



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

Qwen3.8-Max 跻身全球大模型第一梯队，Minimax H3 正式开源

周观点

- **AI&云：**阿里巴巴正式发布 Qwen3.8-Max，基于 Qwen 3.5 的架构基础构建，参数规模扩展至 2.4 万亿，激活参数 95B，支持 100 万上下文 Tokens，在编程、办公、科研以及长周期任务等方面实现了全面提升。Qwen3.8 的 API 已上线千问 AI 平台，并接入阿里当日同步推出的 Agent 产品“千问办公”。DeepSeek 计划近期整体上调 API 服务的定价，预计涨幅较大。对于免费用户，OpenAI 将默认模型更新为 GPT-5.6 Luna，并扩大访问范围，提供无限文本聊天功能。多模态：1) Seedance 2.5 API 上线，视频生成开启电影级长叙事。2) Minimax H3 正式开源。3) 阿里巴巴视频生成模型 Wan3.0 开启公测。
- **游戏：**暑期主要靠头部老游支撑流水，新品表现平淡。
- **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。
- **电商：**7 月电商估计同比微增，版块持续承压。
- **虚拟资产&资产交易平台：**缺乏新叙事和催化，《CLARITY Act》表决再度推迟。

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（8.3-8.7）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（8.3-8.7）	3
图表 3： 相关行业指数表现（8.3-8.7）	3
图表 4： 重点个股涨跌幅（8.3-8.7）	3
图表 5： 比特币和以太坊价格（8.3-8.7）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（8.3-8.7）	4
图表 7： 相关行业指数表现（8.3-8.7）	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（8.3-8.7）	5



一、行业情况跟踪

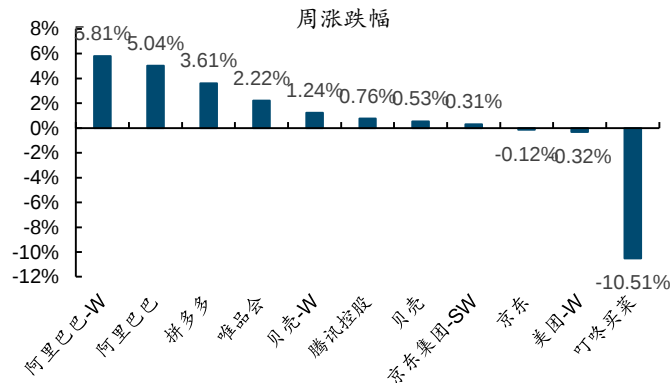
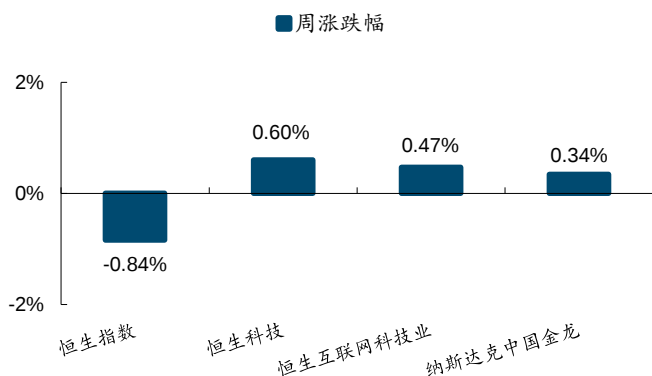
1.1、电商&互联网

本期（2026年8月3日-8月7日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+0.47%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.13pct/+1.31pct。

个股涨跌幅表现：阿里巴巴-W(+5.81%)、阿里巴巴(+5.04%)、拼多多(+3.61%)、唯品会(+2.22%)、贝壳-W(+1.24%)、腾讯控股(+0.76%)、贝壳(+0.53%)、京东集团-SW(+0.31%)、京东(-0.12%)、美团-W(-0.32%)、叮咚买菜(-10.51%)。

图表1：相关行业指数表现（8.3-8.7）

图表2：重点个股涨跌幅（8.3-8.7）



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) 叮咚买菜全链路温控系统正式投入运营。8月7日消息，叮咚买菜历时一年研发的全链路温控系统正式投入运营，三伏天高温天气下，生鲜食材运输存储易变质、化冻，冷链保供成为生鲜行业突出痛点，叮咚买菜以数字化能力全方位守护生鲜品质安全。该系统实现从工厂出厂、仓储分拨、物流配送到前置仓的全流程温度监测，异常情况自动预警、可全程追溯。同时依托AI巡检与线下稽核，冷链检查合格率稳定99%以上。未来该系统将逐步覆盖全品类生鲜，为行业冷链智能化升级提供参考。（网经社）

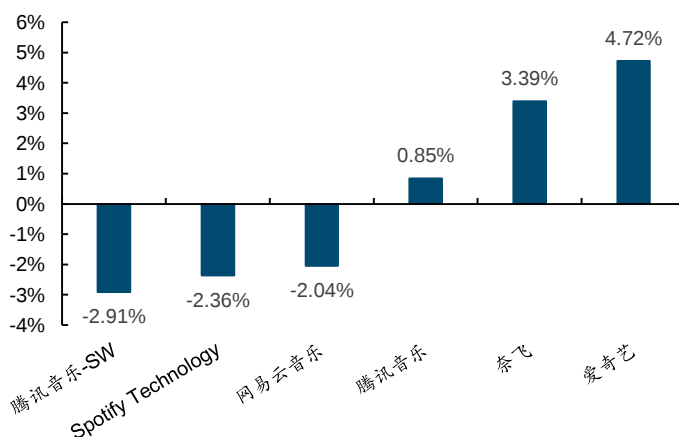
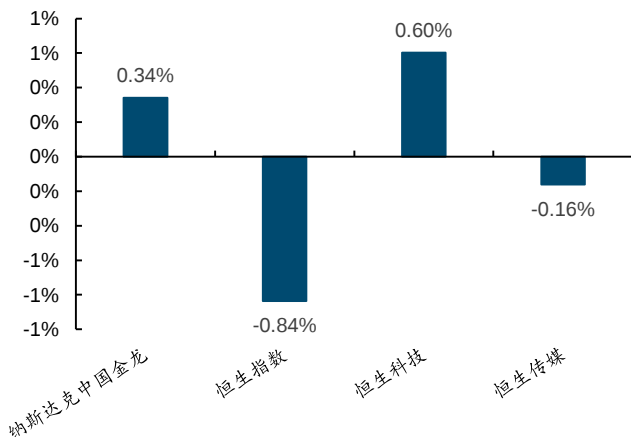
1.2、流媒体平台

本期（2026年8月3日-8月7日）恒生传媒指数下跌0.16%，跑赢恒生指数0.67pct，跑输恒生科技指数0.76pct。

关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐-SW(-2.91%)、Spotify Technology(-2.36%)、网易云音乐(-2.04%)、腾讯音乐(+0.85%)、奈飞(+3.39%)、爱奇艺(+4.72%)。

图表3：相关行业指数表现（8.3-8.7）

图表4：重点个股涨跌幅（8.3-8.7）



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】

- 1) Spotify 和 Merlin 宣布达成粉丝自制翻唱和混音的授权协议。8 月 4 日, Spotify 和 Merlin 宣布达成一项新的授权协议, 该协议将用于 Spotify 即将推出的粉丝自制翻唱和混音工具。该工具将为听众提供一种全新的方式, 让他们能够欣赏到参与合作的艺术家和词曲作者创作的自己喜爱的音乐。根据该协议, 与 Merlin 旗下 Spotify 合作的唱片公司签约的艺术家可以选择参与该工具。Spotify 的这项工具将作为付费插件推出, 这将为参与的艺术创造额外的收入来源。(官方公告)

【公司公告】

- 1) Spotify 发布 2026Q2 财报: 26Q2 营收 47.77 亿欧元, yoy+14%; 营业利润 6.55 亿欧元, yoy+61%; 营业利润率 13.7%, 毛利率 33.4%; 净利润 5.45 亿欧元, 扭亏为盈。关键用户指标: MAU7.77 亿, yoy+12%; Premium 订阅用户 3.00 亿, yoy+9%。分业务: 1) Premium (付费订阅): 收入 43.31 亿欧元, yoy+15%, 毛利率 34.9%, ARPU 4.89 欧元, yoy+7%; 2) Ad-Supported (广告支持): 收入 4.46 亿欧元, yoy+1%, 毛利率 19.1%。(官方公告)

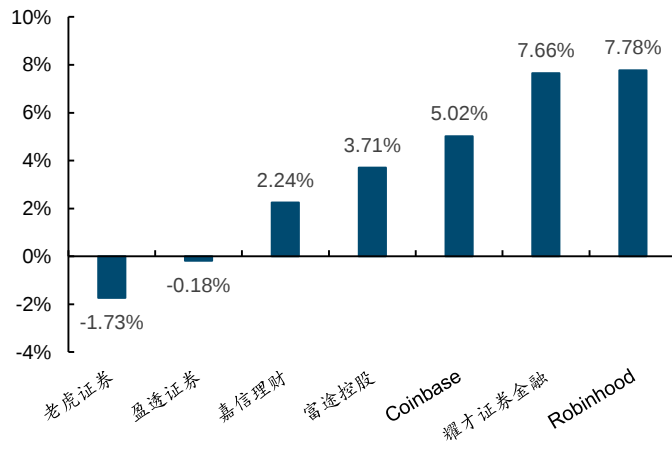
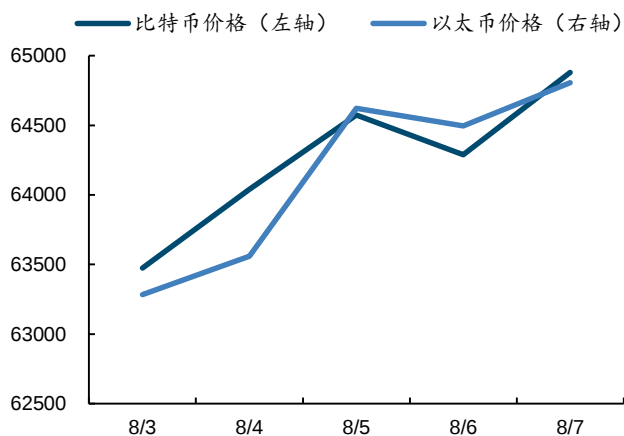
1.3、虚拟资产&资产交易平台

本期(2026 年 8 月 3 日-8 月 7 日)末, 比特币和以太币价格分别达到 64880 美元和 1912.99 美元, 分别较上期末 +3.28%、+2.82%。

关注个股涨跌幅表现: 老虎证券(-1.73%)、盈透证券(-0.18%)、嘉信理财(+2.24%)、富途控股(+3.71%)、Coinbase (+5.02%)、耀才证券金融(+7.66%)、Robinhood (+7.78%)。

图表5: 比特币和以太坊价格 (8.3-8.7)

图表6: 重点个股涨跌幅 (8.3-8.7)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) Bithumb 计划 2028 年完成 IPO, 正推进内控与 K-IFRS 会计准则转换等多项改革。韩国加密货币交易所 Bithumb 发文介绍其 IPO 筹备进展。Bithumb 表示正与国内头部会计师事务所合作, 推进风险管理体系建设, 将会计准则从 K-GAAP 转换为国际通行的 K-IFRS, 并强化内部合规与内控流程。公司还通过分拆 Bithumb Asset 等业务重组, 理清各业务板块职责边界; 同时推进业务模式多元化和流动性资产储备, 以提升财务稳定性。(Foresight News)
- 2) 美国参议院多数党领袖: 《CLARITY Act》或将于本周休会前进行初步投票。Foresight News 消息, 据彭博社报道, 美国参议院多数党领袖 John Thune 表示, 其仍预计参议院将在本周计划休会前就《CLARITY Act》进行初步投票。“我认为我们会进行投票。能否推进, 还得看。”(Foresight News)
- 3) Coinbase 将于 9 月 9 日将国际站整合进 Deribit。Foresight News 消息, Coinbase 计划于 9 月 9 日将国际站整合进 Deribit。此次整合完成后, Deribit 将成为 Coinbase 全球衍生品业务的单一、可扩展的交易平台, 将之前分散在两个平台上的流动性整合到一个统一的资金池中。Coinbase 表示, 如果用户拒绝迁移, 则需要在 8 月 28 日之前进行平仓并关闭账户。9 月 9 日所有未平仓头寸和余额将自动迁移。(Foresight News)
- 4) Kalshi 推出 AI 风控工具 Blanket, 帮助小企业通过预测市场对冲经营风险。Foresight News 消息, 预测市场平台 Kalshi 宣布推出 AI 工具 Blanket, 旨在帮助小企业利用事件合约对冲天气、能源价格、关税、选举等经营风险。Blanket 由独立金融科技创业者 Lauris Zminsky 开发, 基于 Kalshi 的 CFTC 监管预测市场运行, 但并非 Kalshi 内部产品。该工具不会直接执行交易或处理资金, 而是通过 AI 分析企业面临的风险, 并推荐可用于对冲的 Kalshi 事件合约。(Foresight News)
- 5) Robinhood 拟推出第二只基金, 计划通过 IPO 募集 2 亿美元。Foresight News 消息, 据 Tech Funding News 报道, Robinhood 正在推进第二只私募市场风险投资基金 Robinhood Ventures Fund II (RVII) 上市, 为散户投



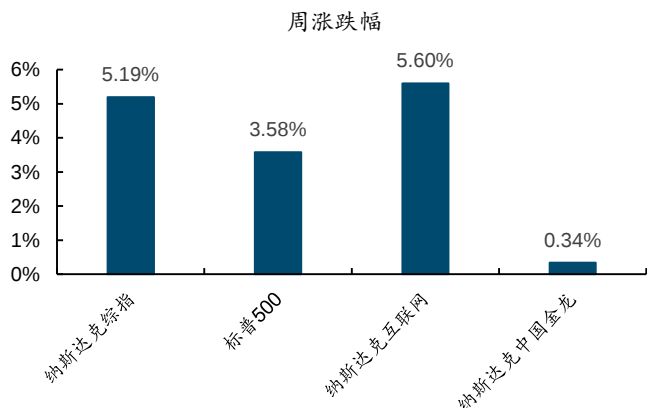
资者提供参与 Y Combinator 种子轮初创公司的投资渠道。该基金以每股 25 美元发行 760 万股，预计募资最高 2 亿美元，将于 8 月 13 日在纽交所上市（代码：RVII），需获监管批准。（Foresight News）

1.4、AI&云

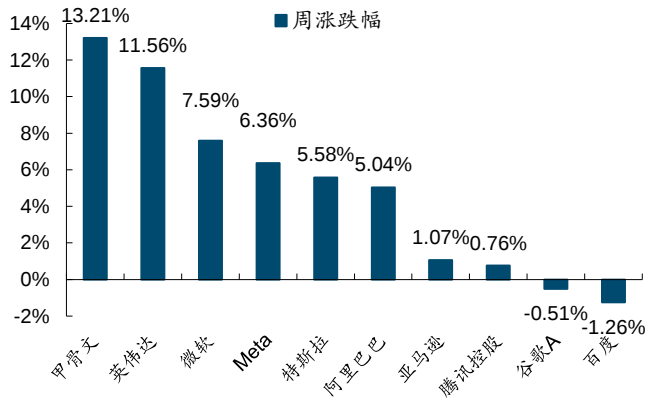
本期（2026 年 8 月 3 日-8 月 7 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅+5.60%，较纳斯达克综指+0.41pct。

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（8.3-8.7）



图表8：重点个股涨跌幅（8.3-8.7）



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) MiniMax H3 正式开源。36 氪获悉，MiniMax 正式开源新一代通用视频模型 MiniMax H3。MiniMax H3 是一个通用型全模态生成系统。它能够统一理解由文本、图像、视频和音频构成的多模态上下文，并可生成最高 2K 分辨率、最长 15 秒、带有原生立体声音频的视频。（36 氪）
- 2) 阿里巴巴正式发布 Qwen3.8-Max。Qwen 3.8-Max 基于 Qwen 3.5 的架构基础构建，参数规模扩展至 2.4 万亿，激活参数 95B，支持 100 万上下文 Tokens，在编程、办公、科研以及长周期任务等方面实现了全面提升。全球开发者都可通过千问 AI 平台获得 Qwen3.8 的 API 服务：国内每百万 Tokens 输入 12 元、输出 36 元，隐式缓存命中 1.5 元；海外每百万 Tokens 输入 2 美元、输出 6 美元，隐式缓存命中 0.25 美元。它在编程、专业办公、长程任务与多模态智能体等方面实现全面提升——能够以极少的人工介入将复杂、开放的目标端到端完成，交付值得信赖的成果。模型权重将于下周开源。（官方公告）
- 3) 阿里云容器服务 Agent 开启商业化收费。阿里云宣布，容器服务 Agent 将于北京时间 9 月 3 日 10 时增加新的技能中心和 IM 频道等功能并开启商业化收费。本次调整后，相关对话、自主智能运维及定时任务等功能将开始收费。调整过程不会影响存量用户已有设置和历史任务记录。容器服务 Agent 以积分（Credit）作为计量单位，免费开通，支持按量付费及预付费资源包抵扣。使用容器服务 Agent 的对话、自主智能运维及定时任务等功能时产生的模型资源消耗会折算为积分进行计费。（36 氪）
- 4) 腾讯混元发布最新语音识别模型 Hy ASR 3.0 preview。36 氪获悉，腾讯混元正式发布新一代语音识别模型 Hy ASR 3.0 preview。在开源评测集中，Hy ASR 3.0 preview 在多语种的 WER（Word Error Rate，词错误率）上都控制在 3% 左右，其中中文普通话 WER 3.34%、英语 WER 2.62%、粤语 WER 3.12%。（36 氪）
- 5) Meta 推出首款 AI 编程智能体 主打低价挑战 OpenAI 与 Anthropic。8 月 6 日，Meta 正式发布首款 AI 编程智能体 Muse Code，将其定位为竞争对手产品的低价替代方案，此举标志着该公司正试图向 Anthropic 和 OpenAI 发起挑战。与竞品类似，Muse Code 旨在帮助用户在单一界面内更轻松地开发应用程序，同时管理大量由 AI 驱动的数字智能体，这些智能体可为软件开发全流程提供支撑。开发者可以通过按量付费模式使用 Muse Code。该定价方式与 Meta 此前发布 Muse Spark 1.1 时采用的 API 价格体系类似，即每百万输入 token 收费 1.25 美元；每百万输出 token 收费 4.25 美元。（财联社）
- 6) DeepSeek 重启第二轮融资，投前估值 5000 亿元，拟 8 月下旬完成签约。8 月 5 日，据多位交易人士向媒体透露，国内头部大模型企业 DeepSeek（深度求索）已重启第二轮融资工作，本轮计划募资 500 亿元，投前估值约 5000 亿元，融资签约工作预计在 8 月下旬落地。截至发稿，DeepSeek 方面尚未就该融资消息对外作出官方回应。（搜狐）



- 7) DeepSeek 宣布大幅涨价。8 月 6 日,“国产大模型风向标”DeepSeek 发布公告:计划近期整体上调 DeepSeek API 服务的定价,预计涨幅较大,请合理安排您的使用。具体方案以正式通知为准。(澎湃新闻)
- 8) 字节跳动发布原生音视频全双工大模型 SeedRealtime。作为走向全模态交互的关键一步,SeedRealtime 用统一架构原生融合音频、视频与文本,能在连续的多模态信息流上实时交互,带来“边看、边听、边说”的全新体验。相比级联模型,SeedRealtime 的音视频对话节奏问题减少了一半——模型对说话时机的把握更加自然,“话未说完被抢断、话音已落却回应迟缓、或是被背景杂音与闲聊干扰现象显著减少;同时,单次对话能够完整、顺畅交流的概率也有明显提升。目前,SeedRealtime 已在豆包 App 全量上线,在业界率先实现了音视频全双工技术的规模化落地,欢迎大家体验。(官方公告)
- 9) OpenAI: ChatGPT 免费用户默认模型升级为 GPT-5.6 Luna,8 月 7 日消息,OpenAI 宣布对 ChatGPT 进行更新,在提升日常对话体验的同时,为免费用户开放更多功能权限。对于 Plus 和 Pro 用户,OpenAI 更新了聊天界面中的 GPT-5.6 Sol 模型,使其回答的事实准确性更高、重点更突出;新增的滑动条可以自由调节 ChatGPT 在生成每条回复时的思考深度。对于免费和 Go 用户,OpenAI 已将默认模型升级为 GPT-5.6 Luna。下周起,官方还将全面开放无限次文本聊天权限;对于需要深入思考的复杂问题,用户将可以通过全新的“思考”按钮,随时调用更高阶的推理能力。文件上传、图像生成及其他工具的使用限制依然适用。(IT 之家)
- 10) 阿里巴巴视频生成大模型 Wan 3.0 开启公测。8 月 6 日,阿里巴巴视频生成大模型 Wan 3.0 开启公测,在生成时长、万能创作、全能参考以及真实世界还原等维度全面升级:单次可生成 30 秒视频,完整表达创作意图;在文本、图片、音频、视频四种基础模态之外,首次支持 doc、xls、ppt、pdf、md 等文档格式输入;力求准确还原真实世界——人物千人千面,每一帧画面既真实、又可信。(封面新闻)
- 11) 火山引擎正式上线 seedance 2.5 API 服务。Seedance 2.5 在指令遵循、长叙事、真人感、声画质感等能力上大幅提升。模型原生支持 30 秒视频直出、最高 50 个全模态素材参考,具备更精准、稳定的编辑能力,并兼容支持十余种语言。目前,Seedance 2.5 已在 LibTV、奇想 AI、TapNow、盼趣 AI、绘梦工坊 AI 和星域影界等平台同步上线,为企业和创作者提供更多工具选择。同时,Seedance 2.0 mini 与 Seedance 2.0 fast 开启限时优惠,8 月 7 日至 9 月 7 日期间:Seedance 2.0 mini:按刊例价 4 折计费,720P 分辨率下最低降至约 0.2 元/秒;Seedance 2.0 fast:按刊例价 75 折计费,720P 分辨率下最低降至约 0.6 元/秒。(官方公告)
- 12) 阿里巴巴千问图像生成模型 Qwen-Image-3.0 正式上线千问 AI 平台,面向所有用户全部开放。8 月 5 日,旗舰版 Qwen-Image-3.0-Pro 与标准版 Qwen-Image-3.0-Standard 同时开放 API,文生图 0.18 元/张起。API 已在千问 AI 平台上线,海外用户可通过 Qwen Cloud 接入。定价方面:Qwen-Image-3.0-Pro(旗舰版):复杂版面、精准文字、商业级画质。1K 分辨率 0.25 元/张,2K 分辨率 0.5 元/张;Qwen-Image-3.0-Standard(标准版):大批量日常生成。1K/2K 分辨率均 0.18 元/张图像编辑:输入每张 0.02 元,输出同文生图价格。(官方公告)

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