

# 联合报告

## WAIC 大会：聚焦科技创新、普惠、协同共治

2025年WAIC大会于7月26日-28日召开，我们总结核心趋势如下：1) 企业加速智能体应用布局：腾讯已推出超10个垂直领域智能体，覆盖办公、营销、代码生成等多场景；京东正式开源JoyAgent智能体。2) 开源生态快速发展，支持国内AI生态繁荣：阿里巴巴通义千问全球下载量已突破4亿，衍生模型突破14万个；腾讯混元大模型已实现全模态开源。3) 世界模型和具身智能成为新焦点：腾讯发布并开源混元3D世界模型1.0，面向机器人产业发布具身智能开放平台Tairos；商汤推出悟能具身智能体平台，赋能机器人等终端硬件。4) 自动驾驶作为AI领域的重要应用之一，为更通用化及复杂化的AI场景夯实基础。我们看好具备坚实技术实力和广泛应用场景的互联网公司，应用端对大模型调用需求的持续起量有望支撑云业务发展。AI主题下推荐阿里巴巴、腾讯、快手、百度、地平线、理想、小鹏。

■ **腾讯：开源3D世界模型，打造更好用的AI。** 腾讯在WAIC大会上公布了多项AI进展与新产品。1) 发布并开源混元3D世界模型1.0，模型在多项关键维度均超越当前SOTA开源模型，未来有望显著简化3D场景构建流程，提升游戏开发、VR、数字内容创作等领域的工作效率。2) 混元大模型开源进展良好，混元3D系列模型社区下载量超过230万，后续公司也将陆续开源端侧的0.5B到7B系列小模型。3) 面向B端用户升级腾讯云智能体开发平台；面向C端用户升级腾讯元器，帮助用户打造更好用的公众号智能体；面向机器人产业发布具身智能开放平台Tairos，以模块化的方式提供大模型、开发工具等具身智能软件服务。

■ **阿里巴巴：百炼平台能力持续丰富，发布首款自研AI眼镜。** 1) 百炼（全链路大模型服务与Agent应用开发平台）目前已上线200多款国内外主流模型，为开发者提供100多个不同行业、不同场景、不同任务的Agent模板与服务；2) 展出夸克AI眼镜，预示着AI从应用软件延伸至多形态的日常设备；3) 跨境电商AI解决方案Marco目前日均调用量已达10亿次。

■ **蚂蚁集团：AI健康管家AQ成为关注焦点，全球化战略稳步推进。** 本届大会上，蚂蚁集团集中展示了AI融入医疗、金融、生活场景的最新产品，其AI健康管家AQ累计服务用户数已超1亿人次。在全球化方面，蚂蚁国际以“AI安全性、金融服务专业性、全栈式AI平台”三大核心能力，向世界输出AI创新。截至目前，蚂蚁国际旗下Alipay+、万里汇等产品现已服务200多个国家和地区，连接超1亿商户与17亿消费者账户。

■ **快手：可灵AI功能持续迭代，用户数快速增长。** 可灵AI：1) 发布新功能“灵动画布”，具备无限可视化空间、智能创作辅助与多人实时协作等创新功能，进一步提升可灵AI创作效率；2) 升级“多图参考”功能，显著提升视频生成一致性，提升图像控制能力；3) 同时发布最新用户数据：目前已有超4500万创作者用户，累计生成视频超2亿条、图片超4亿张，通过API服务超2万家企业客户与开发者（对比今年4月：全球用户规模2200万，累计生成1.68亿个视频及3.44亿张图片，通过API服

优于大市  
(维持)

中国互联网/汽车/半导体行业

贺赛一, CFA

(852) 3916 1739

hesaiyi@cmbi.com.hk

陶冶, CFA

franktao@cmbi.com.hk

陆文韬, CFA

luwentao@cmbi.com.hk

马泽慧

(852) 3761 8838

joannama@cmbi.com.hk

史迹, CFA

(852) 3761 8728

shiji@cmbi.com.hk

杨天薇, Ph.D

lilyyang@cmbi.com.hk

窦文静

douwenjing@cmbi.com.hk

梁晓钧

austinliang@cmbi.com.hk

相关报告:

1. [软件&IT服务-模型能力持续提升, 商业化持续推进 - 27 Jun](#)
2. [AI主题研究-模型调用成本下降, 应用生态有望逐步繁荣 - 26 Feb](#)
3. [软件&IT服务-海外公司梳理: 拆解盈利增长前景及估值提升空间 - 7 Jan](#)
4. [ServiceNow \(NOW US\) - 2Q25 earnings beat: AI drove strong cRPO growth and margin expansion - 25 Jul](#)
5. [Alphabet \(GOOG US\) - 2Q25 results beat on solid search and cloud businesses - 25 Jul](#)
6. [Baidu \(BIDU US\) - 2Q25 preview: Improvement in fundamentals still takes time while new business on solid expansion track - 18 July](#)
7. [Innolight \(300308 CH\) - 2Q earnings reinforce AI infrastructurespend momentum - 18 July](#)
8. [Semiconductors - China's ADAS/AD players are set to gain ground at accelerated pace - 25 Apr](#)

务超 1.5 万家企业客户与开发者)。5 月可灵 AI 付费金额已超 1 亿人民币，ARR 已超 1 亿美元，约相当于快手 FY25E 总收入 1%。

- **当前自动驾驶领域正在迎来双重拐点：**一方面，政策环境持续优化，本次 WAIC 大会，上海发布新一批 Robotaxi 示范运营牌照，百度和小马智行均获牌照，印证中国法规绝非技术落地的阻碍，而是行业发展的加速器。另一方面，特斯拉更强版本 FSD 有望年内入华，其领先的技术能力将形成鲶鱼效应，显著提振行业竞争活力。我们测算目前国内 L2+级自动驾驶（满足高速 NOA 及以上功能）新车渗透率约 30-35%，预计 2026 年搭载量有望超过 50%。
- **自动驾驶行业格局初步确定：**我们认为技术层面特斯拉仍保持相对领先，但国内头部阵营如小鹏 XNGP、华为 ADS 4.0、理想 AD Max 正加速迭代。我们认为未来 2-3 年行业格局将呈现两类参与者并存：具备全栈自研能力的车企（如小鹏/理想）持续投入，而资源受限的车企为缩短研发周期并降低成本，将更多与华为、地平线、Momenta 等供应商合作，加速智驾产品落地。这一趋势下，地平线（国产芯片+智驾算法）、Momenta（相对成熟的算法解决方案）等企业将确定性受益。

## 核心观点及股票推荐

2025年WAIC大会于7月26日-28日召开，我们总结核心趋势如下：1) 企业加速智能体应用布局：腾讯已推出超10个垂直领域智能体，覆盖办公、营销、代码生成等多场景；京东正式开源JoyAgent智能体。2) 开源生态快速发展，支持国内AI生态繁荣：阿里巴巴通义千问全球下载量已突破4亿，衍生模型突破14万个；腾讯混元大模型已实现全模态开源。3) 世界模型和具身智能成为新焦点：腾讯发布并开源混元3D世界模型1.0，面向机器人产业发布具身智能开放平台Tairou；商汤推出悟能具身智能体平台，赋能机器人等终端硬件。4) 自动驾驶作为AI领域的重要应用之一，为更通用化及复杂化的AI场景夯实基础。

我们看好具备坚实技术实力和广泛应用场景的互联网公司，应用端对大模型调用需求的持续起量有望支撑云业务发展。AI主题下推荐阿里巴巴、腾讯、快手、百度、地平线、理想、小鹏。

图 1: AI 相关公司估值

公司	股票代码	目标价 (当地货币)	股价	上涨空间	市值 (百万美元)	PE (x)		PS (x)		EPS CAGR 24-26E
						2025E	2026E	2025E	2026E	
<b>China</b>										
Tencent	700 HK	660.0	555.5	19%	648,675	18.7	16.7	7.1	6.4	14%
Alibaba	BABA US	141.2	122.2	16%	291,370	13.7	14.2	2.1	2.0	0%
JD.com	JD US	50.0	33.2	51%	52,945	11.8	8.6	0.3	0.3	-5%
Kuaishou	1024 HK	80.0	72.7	10%	39,892	14.3	12.1	2.3	2.0	18%
Bilibili	BILI US	28.8	22.8	26%	9,610	31.6	22.0	2.5	2.2	NA
SenseTime	20 HK	1.9	1.6	13%	7,732	NA	NA	12.4	11.6	NA
XtalPi	2228 HK	7.6	6.3	20%	3,224	NA	NA	55.2	33.2	NA
Li Auto	LI US	33.0	29.2	13%	31,246	22.5	15.2	1.4	1.1	16%
Xpeng	XPEV US	28.0	18.9	48%	18,052	NA	55.0	1.6	1.1	NA
Horizon Robotics	9660 HK	8.9	7.4	21%	13,033	NA	NA	26.2	15.8	NA
<b>总平均</b>						<b>18.7</b>	<b>20.5</b>	<b>11.1</b>	<b>7.6</b>	
<b>US</b>										
Microsoft	MSFT US	510.3	512.5	0%	3,809,179	38.2	33.7	15.5	13.7	13%
Amazon	AMZN US	247.0	232.8	6%	2,471,381	29.4	26.4	3.9	3.6	26%
Alphabet	GOOG US	221.0	192.6	15%	2,329,063	18.2	16.8	7.8	6.9	19%
Meta	META US	760.0	717.6	6%	1,804,357	22.1	20.7	11.1	9.6	7%
Salesforce	CRM US	388.0	270.3	44%	258,359	26.9	23.9	7.4	6.8	17%
ServiceNow	NOW US	1175.0	985.8	19%	205,036	NA	49.3	18.7	15.6	20%
Adobe	ADBE US	590.0	369.5	60%	156,729	17.9	16.1	7.3	6.6	12%
<b>总平均</b>						<b>25.5</b>	<b>26.7</b>	<b>10.2</b>	<b>25.5</b>	

资料来源：彭博，招银国际环球市场

注：数据截至2025年7月28日

## 腾讯：开源 3D 世界模型，打造更好用的 AI

腾讯在 WAIC 上公布多项 AI 进展与最新产品：明确腾讯 AI 发展目标，为用户打造“好用的 AI”，离用户和产业更近；未来腾讯 AI 发展将从聚焦“好技术”进化到聚焦“好产品”，从模型、平台、应用和落地四大维度，落地好用的 AI。会议上，腾讯公布了 AI 产品应用全景图谱，目前公司已建立丰富的 AI 应用生态，涵盖 AI 原生应用、AI+应用、Agent 应用以及 AI 平台工具等。

图 2: 腾讯：AI 产品应用全景图谱



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

此外，公司在大会上最新发布并开源 3D 世界生成模型——混元 3D 世界模型 1.0，模型具备全景视觉生成与分层 3D 重建等技术，用户用一句话或一张图就能在几分钟内生成可交互、可仿真的虚拟世界，显著简化 3D 场景构建流程，未来有望显著提升游戏开发、VR、数字内容创作等领域的工作效率。与全球领先的开源模型相比，混元 3D 世界模型 1.0 在文生世界、图生世界的美学质量和指令遵循能力等关键维度均超越当前 SOTA 的开源模型。

在开源进展方面，混元大模型已实现图像、视频、3D、文本等模型在内的全模态开源，混元 3D 系列模型社区下载量超过 230 万。后续公司也将陆续开源端侧的 0.5B 到 7B 系列小模型，助力开发者高效构建 AI 原生应用。

图 3: 混元 3D 世界模型：应用场景



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

公司公布了三大智能体平台的最新进展：1) 面向 B 端用户，腾讯升级了腾讯云智能体开发平台，企业用户零代码即可创建多个智能体并实现协同交互；智能体开发平台通过对接主流数据库和腾讯文档等更全面的数据源，让对话响应更灵活、更准确；2) 面向 C 端用户，腾讯升级腾讯元器，进一步整合公众号、腾讯文档、微信支付 MCP 等腾讯生态资源，帮助用户打造更好用的公众号智能体，支持公众号主一键授权矩阵号发布、拉取公众号知识库等；3) 面向机器人产业，腾讯全新发布具身智能开放平台 Tairos，Tairos 以模块化的方式提供大模型、开发工具和数据服务的具身智能软件平台，即插即用，且面向机器人行业开放。

图 4: 腾讯：具身智能开放平台 Tairos



资料来源：腾讯，招银国际环球市场

## 阿里巴巴：首款自研 AI 眼镜亮相

阿里云百炼（全链路大模型服务与 Agent 应用开发平台）目前已经上线 Qwen、DeepSeek 和 Llama 等 200 多款国内外主流模型，为开发者提供了 100 多个不同行业、不同场景、不同任务的 Agent 模板与服务，平台已有超 20 万开发者开发的 70 多万个 Agent。此外，据科创板日报对阿里云副总裁、大数据和智能实验室负责人叶杰平的采访，截至目前，通义千问在全球主要模型社区的下载量已经突破 4 亿，衍生模型突破 14 万个。

同时，阿里巴巴展出了首款自研 AI 眼镜——夸克 AI 眼镜。阿里巴巴认为夸克眼镜不仅是一个终端，更是下一代人机交互的感官中枢。夸克 AI 眼镜深度融合了阿里生态，其搭载通义千问大模型和夸克 AI 能力，支持高德导航、支付宝支付、淘宝比价等核心功能，预示着 AI 从应用软件延伸至多形态的日常设备。以导航场景为例，夸克 AI 眼镜研发团队联合高德地图开发了适配 AI 眼镜的近眼显示导航系统，可实现在骑行、步行等移动场景下的精准指引。

图 5: 阿里巴巴: 夸克 AI 眼镜



资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场

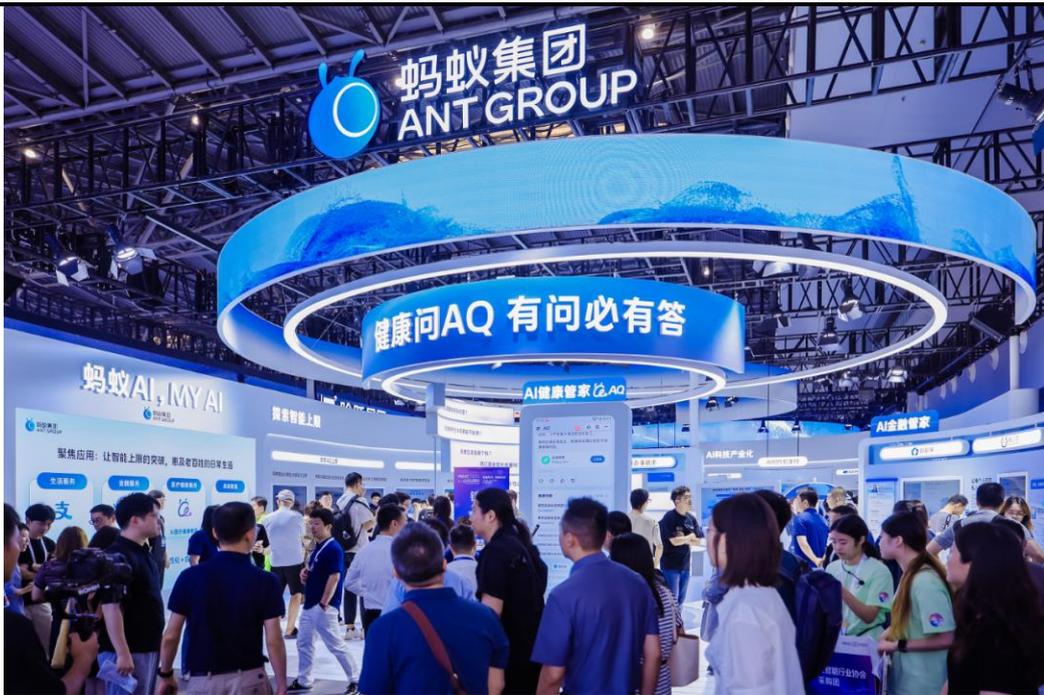
阿里国际跨境电商 AI 解决方案 Marco 斩获本届 WAIC 大会 SAIL 之星。Marco 由阿里国际 AI Business 团队研发, 支持 30 余种语言, 覆盖电商全链路 60+ 场景, 从生成式大模型到 AI agent, 为商家解决营销、合规、售后等一系列问题, 且成本低于主流大模型, 目前日均调用量已达 10 亿次。

从阿里巴巴 AI 相关的变现进展来看, 目前云业务仍是主要的关注重点。1Q25 阿里巴巴云智能集团营收为 301 亿元人民币, 同比增长 18%, 其中 AI 相关的云业务营收维持三位数的同比增长。管理层强调各垂类行业对数字化均有强劲需求, 并有信心云业务收入的同比增长能够进一步加速。阿里巴巴仍致力于云业务的长期增长机会, 并将持续在技术和研发方面进行投资以推动其进一步发展。我们认为云业务的稳步增长将有望支撑中长期阿里巴巴股价的稳步增长, 在我们的 SOTP 目标估值中, 我们给予云智能集团 4.0x FY26E (年结于 3 月) EV/Sales 估值, 对应每 ADS 的估值为 34.3 美元, 在整体阿里巴巴集团目标估值中占比 24%。

### 蚂蚁集团: AI 健康管家 AQ 成为关注焦点, 全球化战略稳步推进

本届大会上, 蚂蚁集团集中展示了 AI 融入医疗、金融、生活场景的最新产品, 其中 AI 健康管家 AQ 成为关注焦点。据中国基金报, 自 2024 年 9 月在支付宝小程序运行、2025 年 6 月推出独立 App 以来, AQ 累计服务用户数已超 1 亿人次。AQ 基于蚂蚁医疗大模型开发, 为用户提供包括问健康、读报告、就诊咨询等超 100 项 AI 功能, 直连全国超 5000 家医院、近百万医生、269 个专科医生智能体, 并适配多款主流可穿戴和慢病管理设备, 帮用户进行个性化健康管理。同时, 蚂蚁集团在大会期间还展示了金融、生活等场景的创新应用, 包括新版 AI 理财助理“蚂小财”、“AI 出行助手”、“百宝箱”一站式智能体开发平台等。

图 6: 蚂蚁集团: AI 健康管家 AQ



资料来源: 公司资料, 招银国际环球市场

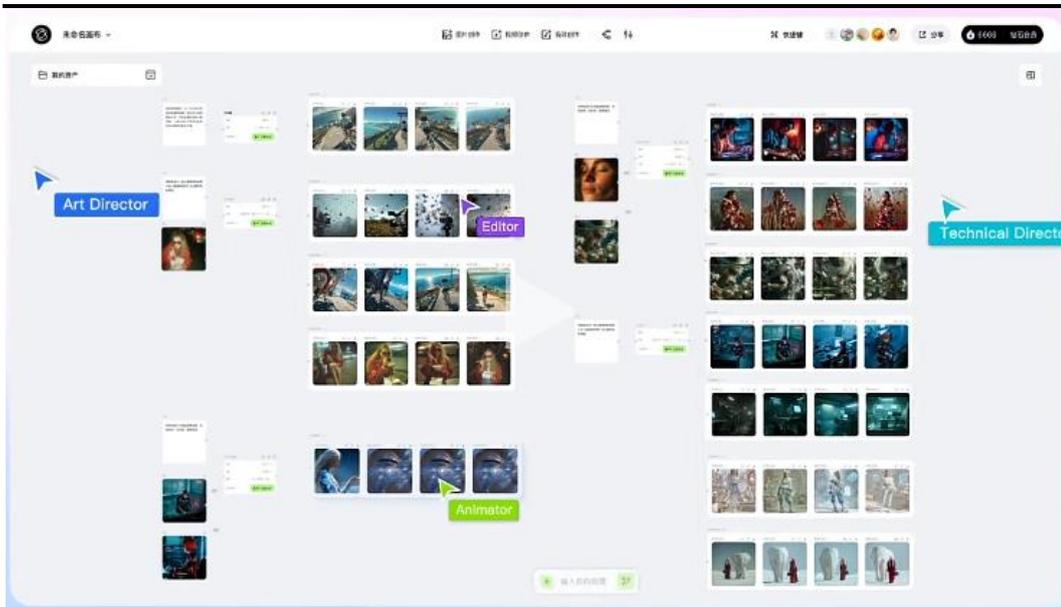
另外, 蚂蚁集团在持续致力于探索 AI 智能上限、构建 AI 时代支付能力, 且在积极开源、对行业开放共建 AGI 能力: 1) 大模型层面, 蚂蚁百灵大模型家族开源发布了语言、推理、多模态三大模型系列, 目前已应用于健康、金融、生活服务场景; 2) 全自动分布式深度学习系统 DLover 为蚂蚁自研, 可实现大模型周均有效训练时长占比大于 99%, 且此技术也已经开源。面向未来, 蚂蚁集团正: 1) 积极布局智能体领域, 为 AI 大模型释放生产力做探索; 2) 持续搭建 AI 时代支付基础设施, 推出了支付 MCP、AI 打赏、AI 钱包等产品, 通过各个平台或内部研发平台, 服务到各类 AI 时代的应用, 推进数字支付走向数智支付。

在全球化方面, 蚂蚁国际以“AI 安全性、金融服务专业性、全栈式 AI 平台”三大核心能力, 向世界输出中国金融科技 AI 创新。截至目前, 蚂蚁国际旗下 Alipay+、万里汇 (WorldFirst) 等产品现已服务 200 多个国家和地区, 连接超 1 亿商户与 17 亿消费者账户。

## 快手：可灵 AI 功能持续迭代，用户数快速增长

快手在 WAIC 上发布了关于可灵 AI 的多项进展：1) 发布新功能“灵动画布”，作为全新的创意工作台，灵动画布具备无限可视化空间、智能创作辅助与多人实时协作等创新功能，支持最多 5 人在同一画布内协同创作，进一步提升可灵 AI 创作效率；2) 升级“多图参考”功能，显著提升生成视频在一致性方面的表现，包括在角色特征、主体关系、场景还原等方面更加连贯，动态生成质量也更稳定。用户还可以选择参考图中的局部内容或特定区域，进一步提升图像控制能力；3) 同时，快手公布了可灵 AI 最新用户数据，可灵 AI 目前在全球已有超 4500 万创作者使用，累计生成视频超 2 亿条、图片超 4 亿张，超过 2 万家企业客户与开发者通过 API 方式接入平台（对比 2025 年 4 月披露数据，全球用户规模 2200 万，累计生成 1.68 亿个视频及 3.44 亿张图片，超 1.5 万家企业客户和开发者通过 API 接入）。

图 7:可灵 AI：新功能“灵动画布”



资料来源：快手，招银国际环球市场

根据快手披露，2025 年 5 月可灵 AI 付费金额已超 1 亿人民币，ARR 已超 1 亿美元，约相当于快手 FY25E 总收入 1%。技术能力上，可灵 AI 目前在文生视频、图生视频领域达到 SOTA 水平；此外在价格上，可灵 AI 目前每月约 6.6 美元的订阅价格亦相较于其他 AI 创意平台有一定优势。

图 8: AI 创意工具对比

公司	产品	产品介绍	收费方式	收费	收入体量	总收入占比
快手	可灵 AI	AI 图片/视频创作	订阅制+使用量	每月 6.6 美元，每张图片约 0.002 美元,每秒视频约 0.1 美元	25 年 5 月 ARR 超过 1 亿美元	约 1%
Adobe	Firefly	AI 图片/视频创作	订阅制+使用量	每月 9.99 美元，每张图片约 0.1 美元	FY25 末 AI 产品 ARR 将超过 2.5 亿美元	约 1%
美图	美图设计室	AI 图片创作	订阅制+使用量	每月 4 美元，每张图片约 0.1 美元	24 年 AI 收入约 2800 万美元	约 8%
Midjourney	Midjourney	AI 图片创作	订阅制+使用量	每月 8 美元，每张图片约 0.04 美元	25 年 2 月 ARR 超 5 亿美元	NA
Runway	Runway	AI 视频创作	订阅制+使用量	每月 12 美元，每秒视频约 0.1 美元	24 年 12 月 ARR 约 8400 万美元	NA

资料来源：公司资料，招银国际环球市场

全球创意工具市场空间广阔，我们测算 2027 年市场规模有望达到 546 亿美元，其中 AI 创意工具渗透率有望达到 11%，全球 AI 创意工具市场规模有望达到 58 亿美元。

图 9：AI 创意工具市场规模测算

创意工具 TAM (亿美元)	2024	2025E	2026E	2027E
创意工具 TAM	391.6	437.9	489.3	546.1
YoY		11.8%	11.7%	11.6%
AI 创意工具市场规模		18.6	40.1	58.0
AI 渗透率		4.3%	8.2%	10.6%
<b>职业创意工作者</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
全球职业创意工作者 (百万)	68.0	71.4	75.0	78.7
付费渗透率	85%	85%	85%	85%
付费用户数 (百万)	57.8	60.7	63.7	66.9
月 ARPPU (美元)	44.0	45.0	46.0	47.0
创意工具 TAM - 职业创意工作者	305.2	327.7	351.8	377.4
AI 创意工具市场规模 - 职业创意工作者		13.1	26.4	37.7
AI 渗透率		4%	8%	10%
<b>业余创意爱好者</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
全球业余创意爱好者 (百万)	900.0	927.0	954.8	983.5
付费渗透率	10%	11%	12%	13%
付费用户数 (百万)	90.0	102.0	114.6	127.8
月 ARPPU (美元)	8.0	9.0	10.0	11.0
创意工具 TAM - 业余创意工作者	86.4	110.1	137.5	168.8
AI 创意工具市场规模 - 业余创意工作者		5.5	13.7	20.3
AI 渗透率		5%	10%	12%

资料来源：公司资料、国际劳工组织、招银国际环球市场预测

## 商汤：多模态能力持续提升

商汤在 WAIC 发布多模态推理大模型“日日新 6.5”，创新推出了图文交错思维链，让图像以本体而非文本的形式参与到推理过程当中。通过思维链模式的创新，日日新 6.5 相较 6.0 的多模推理性能提升 7%，但推理成本下降 70%。日日新 6.5 的多模态推理能力在多个数据集的表现超越 Gemini 2.5 Pro。

图 10: 日日新 6.5: 多模态推理能力

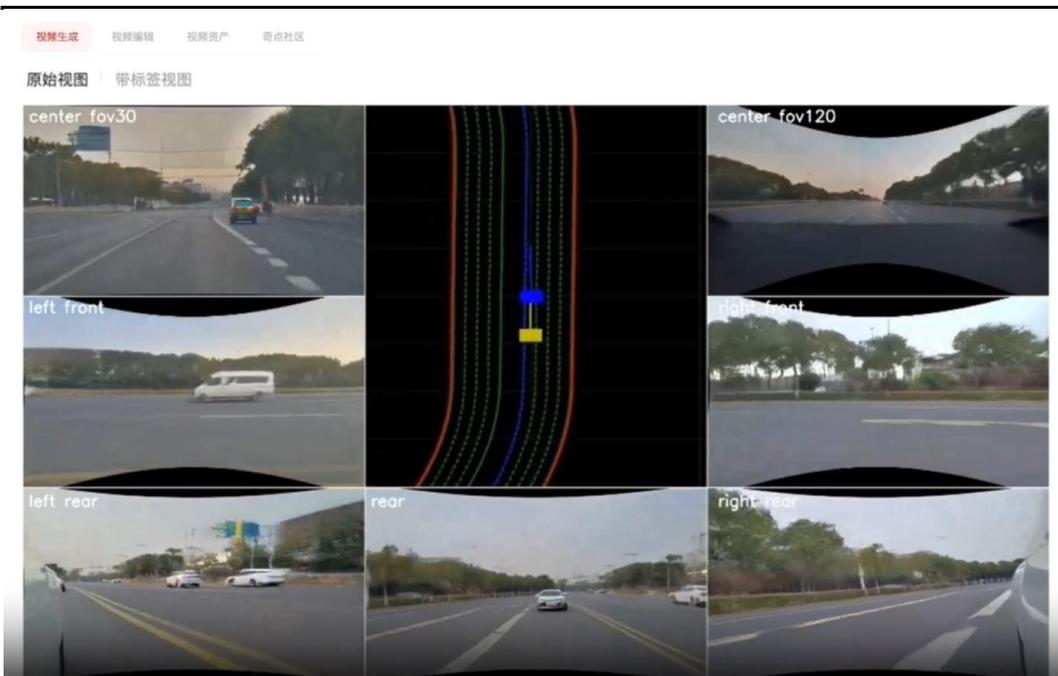
日日新 V6.5 vs Gemini 2.5 Pro、Claude 4-Sonnet						
模型	MathVista	DynaMath	MathVerse	WeMath	MM MU	MM Star
V6.5-Pro	83.1	54.29	73.73	73.05	76.67	78.33
V6.5-Turbo	80.4	52.5	69.8	67.24	72.11	73.8
Gemini 2.5 Pro-03-25	80.9	56.3	76.9	78	74.7	73.6
Gemini 2.5 Flash thinking	77.9	48.5	70.3	73.52	74.67	76.20
Claude-4-sonnet-thinking	73.5	44.91	57.74	63.81	79.33	69.53

资料来源: 商汤, 招银国际环球市场

此外, 商汤推出了“开悟”世界模型, 由日日新 V6.5 赋能, 用户可以通过自然语言描述场景, 生成符合 3D 物理规则的、特定视角的视频片段, 模型特点不在于生成高质量的画面, 而是生成符合物理规则与定律, 并且能够真正切入用户使用场景的画面。

基于“开悟”世界模型, 商汤科技推出了“悟能”具身智能体平台, 同时具备日日新多模态大模型的通用能力以及基于“开悟”世界模型的训练经验, “悟能”具身智能平台可赋能机器人等各种终端硬件, 实现对世界万物的感知理解能力, 并支持嵌入到端侧芯片, 具有强大的场景适配性。在具体产品落地上, 商汤采用“软硬协同”的路线, 目前已与人形机器人、物流搬运底盘厂商、家用陪伴平台等企业达成合作, 可以将模型预装进不同形态的机器人。

图 11: 商汤: 开悟世界模型



资料来源: 商汤, 招银国际环球市场

## 百度：发布新一代数字人技术 NOVA

本届大会中，百度慧播星发布新一代数字人技术 NOVA，实现三大核心突破：1) 依托文心大模型 4.5 的大师级剧本模式，能生成优质脚本并驱动多模态协同、让数字人在直播间实现形神音容的高度匹配；2) 搭载的 AI 大脑可实时接收直播数据并自主决策，调度多智能体完成问答互动，并结合热点输出风格化内容；3) 高效复刻能力仅需 10 分钟真人样本，就能完成声情动作复刻，实现声音、动作与氛围的精准匹配。目前 NOVA 技术已经进入邀约测试阶段，提前应用于教育、健康等十余个行业的达人与商家，并预计将于 10 月向全行业开放。

图 12: 百度：发布新一代数字人技术 NOVA



资料来源：公司资料，招银国际环球市场

本届大会中，百度萝卜快跑、飞桨深度学习平台、百度智算集群入选中国人工智能产业创新成果展。本届大会，上海新一批智能网联汽车示范运营牌照正式发放，百度智行科技（上海）有限公司位列首批获准企业之一。百度的无人驾驶汽车不仅在国内商业化进展稳步推进，也在持续加速全球布局。2025 年百度萝卜快跑先后于迪拜、阿布扎比等地实现规模化落地，此外，其于 7 月 15 日与优步达成战略合作，将携手在美国和中国内地以外的全球市场部署自动驾驶汽车。对于百度而言，合作为轻资产模式，我们认为合作将助力萝卜快跑业务加速国际扩张、并将支撑百度中长期无人驾驶业务的营收和盈利增长。

## 京东：宣布大模型品牌升级、开源 JoyAgent 智能体

本届大会上，京东正式宣布旗下大模型品牌升级为 JoyAI，并带来了多个场景的 AI 解决方案，让 AI 从实验室走向产业深度应用。JoyAI 覆盖 3B 到 750B 全尺寸模型，支持语言、语音、图像、视频、数字人等多模态交互，通过动态分层蒸馏、跨领域数据治理等技术，实现推理效率平均提升 30%、训练成本降低 70%。

JoyAgent 智能体作为行业首个 100% 开源的企业级智能体，实现产品级开源，包括前端、后端、框架、引擎和核心子智能体。该智能体与平台完全解耦，用户可以本地独立部署，具备高可用性的特征。相较于通用智能体，依托多智能体协同引擎，JoyAgent 可实现高效协作，并融合大小模型优势，确保任务高效精准执行。目前，京东内部的智能体数量已经超过 2 万个，覆盖零售、物流、金融、工业、健康等领域，落地智能客服、物流运输、研发效能等场景。

## 出门问问：新一代 Agentic AI 智能硬件 TicNote

出门问问在大会上展示了其最新发布的 Agentic AI 智能硬件 TicNote，通过内置“Shadow AI”为用户构建“有记忆的 AI 记录+主动洞察+主动分析+陪伴创作”的路径，成为用户的随身 AI 思考伙伴”，产品适用于会议、电话沟通、路演、企业调场景。“Shadow AI”集记录、洞察、灵感闪现等功能于一体，具备“看听问推搜”的能力并实现全流程自动化，可以生成 AI 智能总结、可视化思维导图、深度研究报告、Aha 顿悟时刻、自动生成播客内容。

## 晶泰科技：智能自主实验平台入选重点展项

晶泰科技曾获得 2023 世界人工智能大会最高奖项“SAIL 大奖”和“镇馆之宝”双荣誉，今年晶泰科技智能自主实验平台入选中国人工智能产业创新成果展重点展项。晶泰科技智能自主实验平台通过高效的机器人操作与先进的人工智能算法相结合，显著提升研发效率和精准度。该平台目前已在化学合成、配方筛选、中药分析等场景应用，并进一步融入石油化工、新能源、新材料等行业，加速研发创新。

## 智能驾驶：大模型赋能智能辅助驾驶

### ■ 上海发布新一批智能网联汽车示范运营牌照，政策依旧鼓励智驾技术的发展

本次上海颁发的示范运营牌照覆盖智能出租与智能货运两大业态，百度智行、小马易行、赛可智能、大众交通、赛可出行（享道出行）、友道智途、锦江出租、强生出租共 8 家企业获得牌照。本次获批企业呈现以下两个特点：1) 本地企业优势明显，大众交通、赛可出行、友道智途、锦江出租、强生出租均为上海本地企业；2) 算法公司大多通过联合本地出租车/网约车平台实现 Robotaxi 商业化运营，如：百度+大众交通、小马+锦江出租、赛可智能+强生出租等。

图 13: 8 家企业获颁上海新一批智能网联汽车示范运营牌照



资料来源：澎湃新闻，招银国际环球市场

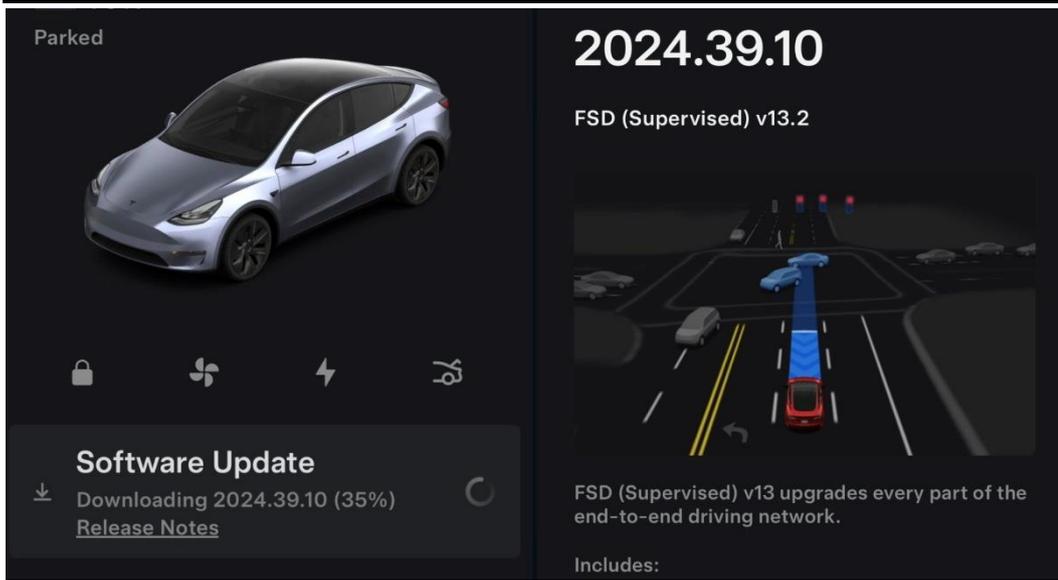
### ■ 特斯拉预告 FSD（驾驶员监管版）年内在中国市场落地，将刺激国内智能辅助驾驶技术发展

在本次大会上，特斯拉确认 FSD（驾驶员监管版）计划今年年内在中国和欧洲市场落地，正在等待监管部门审核。今年 2 月，特斯拉在中国开始推送 FSD，但该版本与在美国推送的 FSD（驾驶员监管版）在表现上仍有较大差距，主要体现在：1）美国版接管率低，更接近完全自动驾驶，中国版 FSD 接管率较高；2）美国版可实现选定目的地后一键智驾，中国版在非结构化道路如城中村等可用度不高；3）美国版具备自动找车位功能，中国版则不具备。

从我们的行业调研来看，业内人士高度认可特斯拉 FSD 的技术实力，FSD（驾驶员监管版）落地中国有望带来新的竞争活力，刺激国内车企和算法公司加速智能辅助驾驶技术研发，促进国内智能辅助驾驶行业的加速发展。

根据特斯拉规划，FSD（无监督版）将于今年年内在美国落地，并于明年实现全美都能开。目前特斯拉软硬件组合基于“HW4.0+V13”，预计随着 2026 年 HW5.0（车端算力大幅提升至 2,000Tops 以上）的开始量产和 V14 的正式推出，将真正实现全无人驾驶。

图 14: 2024 年 12 月, 特斯拉在美国向首批客户推送 FSD (驾驶员监管版) V13.2



资料来源: TESLARATI, 招银国际环球市场

### ■ 吉利携手阶跃星辰、千里科技, 发布面向 AI Agent 原生打造的下一代智能座舱 Agent OS, 将在吉利银河 M9 (预计下半年上市) 首搭

吉利新一代的智能座舱系统深度融合阶跃星辰领先的多模态大模型、端到端语音大模型, 具备多模态融合的超自然交互 (多模态的人机交互)、端云一体化的融合记忆 (可定制化的 AI 助手)、基于全融合地图的人机共驾 (3D 车道级导航地图与智驾 SR 地图深度融合) 以及第三生活空间 (座舱助理基于用户习惯自主完成各项操作, 如座椅调节等) 等关键能力, 为用户带来更自然、更拟人和更情感化的座舱交互体验。

图 15: 吉利联合阶跃星辰、千里科技打造的“智能蛋舱”



资料来源: 上观新闻, 招银国际环球市场

### ■ 多种大模型赋能智能辅助驾驶

蘑菇车联发布首个物理世界认知模型 MogoMind。MogoMind 大模型基于大量路端传感器，实时收集海量交通数据，经过融合算法快速处理，为智能驾驶和智慧交通的分析和决策提供数据基础。

图 16: 蘑菇车联发布物理世界 AI 大模型 MogoMind



资料来源：DoNews，招银国际环球市场

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

### 招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

### 招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

#### 对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。