



传媒互联网产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

海外和传媒互联网组

分析师：易永坚（执业 S1130525020001）

yiyongjian@gjzq.com.cn

边走边看，等待机会

本周观点

边走边看，等待机会：

- **教育**：景气略有承压。K12 教培行业由于中小机构供给增加，竞争边际加剧，龙头阿尔法能力逐渐趋稳。本周绍兴教育局发布关于实施中小学春秋假制度的意见，浙江已成为全国首个在全省推行中小学春秋假制度的省份。
- **奢侈品与博彩**：奢侈品与博彩景气度和宏观经济高度挂钩。国庆中秋长假期间，澳门入境旅客总数达 114.4 万人次，日均 14.3 万人次同比增长 1.9%，成为有统计以来国庆节假期最高日均旅客量。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持；行业具备 β 性红利，人均咖啡消费量仍有教育潜力。2) 茶饮：略有承压；短期平台活动力度依旧不减，10 月美团平台再度开启送奶茶活动；但行业迎来淡季，供给依旧呈快速增加趋势，竞争激烈关注淡季表现。
- **电商**：略有承压。电商大盘增速趋缓，行业竞争依旧激烈。10 月 9 日平台大促季陆续开启，目前平台促销活动相对常态化，关注年度大促表现。
- **流媒体平台**：音乐流媒体平台为内需驱动的优质互联网资产，与关税相关性较弱，高性价比悦己消费，规模效应持续驱动盈利杠杆释放，我们建议持续关注音乐订阅平台。
- **虚拟资产&资产交易平台**：中美贸易战升级，虚拟资产价格承压。
- **地产交易**：10 月 6 日-10 月 11 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 2707/1552/640/848/2619 套，核心城市二手房交易节奏持续承压。建议关注贝壳。
- **汽车服务**：2025 年 9 月，汽车后市场产值同比下滑 3%；环比增长 1%；进厂台次同比下滑 4%；环比下滑 1%。我们持续关注汽车服务市场生态。
- **传媒**：国庆长假期间新老游戏依然表现良好，但随电商旺季到来，游戏买量竞争或加剧。

投资逻辑

- **边走边看，等待机会**。1) 港股和中概整体观点：中美贸易摩擦再起，周五晚中概反应剧烈，阿里等巨头短期兑现情绪不可避免，科技巨头的机会还是科技叙事的进展，回调再出发更健康。二梯队的互联网赛道我们还是建议关注互联网医疗（板块的业绩兑现能力延续）。2) 加密货币虚拟资产短期压力较大，暴跌后的情绪尚未修复（24 小时交易），一方面是加密货币的杠杆率高；另外一方面就是容易出现交易拥挤导致的系统失灵。短期无增量叙事的情况下，虚拟资产的短期压力大。3) 关注困境中的标的或者超跌标的，市场一直担心跨境互联网券商是否会有进一步的政策，短期加剧了相关标的的回调，我们会持续保持跟踪。互金助贷十一新规刚落地，需要跟踪一段时间落地执行情况。另外户外运动穿戴、咖啡龙头、海外电商或者出海等标的短期回调大，后面机会也大。

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、本周观点.....	4
二、行业情况跟踪.....	4
2.1、消费&互联网.....	4
2.1.1、教育.....	4
2.1.2、奢侈品&博彩.....	5
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮.....	7
2.1.4、电商&互联网.....	8
2.2、平台&科技.....	9
2.2.1、流媒体平台.....	9
2.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	9
2.2.3、车后连锁.....	11
2.3、传媒.....	12
三、风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（10.6-10.10）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（10.6-10.10）	4
图表 3： K12 教培重点标的涨跌幅（10.6-10.10）	5
图表 4： 公考培训重点标的涨跌幅（10.6-10.10）	5
图表 5： 相关行业指数表现（10.6-10.10）	6
图表 6： 港股通博彩重点个股涨跌幅（10.6-10.10）	6
图表 7： 奢侈品重点个股涨跌幅（10.6-10.10）	6
图表 8： 相关行业指数表现（10.6-10.10）	7
图表 9： 重点个股涨跌幅（10.6-10.10）	7
图表 10： 相关行业指数表现（10.6-10.10）	8
图表 11： 重点个股涨跌幅（10.6-10.10）	8
图表 12： 相关行业指数表现（10.6-10.10）	9
图表 13： 重点个股涨跌幅（10.6-10.10）	9
图表 14： 全球加密货币市值表现（10.6-10.10）	10
图表 15： 比特币和以太坊价格（10.6-10.10）	10
图表 16： 重点个股涨跌幅（10.6-10.10）	10
图表 17： 相关行业指数表现（10.6-10.10）	11



图表 18: 重点个股涨跌幅 (10.6-10.10)	11
图表 19: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (10.06-10.10)	12
图表 20: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (10.06-10.10)	12



一、本周观点

■ 边走边看，等待机会。

■ 海外中国资产的整体观点：1) 港股和中概整体观点：中美贸易摩擦再起，周五晚中概反应剧烈，阿里等巨头短期兑现情绪不可避免，科技巨头的机会还是科技叙事的进展，回调再出发更健康。二梯队的互联网赛道我们还是建议关注互联网医疗（板块的业绩兑现能力延续）。2) 加密货币虚拟资产短期压力较大，暴跌后的情绪尚未修复（24 小时交易），一方面是加密货币的杠杆率高；另外一方面就是容易出现交易拥挤导致的系统失灵。短期无增量叙事的情况下，虚拟资产的短期压力大。3) 关注困境中的标的或者超跌标的，市场一直担心跨境互联网券商是否会有进一步的政策，短期加剧了相关标的的回调，我们会持续保持跟踪。互金助贷十一新规刚落地，需要跟踪一段时间落地执行情况。另外户外运动穿戴、咖啡龙头、海外电商或者出海等标的短期回调大，后面机会也大。

■ 投资建议：1) 港股互联网资产：①虚拟资产：建议关注海外的【ETH】（尤其是【ETHU】），另外正处于调整种的【Circle】、【GLXY】、【Bullish】等都值得跟踪。建议关注【新火科技控股】、【OSL 集团】。另外，【富途】、【老虎】、【耀才】等交易平台长期强势。②建议关注白马系：腾讯系资产【腾讯控股】、【腾讯音乐】、【虎牙】、【阅文集团】等；【港交所】；网易系资产【网易云音乐】；【阿里巴巴】。③建议关注 O2O 平台龙头【中国民航信息网络】、【滴滴】、【贝壳】、【途虎】。2) 港股消费类资产：①咖啡茶饮的热度出现分化，关注【瑞幸】。②建议关注整改中的【高鑫零售】、【非凡领越】、【好孩子国际】、【出门问问】。3) 美股中概资产：①持续关注【富途】、【老虎】交易平台资产。②建议关注【瑞幸咖啡】、【华米科技】。③中概低估值个股关注【微博】、【欢聚】、【YALA】、【迅雷】、【万物新生】、【逸仙电商】5) A 股传媒方面：我们看多【分众传媒】，建议关注【鸿合科技】、华米的上游供应商【亿通】。建议关注：【心动公司】、【巨人网络】、【神州泰岳】、【吉比特】。

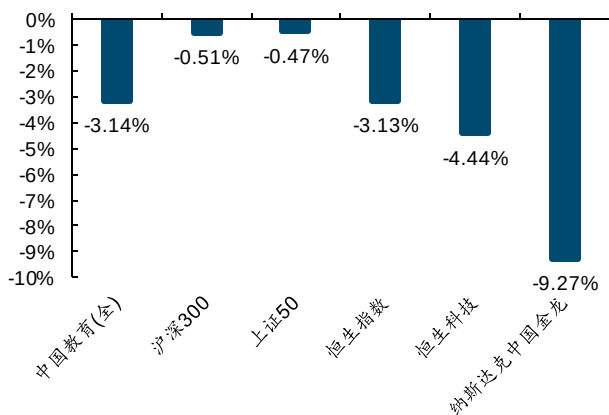
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

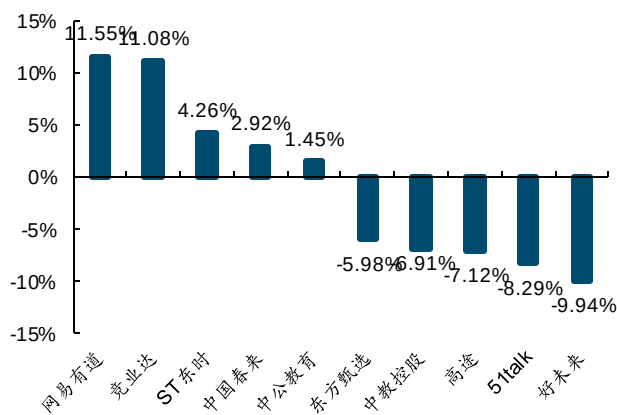
2.1.1、教育

本期（2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日）中国教育指数跌 3.14%，跑输沪深 300、上证 50、恒生指数，跑赢恒生科技指数、纳指金龙中国。本周网易有道涨 11.55%，好未来跌 9.94%。

图表1：相关行业指数表现（10.6-10.10）



图表2：教育个股表现前后 TOP5（10.6-10.10）

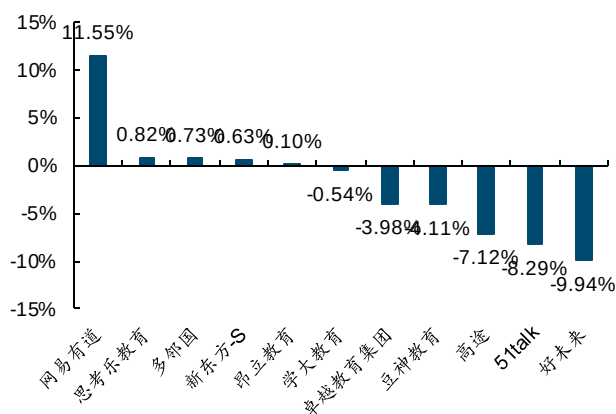


来源：ifind，国金证券研究所

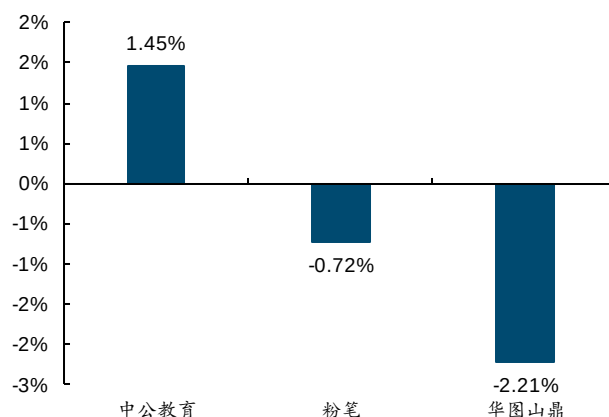
来源：ifind，国金证券研究所



图表3: K12 教培重点标的涨跌幅 (10.6-10.10)



图表4: 公考培训重点标的涨跌幅 (10.6-10.10)



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】

- 10月9日, 随着绍兴教育局发布关于实施中小学春秋假制度的意见, 浙江11个设区市均已发布推行中小学春秋假制度的相关文件。这也标志着, 浙江成为全国首个在全省推行中小学春秋假制度的省份。(第一财经)
- 近日, 英国在线教育平台 MyEdSpace 宣布获得 1500 万美元 A 轮融资。MyEdSpace 成立于 2022 年, 总部位于英国伦敦, 是一个数字教育平台。MyEdSpace 的特点在于集学科辅导、在线直播大班课、低价、名师、社交媒体于一身, 主要面向 5 至 13 年级提供数学、科学、英语、生物、化学、物理的学科辅导, 覆盖从 KS2 到 A-Level 的考试。(芥末堆)
- 2025 年大学学费涨价趋势扩散到更多地区, 已有二十多个省份陆续跟进, 超百所高校学费集体上涨, 少则几百元, 多则上万元。比如: 太原理工大学工科专业学费从 6000 元涨到 8970 元; 四川大学工科专业由原来的 6600 元/年, 调整到 9960 元/年; 云南大学从 4200 元涨至 6000 元; 云南师范大学学费从 7000 元涨到了 10000 元, 涨幅超过 43%; 贵州大学将本科专业学费从 5000 元上涨至 6500 元; 山西财经大学、赣南师范大学等地方高校, 学费也普遍上调 500 到 3000 元不等。民办学校和中外合作项目的涨幅则更大。比如: 上海中侨艺术类本科的学费升到 4.3 万元, 比上一年贵了 8000 元; 南京传媒学院播音专业上涨 1 万元; 张家界学院经济学类专业从一年 12700 元涨到了 22700 元; 岳阳学院理科类专业从 13000 元上涨到 22900 元, 涨幅超过 76%; 上海视觉艺术学院更是直接提高 1.8 万元, 每年学费达到 6.8 万元。

过去, 大学学费之所以能维持“低价”, 主要靠的是财政支持。2020 年前后, 大部分本科院校收费仍在 5000 元左右, 公办高校超过六成经费来自政府拨款, 学费在成本结构中的比例并不高, 但问题在于, 教育规模的扩张远远超出了当初的设想。民办高校则几乎完全依赖学费, 随着就业压力加大、性价比受质疑, 高收费反而成为了招生的拖累。2021 年, 全国有 9 所民办高校倒闭, 这是历史上最多的一年。2024 年的招生季, 许多民办大学即便在多轮降分补录之后, 依旧招不满学生。(芥末堆)

【重要公司公告】

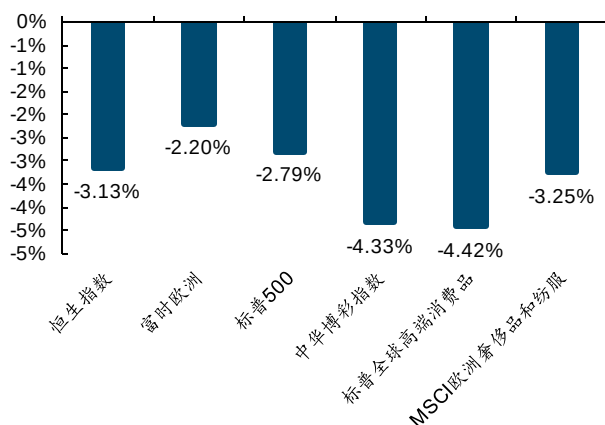
- 学大教育 (000526.SZ): 公司于 2025 年 1 月 17 日召开的 2025 年第一次临时股东会, 审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》, 同意公司使用自有资金和/或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份, 用于股权激励和/或注销, 回购股份的种类为公司发行的人民币普通股(A 股)。本次回购股份的资金总额不低于人民币 11,000 万元(含)且不超过人民币 15,000 万元(含), 本次回购股份的价格为不超过人民币 66.80 元/股(含), 回购期限为自公司股东会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。截至 2025 年 9 月 30 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 2,612,901 股, 占公司目前总股本的 2.15%, 其中最高成交价为 54.940 元/股, 最低成交价为 46.620 元/股, 支付总金额为 132,075,957.65 元(不含交易费用)。
- 卓越教育集团 (03978.HK): 于 2025 年 10 月 10 日, 受限制股份单位计划受托人依据受限制股份单位计划于公开市场上购买合共 4.2 万股份。

2.1.2、奢侈品&博彩

本期(2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日)标普全球高端消费品指数跌 4.42%, MSCI 欧洲奢侈品和服装纺织指数跌 3.25%, 中华博彩指数跌 4.33%, 均跑输恒生指数、标普 500 和富时欧洲指数。本周新濠国际发展跌 11.13%、美高梅中国跌 9.33%、银河娱乐跌 8.64%。其它重点个股中, 港股通标的新秀丽跌 2.48%, 港股普拉达跌 6.18%。

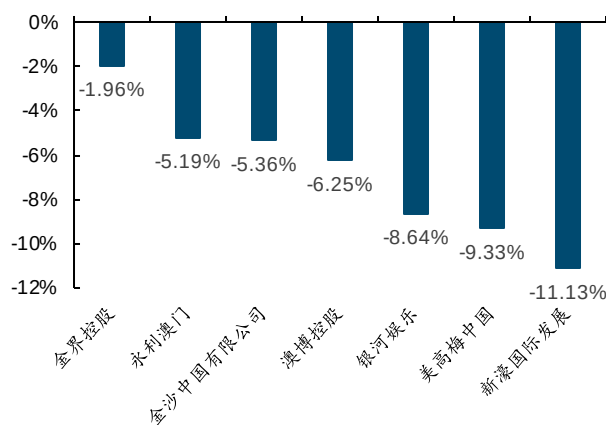


图表5：相关行业指数表现（10.6-10.10）



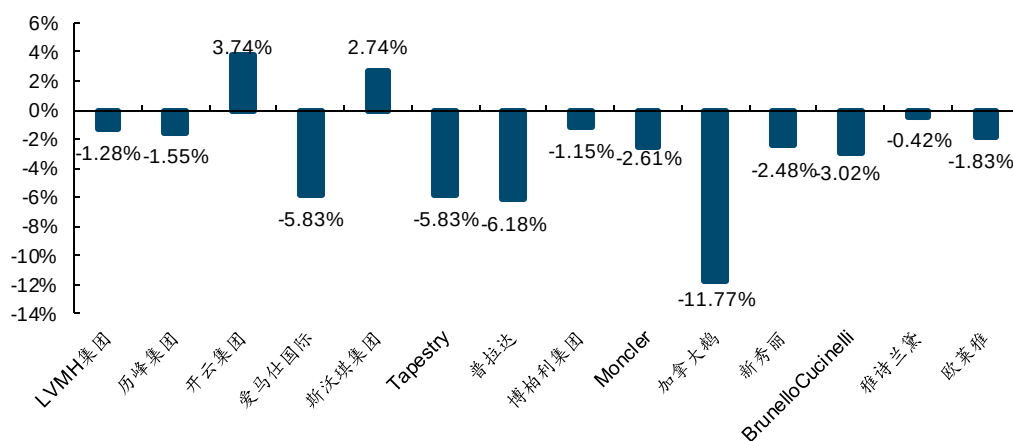
来源：ifind，国金证券研究所

图表6：港股通博彩重点个股涨跌幅（10.6-10.10）



来源：ifind，国金证券研究所

图表7：奢侈品重点个股涨跌幅（10.6-10.10）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 内地为期8天的国庆中秋长假（10月1日至10月8日），适逢澳门五天及香港四天的公众假期，在内地与香港居民来澳旅游，叠加澳门居民北上出行的双向流动效应下，本澳各口岸迎来出入境客流高峰。

根据旅游局公布的国庆中秋长假访澳旅客初步数据，8天假期入境旅客总数达114.4万人次，日均14.3万人次，较2024年及2019年国庆节假期的日均旅客量分别上升1.9%及2.8%，成为有统计以来国庆节假期最高日均旅客量。

入境总旅客中，内地旅客为94.3万人次、香港旅客12.8万人次、台湾地区旅客1.6万人次，以及国际旅客5.7万人次；其中，日均内地旅客量为11.8万人次，较2024年国庆节假期日均11.7万人次上升1.1%；国际旅客共5.7万人次，日均约7,200人次，较去年国庆假期日均约5,500人次上升29.9%。（澳门时报）

- 2) LVMH旗下西班牙奢侈品牌Loewe发布2024财年业绩，全年总营收为8.85亿欧元，同比增长9.2%，净利润同比下降24%至1.57亿欧元。按市场划分，欧洲、中东和非洲（EMEA）市场现18.7%的增长，日本与美国市场表现亮眼，分别增长27.6%与31.2%。但对比之下，亚洲其他市场销售额却大跌13.8%，显示出曾经最具潜力的消费引擎市场正在熄火。疫情后亚洲高端消费回归理性，年轻客群的品牌忠诚度下降，加上汇率波动和零售渠道调整，使得Loewe在这片市场的叙事力量持续减弱。（时尚商业daily）
- 3) 美国高端百货集团Saks Global最新调研显示，2025年第二季度美国奢侈品消费者信心出现回暖。自4月以来，各收入群体情绪改善，但仍低于2024年水平。32%的消费者经济乐观（+4%），39%心态平静（+7%），45%表示已适应环境。高收入群体中，年收入20万美元以上的消费者有53%表示完全适应，较4月提升12个百分点。在个人财务方面，62%认为状况良好（+3%），55%对未来乐观（+6%）。整体趋势显示，美国奢侈品



消费情绪逐步修复，高收入群体适应力最为突出。（时尚商业 daily）

- 4) 迅销集团公布截至 2024 年 8 月 31 日止的 2025 财年业绩，收入与利润全面超出市场预期，该集团经营利润同比增长 12.6%至 5642 亿日元，连续第四年创下新高，全年收入同比上升 9.6%达 3.4 万亿日元，主要受益于海外优衣库业务强劲增长及品牌全球化策略深化。财报显示，集团税前利润上升 16.8%至 6505 亿日元，公司拥有人应占利润增长 16.4%至 4330 亿日元。迅销管理层指出，旗下 LifeWear 服适人生理念在全球市场的影响力持续扩大，成为支撑集团稳定增长的核心竞争力。

海外优衣库分部在过去一年中实现显著业绩增长，尤其是东南亚、北美及欧洲市场表现突出，优衣库通过强化高性能面料产品线、提升门店体验与数字化零售能力。相较海外强势表现，中国内地优衣库及 GU 收入和利润均录得下降，收入减少 4.0%，核心利润则下滑 10%。（时尚商业 daily）

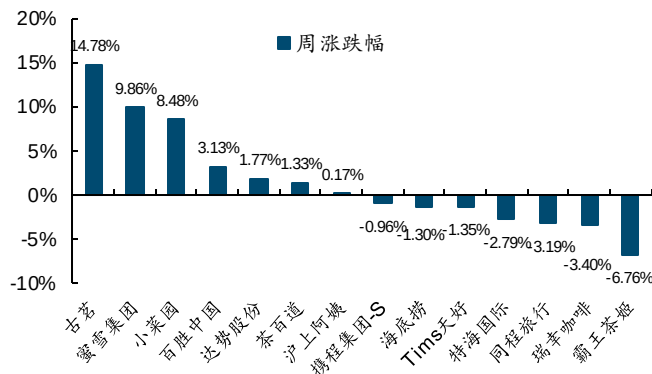
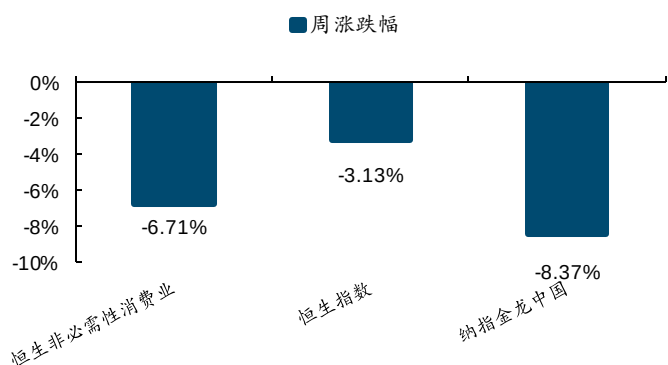
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-6.71%，较恒生指数-3.58pct。

关注个股涨跌幅表现：古茗（+14.78%）、蜜雪集团（+9.86%）、小菜园（+8.48%）、百胜中国（+3.13%）、达势股份（+1.77%）、茶百道（+1.33%）、沪上阿姨（+0.17%）、携程集团-S（-0.96%）、海底捞（-1.30%）、Tims 天好（-1.35%）、特海国际（-2.79%）、同程旅行（-3.19%）、瑞幸咖啡（-3.40%）、霸王茶姬（-6.76%）。

图表8：相关行业指数表现（10.6-10.10）

图表9：重点个股涨跌幅（10.6-10.10）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重要公告】

- 1) 蜜雪集团（2097.HK）：蜜雪集团于 2025 年 9 月 30 日（联交所交易时段后）与标的公司（鲜啤福鹿家）及标的公司股东签订投资协议。据此，蜜雪集团拟（自行及/或通过其指定附属公司）以向标的公司注资人民币 285.60 百万元的方式认购标的公司新增注册资本人民币 6,901,740 元（占其经扩大注册资本的 51%）。同日，蜜雪集团与赵杰先生签订股权转让协议，据此，赵杰先生同意转让及蜜雪同意（自行及/或通过其指定附属公司）受让标的公司认缴出资 270,660 元（占其经扩大注册资本的 2%），总代价为人民币 11.20 百万元。该投资及股权转让完成后，标的公司将构成蜜雪集团的非全资附属公司，而其财务业绩将并入蜜雪集团的财务业绩。截止 2025 年 8 月 31 日，鲜啤福鹿家通过加盟模式发展门店网络约 1200 家，覆盖中国 28 个省、自治区和直辖市；2024 年标的公司实现时税后利润 107.093 万元。

【行业重大事件】

- 1) 国际咖啡期价高位运行，云南咖啡出口量价齐升。云南是中国咖啡种植规模最大的省份，咖啡种植面积超过 120 万亩。近两年，受巴西等主要生产国减产等因素影响，国际咖啡期货价格高位运行。出口量快速增长的同时，云南咖啡出口价格也在上涨。今年以来，国际咖啡期价一度创下 50 年历史新高，而国内外采购商往往以国际咖啡期价为参考对云南咖啡豆进行定价，由此推动云南咖啡生豆交易价格一路走高，去年底报价 40 元/公斤，今年 5 月价格最高时达到 66 元/公斤左右。（央视财经，36 氪）
- 2) 京东入局咖啡赛道：9 月 25 日，在 2025 京东全球科技探索者大会上，京东高调入局咖啡赛道，推出“七鲜咖啡”，并宣布将投入百亿资金，开启“三年内开设 1 万家七鲜咖啡门店”合伙人招募计划。（餐企老板内参）
- 3) 2025 年国庆中秋假期国内出游 8.88 亿人次。经文化和旅游部数据中心测算，国庆中秋假日 8 天，全国国内出游 8.88 亿人次，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1.23 亿人次；国内出游总花费 8090.06 亿元，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1081.89 亿元。（文旅之声公众号）
- 4) 国庆中秋假期 1634.3 万人次出入境。今年国庆、中秋假期全国边检机关共计保障 1634.3 万人次中外人员出入境，日均 204.3 万人次，较去年同期增长 11.5%，单日出入境通关最高峰出现在 10 月 4 日，达 235.3 万人次。其中，内地居民出入境 916.5 万人次，较去年同期增长 9.6%；港澳台居民 574.4 万人次，较去年同期增长 12.2%；外国



人 143.4 万人次，较去年同期增长 21.6%；入境外国人 75.1 万人次，适用免签政策入境 53.5 万人次，较去年同期分别增长 19.8%、46.8%。共计查验出入境交通运输工具 74.4 万架（艘、列、辆）次，较去年同期增长 11%。（国家移民管理局）

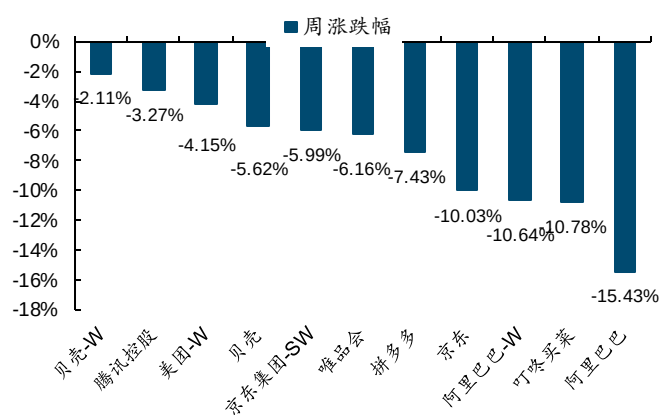
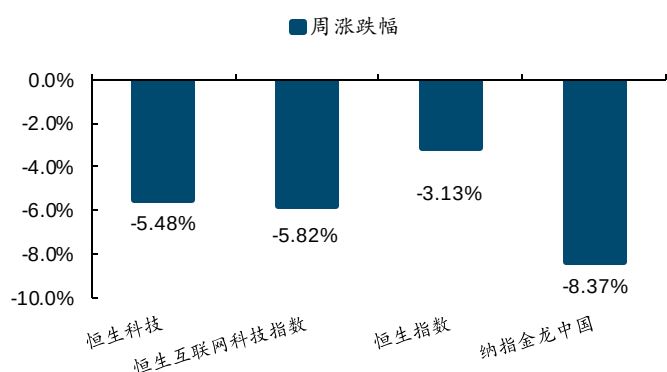
2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-5.82%，分别较恒生科技指数/恒生指数 -0.34pct/-2.68pct。

关注个股涨跌幅表现：贝壳-W（-2.11%）、腾讯控股（-3.27%）、美团-W（-4.15%）、贝壳（-5.62%）、京东集团-SW（-5.99%）、唯品会（-6.16%）、拼多多（-7.43%）、京东（-10.03%）、阿里巴巴-W（-10.64%）、叮咚买菜（-10.78%）、阿里巴巴（-15.43%）。

图表10：相关行业指数表现（10.6-10.10）

图表11：重点个股涨跌幅（10.6-10.10）



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) 双 11 淘宝闪购放大招：88VIP 点外卖五折，免单红包超 1000 万份。10 月 15 日至 11 月 14 日，88VIP 用户进入闪购频道，每日专享两个 5 折红包；双 11 期间，88VIP 还将解锁折上再打 95 折等专属福利。整个双 11 周期，用户搜索“闪购双 11”进入活动页面，即可抢超 1000 万份免单红包，天天都有机会抢免单。淘金币玩法打通闪购。用户在金币频道下单闪购订单，即送 500 金币，如果实付金额大于 30 元，则赠送 1000 金币。（淘天速递）
- 2) 淘宝天猫商家新增闪购服务规范：延迟送达超 20 分钟商家每单需赔付 5 元。淘宝平台将新增淘宝、天猫商家《闪购服务规范》，新规将于 2025 年 10 月 12 日起逐步生效。这份服务规范仅适用于开通闪购服务的天猫商家和淘宝卖家，不适用于淘宝闪购的其他商家。根据规定，商家需根据门店实际经营情况，合理设置门店营业时间，及时维护商品库存，消费者下单后默认商家接单。商家需在最晚拣货完成时间内，根据订单信息及时、完整、准确地拣货完成并打包出库，以确保在订单预计送达时间内，将商品交付给消费者。平台将根据商家设置或商家合作配送服务商回传的信息，并结合消费者下单地址，计算预计送达时间并向消费者透出。预计送达时效属于商家对消费者的配送时效承诺，商家应在预计送达时效所承诺的最晚时间前送达商品。需要强调的是，当商家延迟送达但时间少于 15 分钟时，就已经属于违约，平台将预警商家并纳入考核，暂无赔付要求。但当商家延迟送达时间≥15 分钟且<20 分钟，则商家须以发放赔付红包的方式向消费者赔付 3 元/单；延迟送达时间≥20 分钟，则商家须以赔付红包的方式向消费者赔付 5 元/单。（亿邦动力）
- 3) 阿里巴巴通义千问技术负责人组建内部机器人 AI 团队。阿里巴巴高管林俊旸称，该公司已成立“机器人和具身 AI 小组”。林俊旸的帖文显示，该团队隶属于负责开发旗舰 AI 基础模型的通义千问。这位高管目前担任通义千问的技术负责人，参与了可处理声音、图像及文本输入的多模态模型的研发。（亿邦动力）
- 4) 阿里通义 7 大模型霸榜全球开源前十，千问 Qwen3-Omni 登顶。9 月 29 日消息，全球最大 AI 开源社区 Hugging Face 公布了新一期模型榜单，阿里通义 7 款模型入选全球前十开源模型榜单，其中刚刚开源的全模态大模型 Qwen3-Omni 登顶。Qwen3-Omni 是阿里最新开源的全模态大模型，音视频能力狂揽 32 项开源最佳性能 SOTA，可处理文本、图片、语音和视频四种不同类型的数据，像人类一样会“听、说、写”。截至目前，阿里通义共开源 300 多个模型，涵盖全模态、全尺寸，全球下载量突破 6 亿次，衍生模型超 17 万个，位居全球第一。（36 氪）
- 5) 10 月 9 日晚 8 点京东双 11 正式开启。今年京东双 11 分为预热期和正式期，其中，预热期从 10 月 9 日 0 点持续至 19 时 59 分；正式期从 10 月 9 日晚 8 点持续至 11 月 14 日 23 时 59 分，长达 37 天。和去年京东双 11 在 10 月 12 日进入抢先购相比，大促开启时间点再次提前。（亿邦动力）
- 6) 德国反垄断机构展开对 Temu 的调查，涉及价格管控问题。近期，德国反垄断机构联邦卡特尔办公室（Bundeskartellamt）已对 Temu 展开反垄断调查，审查该平台是否限制第三方卖家在其德国站点和其他销售渠道



上的定价自由。此项调查于 2025 年 10 月对外公布,对象是 Temu 位于都柏林的欧洲运营商——Whaleco Technology Limited (该公司在德国以 Temu 品牌运营)。调查将评估关于该平台“设定或限制商品最终售价”的说法。此案源于德国零售商贸易协会 (HDE) 2025 年 4 月的投诉。该投诉指控 Temu 对商家供货价格设定了上限,并声称卖家“被告知不得超过其他平台上列出价格的 85%”。(亿邦动力)

7) 截至 10 月 11 日,上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 3169/1629/682/872/2619 套,10 月 6 日-10 月 11 日成交套数分别为 2707/1552/640/848/2619 套。(冰山数据)

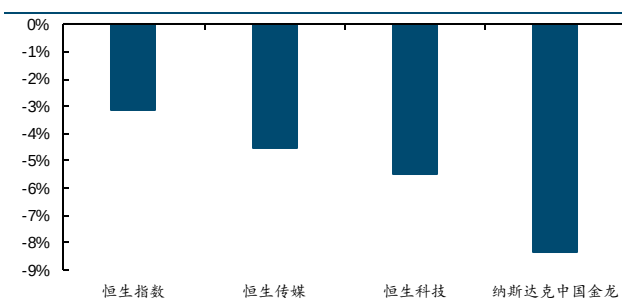
2.2、平台&科技

2.2.1、流媒体平台

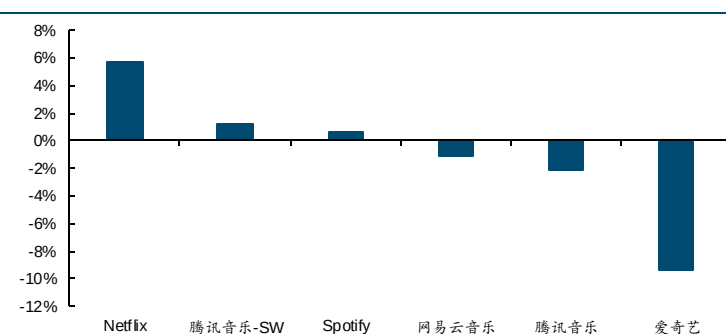
本期(2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日)恒生传媒指数下跌 4.6%,跑输恒生指数 1.4pct,跑赢恒生科技指数 0.9pct。

重点关注个股涨跌幅表现:Netflix (5.79%)、腾讯音乐 - SW (1.29%)、Spotify (0.70%)、网易云音乐 (-1.17%)、腾讯音乐 (-2.05%)、爱奇艺 (-9.31%)。

图表12: 相关行业指数表现 (10.6-10.10)



图表13: 重点个股涨跌幅 (10.6-10.10)



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】

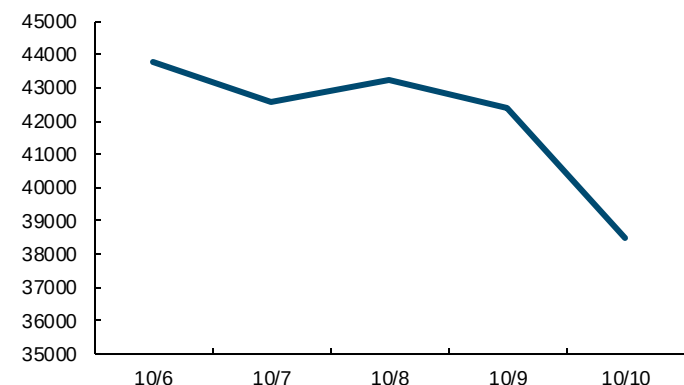
- 1) 网易云音乐与韩国独立音乐厂牌 SHOFAR ENT. 达成版权合作,脸红的思春期、Boramiyu、Vanilla Acoustic 等各具特色的韩国音乐人作品已全面上线。乐迷可在网易云音乐畅听《给你宇宙》《You(=I)》《Some》《你和我的时间》等优质歌曲。(腾讯网)
- 2) 爱奇艺与株式会社 KADOKAWA 达成合作,针对爱奇艺出品的动漫作品《魔法公主的小烦恼》通过 KADOKAWA 进行全球网络发行。此次合作是 KADOKAWA 首次将中国流媒体平台制作的精品动漫进行海外同步发行,爱奇艺也借此合作契机向全球观众展现了高品质国漫的创作水准以及中国动漫产业的蓬勃创造力。(爱奇艺行业速递)
- 3) Spotify 已可连接 ChatGPT,该功能在 145 个国家以英语提供,适用于网页端和移动端的所有 ChatGPT 免费版、Plus 版和 Pro 版用户,付费用户可以获得更加定制化的体验。(腾讯网)
- 4) Netflix 公司正将视频游戏引入电视屏幕以拓展游戏业务。订阅者现可使用手机作为控制器游玩特定游戏,旨在突破移动设备局限触达更广泛受众。(腾讯网)

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 10 月 10 日,全球加密货币市值为 38510 亿美元,较上期下跌 10.4%。本期(2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日)末,比特币和以太币价格分别达到 113202 美元和 4454 美元,分别较上期末-7.4%、-1.4%。

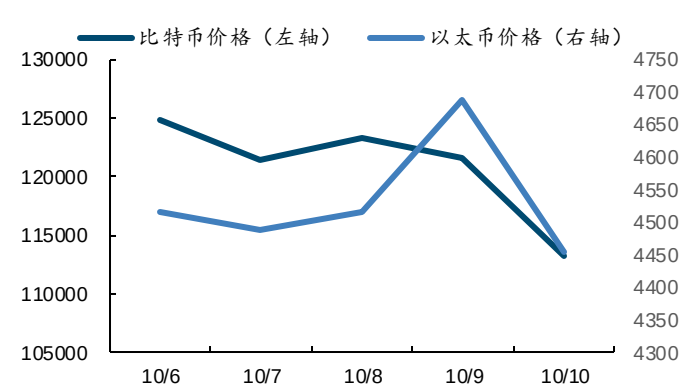


图表14: 全球加密货币市值表现 (10.6-10.10)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

图表15: 比特币和以太坊价格 (10.6-10.10)

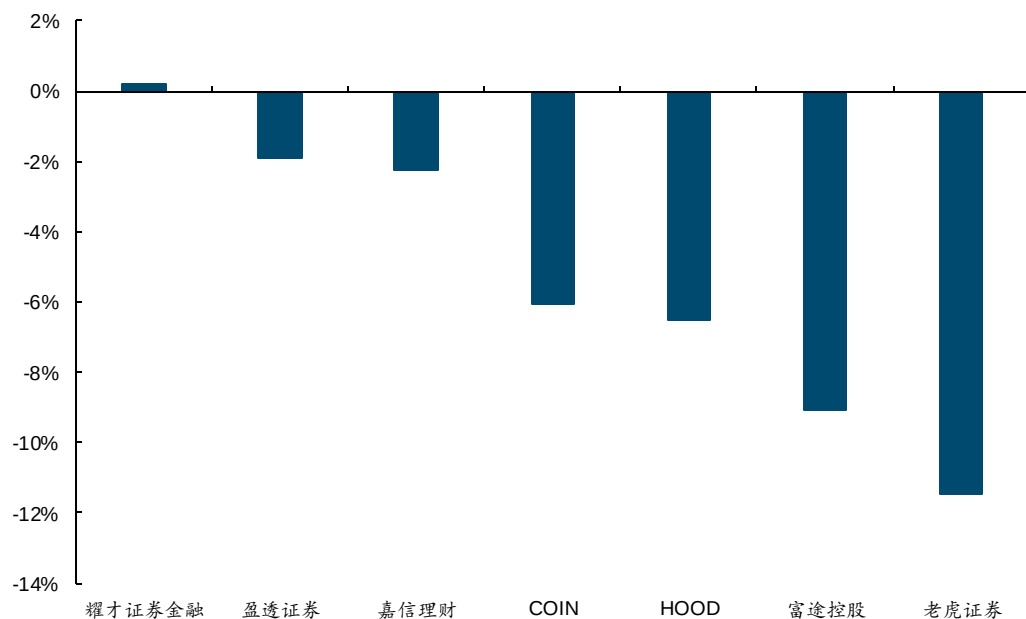


来源: Coingecko, 国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现:

耀才证券金融 (0.23%)、盈透证券 (-1.92%)、嘉信理财 (-2.25%)、COIN (-6.05%)、HOOD (-6.53%)、富途控股 (-9.05%)、老虎证券 (-11.48%)。

图表16: 重点个股涨跌幅 (10.6-10.10)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 标普指数正在推出一项包含 15 种加密货币和 35 只加密相关股票的新指数, 数字市场 50 指数 (The Digital Markets 50)。该指数由 Dinari 开发, 将每项单一资产限制在 5%, 并要求股票的最低市值为 1 亿美元, 加密货币的最低市值为 3 亿美元。该指数将遵循标准普尔的标准季度再平衡和治理规则, 但其完整成分股名单尚未公布。(Foresightnews)
- 2) 灰度宣布其旗下以太坊信托 ETF (代码: ETHE)、灰度以太坊迷你信托 ETF (代码: ETH) 将于今日美股开市时增加质押功能, 成为全美首批支持质押功能的现货加密资产 ETF。灰度同时披露, 灰度 Solana 信托 (场外代码: GSOL) 已启动质押功能, 待 GSOL 获批升级为 ETF 后, 有望成为首批支持质押功能的现货 Solana ETP。(Foresightnews)
- 3) Ondo Finance 已完成对 Oasis Pro 的收购, 包括其 SEC 注册的数字资产经纪交易商、另类交易系统 (ATS) 和



转让代理 (TA) 许可证, 为 Ondo Finance 集团提供了美国数字资产服务 SEC 注册。此次收购完成后, Ondo 现可以开发受监管的代币化证券。(Foresightnews)

- 4) 摩根士丹利周五告知其财务顾问, 该公司正在向所有客户扩大加密货币投资渠道, 并允许在任何类型的账户 (包括退休账户) 中进行此类投资。从 10 月 15 日起, 顾问将可以向任何客户推销加密货币基金。此前, 只有那些具有较高风险承受能力且资产规模至少为 150 万美元的客户才有资格。摩根士丹利将依靠自动监控流程来确保客户不会过度集中于波动性资产类别。(Foresightnews)
- 5) Coinbase 与万事达卡均已就收购稳定币初创公司 BVNK 展开谈判。目前交易条款及最终买家尚未敲定, 但部分消息人士透露收购价将在 15 亿至 25 亿美元区间, 当前 Coinbase 似乎比万事达更具优势。(Foresightnews)
- 6) Bullish 面向香港用户上线 MOCA、SAND 和 EDU 代币, 成为香港首家支持这些代币交易的 SFC 持牌交易所。(Foresightnews)
- 7) Coinbase 发推表示, 其 DEX 交易向除纽约外的所有美国用户开放。用户可通过 Coinbase 应用在新资产上线后进行交易。未来将支持更多资产、更多网络及更多国家。(Foresightnews)
- 8) 欧盟委员会正在制定计划, 将包括加密货币在内的多个金融领域的监管从国家监管机构转移到 ESMA, 此举将取消 27 个独立机构的监管, 从而有助于提振欧元区资本市场。根据现行的 MiCA 制度, 加密资产服务提供商的许可证由国家当局而不是欧盟中央机构颁发。(Foresightnews)

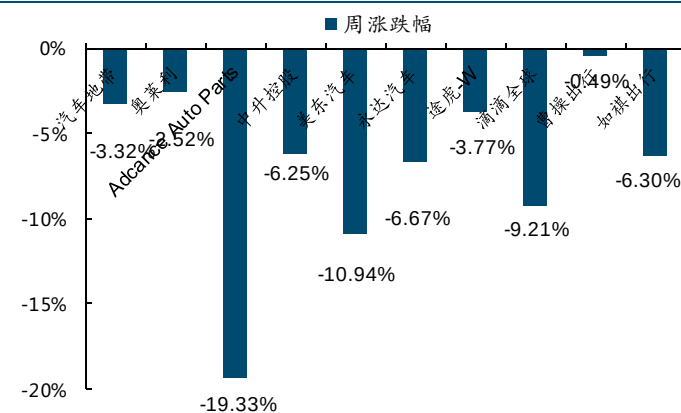
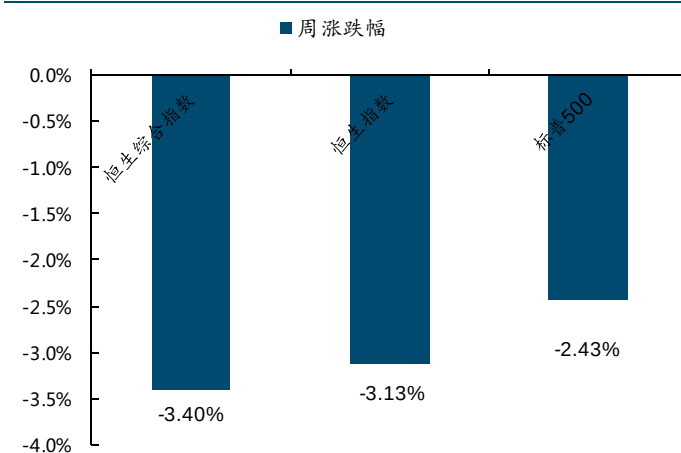
2.2.3、车后连锁

本周 (2025 年 10 月 6 日-10 月 10 日), 恒生综合指数累计涨跌幅-3.40%, 分别较恒生指数/标普 500 指数-0.27pct/-0.97pct。

关注个股涨跌幅表现: 汽车地带 (-3.32%)、奥莱利 (-2.52%)、Advance Auto Parts (-19.33%)、中升控股 (-6.25%)、美东汽车 (-10.94%)、永达汽车 (-6.67%)、途虎-W (-3.77%)、曹操出行 (-0.49%)、如祺出行 (-6.3%)。

图表17: 相关行业指数表现 (10.6-10.10)

图表18: 重点个股涨跌幅 (10.6-10.10)



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) 滴滴自动驾驶获得 D 轮 20 亿元融资。10 月 11 日, 滴滴自动驾驶宣布获得 D 轮融资, 融资总额 20 亿元。投资方包括中关村科学城科技成长基金、北京信息产业发展投资基金、北京市人工智能产业投资基金、广汽集团、广州广花基金及滴滴。资金将用于加大 AI 研发投入、推动 L4 自动驾驶应用落地, 助力交通运输行业高质量发展。滴滴联合创始人、滴滴自动驾驶 CEO 张博表示, L4 自动驾驶技术是下个十年人工智能时代最重要的技术变革之一, 将大幅提升出行安全、效率与体验。滴滴自动驾驶在 AI、量产及运营三个关键领域上已有近十年的积累, 将始终坚持负责任的科技创新, 在积极探索新型就业空间的同时, 稳步推进自动驾驶发展, 为智能网联产业发展贡献力量。今年以来, 滴滴自动驾驶在北京和广州开启了全场景、全无人测试, 无人车在早晚高峰、深夜、骤雨等复杂出行场景中表现稳定。滴滴自动驾驶和广汽埃安联合打造的新一代前装自动驾驶车, 计划于 2025 年底交付, 之后在北京、广州等地开展示范应用。(滴滴自动驾驶)
- 2) 2025 年 9 月, 汽车后市场: 后市场产值同比下滑 3%; 环比增长 1%。后市场进厂台次同比下滑 4%; 环比下滑 1%。传统燃油车进厂台次同比下滑 6%, 环比下滑 2%; 新能源车进厂台次同比增长 23%, 环比增长 3%。(F6 研究院)
- 3) 2025 年上半年, AC 汽车对汽服门店 (抽样调查) 经营情况调研数据显示, 80% 以上独立售后门店产值、利润双下滑, 其主要原因集中在老客户换新车、低价竞争以及新媒体渠道分流, 价格战和营销战仍在继续。2025 年汽车服



务门店的客户流量结构正经历显著变化。老客户换新车（新能源车）影响是当前门店流量变化的最主要动因。随着新能源汽车渗透率持续提升以及消费者换车周期逐步缩短，原有客户因置换新车尤其是新能源车而导致客户流失。其次是价格战，价格敏感型客户更易被短期优惠吸引，造成客户分流；线上平台通过补贴、套餐优惠等方式吸引车主线上下单、到店服务，逐步改变客户消费路径，对传统门店形成引流与分流双重影响。4S 的售后服务加码以及视频时代的弯道超车，给不少传统门店提出挑战。（AC 汽车）

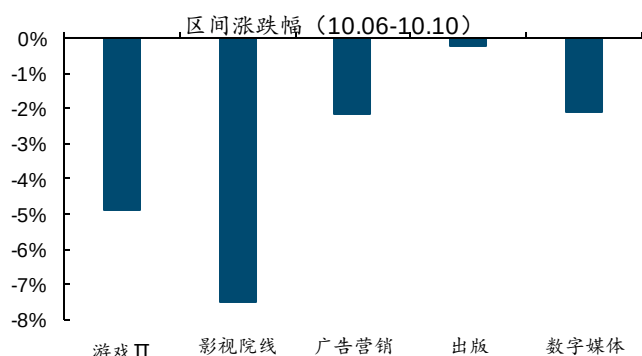
- 4) 比亚迪售后入驻天猫，精诚一家养车服务全品牌车辆。近日，比亚迪推出的“精诚一家养车”入驻天猫，设官方旗舰店主营保养、漆面快修、轻洗精洗等车后服务商品，极具质价比的服务已吸引不少车主下单，全品牌车主可在淘宝或天猫搜索“精诚一家汽车服务旗舰店”下单体验。“精诚一家养车”此前已入驻抖音与京东，近一个月内 GMV 突破百万。电商平台的布局，意味着比亚迪“精诚一家养车”正式为所有品牌车辆提供养车服务，利用主机厂资源优势与 4S 级服务品质，广交四方朋友，为更多车主打造非凡体验。（中国质量新闻网，汽车服务世界）。
- 5) 小米挑战保时捷定制市场，个性化服务瞄准高端车主。10 月 6 日，中国汽车制造商小米集团推出了针对高性能版 SU7 Ultra 的定制服务，允许客户为汽车定制内饰与车漆等配置，使得车价至少增加 10 万元。小米正通过这一战略争夺原本可能选择个性化保时捷或其他欧洲高端品牌的消费者。小米、比亚迪、蔚来等中国本土制造商借助先进的软件和电池技术，改变了市场局面，如今正将目标对准更富裕的消费者。小米的定制服务同样适用于售价 32.99 万元的 YU7 Max，这款 SUV 也被拿来与法拉利的 Purosangue 做比较。通过为车主提供高价选配方案，小米正切入一个利润丰厚的风口，这一市场此前由法拉利、宾利和兰博基尼等豪华车品牌主导。（一电快讯，汽车服务世界）
- 6) 2025 年上半年，52.6% 的汽车经销商处于亏损状态。根据中国汽车流通协会发布的《2025 中国汽车经销商发展报告》，2024 年百强经销商的营收总产值同比下降了 2.5%，为 17213 亿元；资产投入同比减少 6.7%，为 7876 亿元；受到燃油车销量下降的影响，累计新车销量为 652 万辆，同比下降 0.2%。值得欣慰的是，虽然百强经销商新车毛利率同比下降了 22.6%，不过总毛利率则同比上升了 3.2%，达到 6.7%。2024 年，百强经销商的数据亮点体现在新能源转型提速、加速店面调整和降本增效、推动毛利提升。百强经销商新能源汽车渗透率为 23%，同比增长 31.1%；新能源汽车销量也大幅增长，达到 1502 万辆，同比增长 30.9%。时至 2025 年，汽车经销商生存状况依然严峻。《2025 年上半年全国汽车经销商生存状况调查报告》显示，2025 年上半年汽车经销商亏损比例已攀升至 52.6%，较 2024 年同期的 50.8% 扩损比例扩大 1.8 个百分点，不仅超半数经销商陷入经营亏损，并且行业生存状况进一步恶化。（汽车服务世界）

2.3、传媒

本周（10 月 6 日-10 月 10 日），申万一级传媒指数-3.8255%，较上周跌幅大幅下探。细分赛道表现：游戏板块涨幅最大，跌幅最大的是影视院线板块。

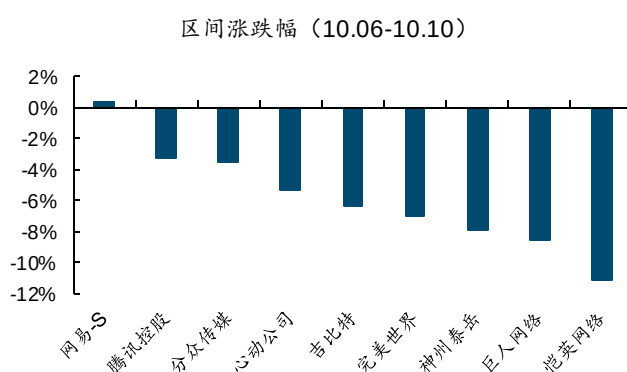
重点跟踪个股表现：网易-S（-2.70%）、腾讯控股（-3.27%）、分众传媒（-3.60%）、心动公司（-5.32%）、吉比特（-6.34%）、完美世界（-6.99%）、神州泰岳（-7.92%）、巨人网络（-8.59%）、恺英网络（+11.22%）。

图表19：申万二级传媒指数本周涨跌幅（10.06-10.10）



来源：ifind，国金证券研究所

图表20：重点跟踪个股本周涨跌幅（10.06-10.10）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 近日，全球知名游戏媒体 PocketGamer.biz 发布 2025 年手游厂商 50 强榜单。9 家中国游戏企业在列，分别为：世纪华通/点点互动（第 1）、腾讯（第 10）、米哈游（第 15）、柠檬微趣（第 16）、叠纸（第 18）、海彼（第 19）、网易（第 22）、FunPlus（第 24）、莉莉丝（第 27）。（36 氪）
- 2) 在刚刚过去的第三季度，和平精英“绿洲启元”日活跃用户数突破 3300 万大关（数据统计自 8 月 9 日当日进入绿洲启元的活跃用户）。据了解，绿洲启元工坊编辑器基于成熟游戏引擎开发，采用 Lua 作为脚本语言，既保证了开发自由度，又降低了学习门槛。编辑器提供海量的官方美术资源、丰富的玩法模板和集成功能，开发者可以直接使用《和平精英》主玩法已有的社交、语音、观战、信号圈等系统功能。（36 氪）



- 3) Netflix 公司正将视频游戏引入电视屏幕以拓展游戏业务。订阅者现可使用手机作为控制器游玩特定游戏，旨在突破移动设备局限触达更广泛受众。(36 氪)
- 4) Sensor Tower 商店情报平台显示，2025 年 9 月共 32 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 19.5 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 36.1%。得益于赛季热度带动，《三角洲行动》9 月收入环比大涨 76%，加之《王者荣耀》与《和平精英》等头部游戏的出色表现，腾讯稳居中国手游发行商收入榜之首。(Sensor Tower)
- 5) 《战地风云 6》(简称：战地 6) 已于 10 月 10 日发售，Steam 端首日最高同时在线人数就达到了 74.7 万，在 8 月公开测试 52 万的基础上又上升了一个台阶。(游戏新知)
- 6) Full Circle 工作室研发、EA 发行的《极速滑板》9 月 16 日发布了抢先体验版本，目前已经累计玩家数已突破 1500 万，而据 Steamdb，该游戏最高同时在线人数也达到了 13 万。(游戏新知)
- 7) 近日，前《魔兽世界》、前《英雄联盟》首席设计师 Greg Street (绰号“鬼蟹”)，在 LinkedIn 上发帖，表示自己先前与网易游戏合作成立的 Fantastic Pixel Castle (下称 FPC)，作为网易游戏旗下第一方工作室的时光即将结束。当下团队正尽力寻找新的发行商、投资者。(游戏葡萄)
- 8) 10 月 11 日，Sensor Tower 公布了 9 月中国手游在海外市场收入及下载量排行榜。点点互动旗下《Whiteout Survival》和《Kingshot》继续包揽本期中国出海手游收入榜冠亚军。9 月，《Kingshot》陆续推出“Gen 4 Pets”、“Merchant Empire”等一系列活动，单月收入环比再涨 5%，突破 1 亿美元，自 2 月上线以来，游戏全球累计收入已超 4 亿美元。与此同时，《Whiteout Survival》全球累计收入突破 35 亿美元，持续巩固点点互动在海外策略与生存品类中的地位。(Sensor Tower)

【行业重要公告】

- 1) 星辉娱乐 (300043.SZ)：10 月 9 日，公司公告星辉体育 (香港)、星辉游戏 (香港) 出售西班牙人俱乐部股权的相关公司注册变更登记手续已完成。星辉体育 (香港) 已收到 VELOCITY 支付的 6,500 万欧元现金，VELOCITY 已向星辉体育 (香港) 交付其 14.72 股 A 类股份 (估值为 2,500 万欧元，占 VELOCITY 总股本的 6.33%)，向星辉游戏 (香港) 交付其 23.54 股 A 类股份 (估值为 4,000 万欧元，占 VELOCITY 总股本的 10.12%)，上述 38.26 股 A 类股份均已在英国公司注册处完成登记。截至 2025 年 9 月 30 日，本次交易将增加公司归母净利润约人民币 4,706.94 万元 (按 9 月 30 日汇率测算)。

三、风险提示

- 后续政策不及预期风险。若提振消费、教培等政策不及预期，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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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