艺独家上线 AIGC 网络故事片《奇谭：纸刀渡荒墟》。7月23日上午10时，爱奇艺独家上线 AIGC 网络故事片《奇谭：纸刀渡荒墟》。该片由大梦创新、爱奇艺联合出品，以中式志怪传奇为故事底色，应用 AI 进行全流程制作，全片时长超 60 分钟，是国内获得《网络剧片发行许可证》首部上线播出的 AIGC 网络故事片。《奇谭：纸刀渡荒墟》的上线，不仅标志着 AIGC 电影长片实现从技术验证跨入商业落地的新阶段，也印证了 AIGC 技术迭代与影视创作的浪潮的加速到来。（中新经纬）

1.3、虚拟资产&资产交易平台

本期（2026 年 7 月 20 日-7 月 24 日）末，比特币和以太币价格分别达到 64093 美元和 1840.72 美元，分别较上期末 +0.30%、+1.07%。

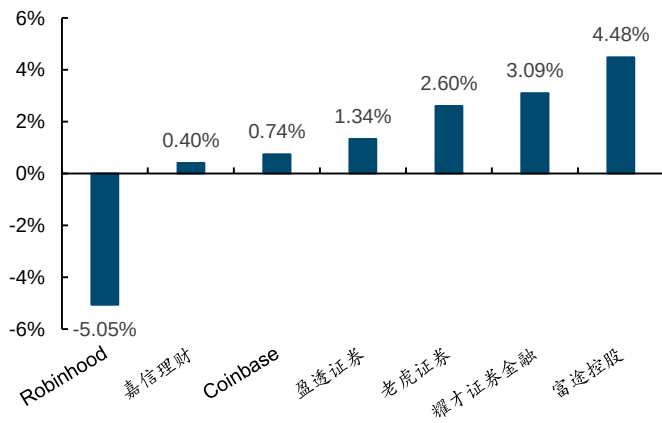
关注个股涨跌幅表现：Robinhood (-5.05%)、嘉信理财 (+0.40%)、Coinbase (+0.74%)、盈透证券 (+1.34%)、老虎证券 (+2.60%)、耀才证券金融 (+3.09%)、富途控股 (+4.48%)。

图表5：比特币和以太坊价格（7.20-7.24）



来源：Coingecko，国金证券研究所

图表6：重点个股涨跌幅（7.20-7.24）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 特朗普同意《CLARITY 法案》伦理条款，参议院最早本周公布文本。7月21日消息，据 The Block 报道，美国总统特朗普总统已同意伦理条款，为《Clarity 法案》的通过扫清了最后障碍。行业消息人士称，经过数月谈判，双方已就伦理条款达成协议。该条款在 7 月 16 日特朗普与共和党参议员及白宫加密顾问的会议中讨论，当时未达成一致，但周一该条款已获特朗普同意。法案文本预计未来几天发布，参议院需在 8 月首周前投票。若通过，法案将返回众议院后送交特朗普签署。（PA News）
- 2) Kraken 母公司 Payward 拟将 xStocks 代币化股票扩展至港股、英股及韩股。Foresight News 消息，据 CoinDesk 报道，Kraken 母公司 Payward 宣布与投资基础设施提供商 GTN 合作，将旗下 xStocks 平台的代币化股票范围



从美股扩展至香港、英国、欧洲及韩国上市股票，后续视监管审批情况推进。GTN 将为相关代币提供执行、托管及记录保管服务，并计划向其机构客户提供 xStocks 产品，此次合作亦为 xStocks 向其他代币化资产类别扩展奠定基础。（Foresight News）

- 3) Ondo 宣布旗下 Oasis Pro Markets 已获美国监管授权，可推出代币化证券市场和服务。BlockBeats 消息，7 月 23 日，Ondo Finance 宣布其在美国证券交易委员会（SEC）注册的经纪自营商子公司 Oasis Pro Markets 已获得美国监管授权，可在美国推出代币化证券市场和服务。授权方式包括场外交易、承销一级市场发行、私募配售及其他活动。（BlockBeats）
- 4) Coinbase 与阿布扎比主权财富基金 Mubadala Capital 合作，将推出其私募股权基金的链上版本。BlockBeats 消息，7 月 23 日，据《财富》报道，阿布扎比主权财富基金 Mubadala Capital 宣布与 Coinbase 以及基础设施提供商 KAIO 达成合作，将推出其长期私募股权基金的区块链原生版本并作为合规代币向合格投资者发售。作为合作的一部分，Coinbase 将在其 Base 区块链上运行该代币，并购买该代币并将其纳入资产负债表，这是美国上市公司的美股资产负债表首次采用受监管的代币化资产进行原生链上国库管理。（BlockBeats）
- 5) moomoo 拿下泰国证券牌照。富途旗下海外独立品牌 moomoo 宣布正式获得泰国证券交易委员会（Thai SEC）颁发的 Type A 证券业务牌照。此次获牌不仅标志著 moomoo 在东南亚版图的又一次关键延伸，更传递了品牌全球化发展的一个核心信号：扎实的合规基础与金融科技创新能力，是 moomoo 服务全球投资者的基石。目前，moomoo 正严格按照泰国监管要求，完成相关展业工作。待获得当地监管进一步批准后，moomoo 泰国将率先为当地合格投资者提供证券交易服务。（富途牛牛）

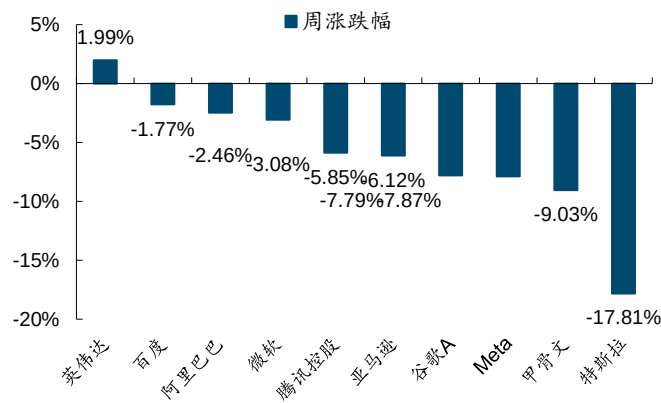
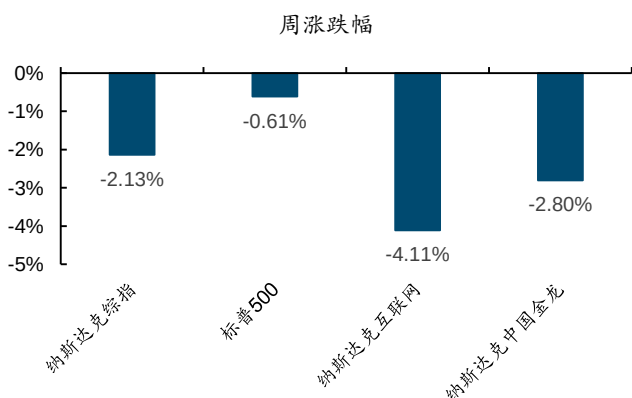
1.4、AI&云

本期（2026 年 7 月 20 日-7 月 24 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅+0.30%，较纳斯达克综指+3.20pct。

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（7.20-7.24）

图表8：重点个股涨跌幅（7.20-7.24）



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) Anthropic 推出 Claude Opus 5，性能接近 Fable 5 但成本减半。7 月 25 日，Anthropic 正式发布最新旗舰 AI 模型 Claude Opus 5。官方称，Opus 5 在编程、Agent 任务及复杂推理等能力上进一步提升，整体性能接近更高端的 Claude Fable 5，但 API 价格仍维持上一代 Opus 4.8 水平，为每百万输入 Token 5 美元、输出 Token 25 美元。Anthropic 表示，该模型更适合企业办公、软件开发等日常高频场景，并进一步增强了安全性和抗滥用能力。目前，Claude Opus 5 已向 Claude 平台及 API 用户开放。（36 氪）
- 2) SpaceXAI 筹划在得克萨斯州大规模扩建数据中心。三名知情人士透露，埃隆·马斯克旗下人工智能业务主体 SpaceXAI 正在筹备，计划在得克萨斯州至少新建一座大型数据中心。本次扩建将大幅扩充 SpaceX 在田纳西州孟菲斯现有算力枢纽之外的 AI 计算资源。两名人士表示，近几个月 SpaceXAI 已经在德州考察多处潜在地块，并探讨了多种建设方案：既可以全新征地建设，也可改造现有仓库兴建数据中心，模式与 SpaceXAI 改造旧厂房打造孟菲斯首座数据中心如出一辙。（36 氪）
- 3) 腾讯混元合并大语言模型与多模态团队，成立基础模型部。36 氪获悉，腾讯宣布混元多模态模型部门与大语言模型部门合并，成立基础模型部，统一由腾讯首席 AI 科学家姚顺雨管理，以进一步提升模型研发和协同效率，探索全模态模型的智能上限。（36 氪）



- 4) Kimi 据悉最快 6 个月内赴港上市。7 月 22 日, 据媒体报道, Kimi 计划于 8 月启动上市前最后一轮融资, 目标投前估值高达 500 亿美元 (约合人民币 3386 亿元), 最快 6 个月内登陆港股。知情人士透露, 在此之前, 公司预计将在未来几天完成 Kimi K3 发布前启动的一轮融资, 该轮融资投前估值约 315 亿美元待交割完毕, 月之暗面将立即启动新一轮融资洽谈, 这将成为公司赴港上市前的最后一次私募股权融资。(36 氪)
- 5) 谷歌发布 Gemini 3.6 系列三款模型。7 月 23 日, 谷歌发布 Gemini 3.6 系列三款模型, 包括通用型 3.6 Flash、低成本 3.5 Flash-Lite 及网络安全专用 3.5 Flash Cyber; 3.6 Flash 综合智能水平与上代持平 (50 分), 但单任务用时减半至 1.3 分钟, 输出速度达每秒 304 个 token, token 消耗降约 17%; 3.5 Flash-Lite 智能提升至 36 分, 智能体评测进步明显, 但因输入输出提价, 单任务成本反升至 0.09 美元。(腾讯研究院)
- 6) 英伟达发布 Vera CPU 新细节, 芯片已交付 OpenAI 等企业。7 月 21 日, 英伟达公布了其数据中心 CPU“Vera”的更多细节, 包括技术规格、性能测试结果以及芯片架构等信息, 帮助潜在客户全面评估产品。英伟达表示, Vera 芯片已于今年 6 月交付给包括 OpenAI、Anthropic、SpaceX 在内的客户。英伟达一直被视为信息技术行业的风向标, 但在 CPU 领域仍处于挑战者的位置, 需要与两大成熟的竞争对手——英特尔和 AMD 展开竞争。这两家公司长期深耕服务器 CPU 市场, 并与超大规模云计算厂商建立了深厚合作关系。不过, 未来一些云服务提供商可能会选择部署英伟达 CPU, 将成为新的战场。(36 氪)
- 7) OpenAI 将云支出预期上调至 7500 亿美元。多家海外科技巨头加码数据中心业务, OpenAI 计划斥资超过 300 亿美元建设新的数据中心, 并将云支出预期上调至 7500 亿美元。SpaceX 正考虑在德克萨斯州拓展数据中心业务。微软再度加码欧洲 AI 布局, 与 Mistral 签署“数十亿美元”数据中心合作协议。Anthropic 将于 2027 年上半年开始购买多达 2 吉瓦的 AMD 最新一代芯片。(36 氪)
- 8) 谷歌研发新型 AI 服务器芯片“Frozen v2”。最新消息显示, 谷歌正在研发一款内部代号为“Frozen v2”的新型服务器芯片, 旨在更高效地运行 Gemini 模型。据报道, 这款芯片将把 Gemini 模型部分架构永久嵌入到芯片之中, 从而减少回答用户问题所需的计算量和数据传输量。谷歌工程师预计, 与公司最新一代 AI 芯片——TPU (张量处理器) 相比, Frozen 芯片单位功耗可提供 6 至 10 倍的 Token 处理能力。受该消息影响, 谷歌 A (股票代码: GOOGL) 美股早盘一度涨近 3.7%, 谷歌 C (GOOG) 最高时涨约 3.9%。(36 氪)
- 9) 阿里千问发布新模型 Qwen-Image-3.0。7 月 21 日, 阿里发布最新图像生成基础模型 Qwen-Image-3.0, 这也是千问图像生成和编辑模型系列的第三代基础模型。新模型支持最大 4.5k token 超长输入, 可一次生成涵盖公式符号、几何图形、逻辑推导步骤等多元素融合的知识图解、复杂 UI 界面, 同时支持 12 国语言和 20 多款字体原生渲染。(36 氪)
- 10) 腾讯混元推出智能体 Hyra-1.0。7 月 21 日, 腾讯混元宣布推出 Hyra (Hunyuan Research Agent) 首个版本 Hyra-1.0。据腾讯混元介绍, 这是一个能够递归自我改进、面向性能导向的研究与工程任务的智能体。除了模型研发与科学发现, Hyra 还可以进入游戏、设计和内容创作等开放场景, 根据自博弈、自我评价和用户反馈持续迭代策略产物。(36 氪)

【公司公告】

- 1) 谷歌发布 2026Q2 财报: 营收 1198 亿美元, +24% yoy; 营业利润 407.7 亿美元, +30% yoy, 营业利润率同比提升 2pct 至 34.0%; 稀释后 EPS 9.11 美元, +294% yoy。各业务板块情况: 1) Google Services: 收入 945.4 亿美元, 占比约 79%, +15% yoy。2) GoogleCloud: 收入 247.7 亿美元, +82% yoy, 增长主要来自企业 AI 解决方案、企业 AI 基础设施及核心 GCP 服务。3) Other Bets: 收入 3.82 亿美元, +2% yoy。4) Gemini App 月活用户达 9.5 亿; Gemini 模型每分钟处理约 220 亿个 API token, 较上季度的 160 亿以上进一步提升。

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