



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

关注国庆假期的变化，看多澳门度假娱乐&OTA&游戏

本周观点

关注国庆假期的变化，看多澳门度假娱乐&OTA&游戏：

- **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。本周教育部等 6 部门联合印发《县域普通高中振兴行动计划》，明确要适应学龄人口变化，科学优化资源配置，加快扩大公办学位供给。
- **奢侈品与博彩**：奢侈品与博彩景气度和宏观经济高度挂钩，澳门博彩毛收入已经连续 2 月创今年以来新高，好于市场预期。本周受到超强台风“桦加沙”影响，澳门幸运博彩关闭 33 小时后重启，关注十一表现。
- **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；行业逐步迎来淡季，且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。1—8 月份实物商品网上零售额 80964 亿元，增长 6.4%，电商大盘增速趋缓，行业竞争依旧激烈。阿里速卖通升级“超级品牌出海计划”，海外电商业务逐步向品牌倾斜。
- **流媒体平台**：广电总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广播电视内容供给的若干举措》，政策落地有助于增加大屏优质内容供给，有望改善长视频行业产量与观众双流失的困局，行业景气度有望得到修复，我们建议关注长视频平台。音乐流媒体平台为内需驱动的优质互联网资产，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**：降息预期已落地，机构资金流入降温，且前期获利盘多，本周加密货币回调显著，短期或将震荡为主。
- **地产交易**：9 月 22 日-9 月 26 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3063/3518/761/3325/5157 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**：截至 2025 年 8 月 31 日，全国共有 393 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加 1 家。网约车监管信息交互系统 8 月份共收到订单信息 7.89 亿单，环比增加 0.2%。我们持续关注汽车服务市场生态。
- **传媒**：2025 年 8 月，中国国内游戏市场收入为 292.63 亿元，环比增长 0.61%。9 月，145 款国产网络游戏与 11 款进口网络游戏版号过审。游戏行业保持供需两旺。

投资逻辑

- **关注国庆假期的变化，看多澳门度假娱乐&OTA&游戏**。1) 港股和中概整体观点：924 周年庆和阿里云栖大会落地，阿里等科技板块的估值修复明显，短期估值再提升的基础逻辑需进一步蓄力。2024 年国庆假期间中概和港股在政策的催化下表现亮眼，其前提条件是整体低估值，但是今年的背景有所不同，建议再观察。2) 中美就 TikTok 在美国情况达成基本框架，对其它在美运营互联网平台带来潜在利好，持续关注在美运营电商平台。3) 我们看多澳门度假娱乐板块、OTA、游戏板块，澳门度假娱乐供需剪刀差持续扩大，国庆假期有望带来催化，受益于全球流动性外溢，负债率边际递减带来的利润上行趋势。假期数据对 OTA、游戏板块的带动同样明显。4) 区块链虚拟资产板块短期震荡为主，北美相关资产前期涨幅较大（降息预期落地），新增叙事有限。中国香港虚拟资产整体弱于预期，短期其独立市场的流动性有限，核心观察海外传统币圈 OG 们的落地能力。

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.....	7
2.2、平台&科技.....	8
2.2.1、流媒体平台.....	8
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（9.22-9.26）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（9.22-9.26）	4
图表 3： K12 教培重点标的涨跌幅（9.22-9.26）	5
图表 4： 公考培训重点标的涨跌幅（9.22-9.26）	5
图表 5： 相关行业指数表现（9.22-9.26）	6
图表 6： 港股通博彩重点个股涨跌幅（9.22-9.26）	6
图表 7： 奢侈品重点个股涨跌幅（9.22-9.26）	6
图表 8： 相关行业指数表现（9.22-9.26）	7
图表 9： 重点个股涨跌幅（9.22-9.26）	7
图表 10： 相关行业指数表现（9.22-9.26）	8
图表 11： 重点个股涨跌幅（9.22-9.26）	8
图表 12： 相关行业指数表现（9.22-9.26）	9
图表 13： 重点个股涨跌幅（9.22-9.26）	9
图表 14： 全球加密货币市值表现（9.22-9.26）	9
图表 15： 比特币和以太坊价格（9.22-9.26）	9
图表 16： 重点个股涨跌幅（9.22-9.26）	10
图表 17： 相关行业指数表现（9.22-9.26）	11



图表 18: 重点个股涨跌幅 (9.22-9.26)	11
图表 19: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (9.22-9.26)	12
图表 20: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (9.22-9.26)	12



一、本周观点

■ 关注国庆假期的变化，看多澳门度假娱乐&OTA&游戏。

■ 海外中国资产的整体观点：1) 港股和中概整体观点：924 周年庆和阿里云栖大会落地，阿里等科技板块的估值修复明显，短期估值再提升的基础逻辑需进一步蓄力。2024 年国庆假期间中概和港股在政策的催化下表现亮眼，其前提条件是整体低估值，但是今年的背景有所不同，建议再观察。2) 中美就 TikTok 在美国情况达成基本框架，对其它在美运营互联网平台带来潜在利好，持续关注在美运营电商平台。3) 我们看多澳门度假娱乐板块、OTA、游戏板块，澳门度假娱乐供需剪刀差持续扩大，国庆假期有望带来催化，受益于全球流动性外溢，负债率边际递减带来的利润上行趋势。假期数据对 OTA、游戏板块的带动同样明显。4) 区块链虚拟资产板块短期震荡为主，北美相关资产前期涨幅较大（降息预期落地），新增叙事有限。中国香港虚拟资产整体弱于预期，短期其独立市场的流动性有限，核心观察海外传统币圈 OG 们的落地能力。

■ 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】。继续看好游戏：【心动公司】、【巨人网络】、【吉比特】、【网龙】。

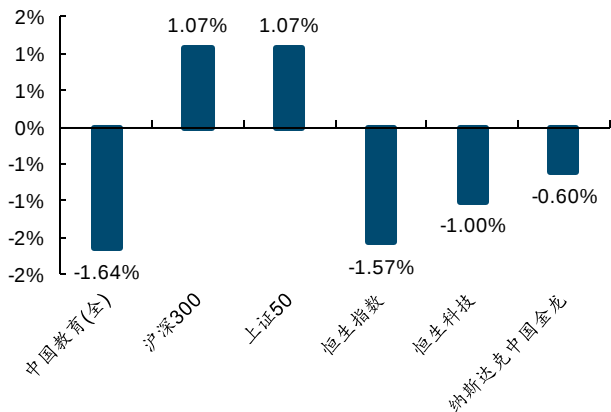
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

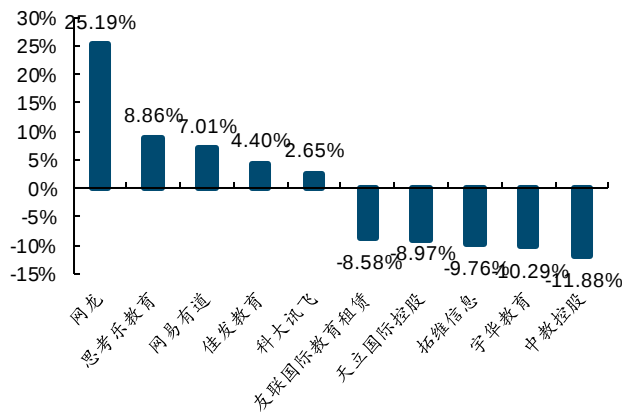
2.1.1、教育

本期（2025 年 9 月 22 日-9 月 26 日）中国教育指数跌 1.64%，跑输沪深 300、上证 50、恒生指数、恒生科技指数、纳斯达克中国金龙。本周网龙涨 25.19%，中教控股跌 11.88%。

图表1：相关行业指数表现（9.22-9.26）



图表2：教育个股表现前后 TOP5（9.22-9.26）

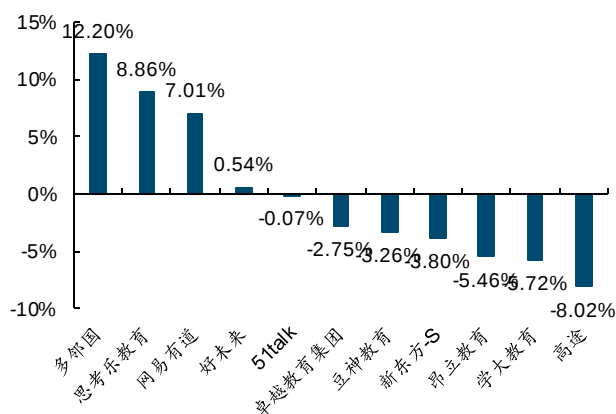


来源：ifind，国金证券研究所

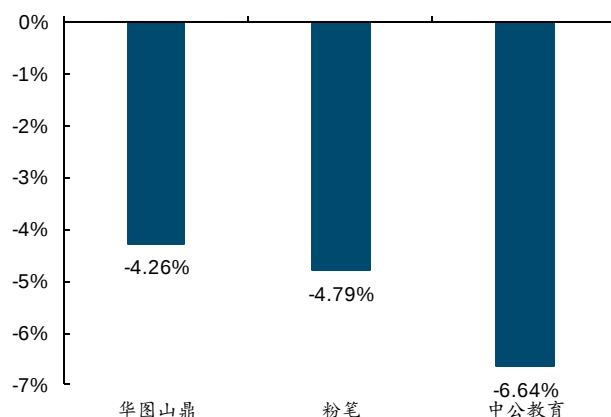
来源：ifind，国金证券研究所



图表3: K12 教培重点标的涨跌幅 (9.22-9.26)



图表4: 公考培训重点标的涨跌幅 (9.22-9.26)



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) 近日,教育部、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、自然资源部、住房城乡建设部等六部门联合印发《县域普通高中振兴行动计划》,提出到2030年,适应学龄人口增长的普通高中教育资源供给机制进一步完善,县中布局更加合理,教育治理能力和水平显著提高,城乡教育协调发展的机制更加完善,市域内普通高中发展差距明显缩小,优质特色多样发展的格局基本形成,更好满足人民群众接受优质普通高中教育的愿望。

《行动计划》明确五大任务:一要扩资源,适应学龄人口变化,科学优化资源配置,加快扩大公办学位供给;二要提质量,健全德智体美劳全面培养体系,推进“五育”融合发展,深化课程教学改革,健全师资队伍建设机制;三要强保障,健全经费投入机制,加大省、市两级对教育基础薄弱地区县中的投入支持力度,优化教师工资待遇保障,按标准足额拨付生均公用经费;四要优生态,树立科学教育理念,坚决纠正片面追求升学率倾向,严格规范县中办学行为,深化评价改革,整治违规跨区域掐尖招生,禁止抢挖县中优秀校长和教师;五要促融通,推动高中特色多样发展,持续优化职普结构,推进职普协调发展。(多知网)

- 2) 9月23日,2025年多邻国教育峰会在京举行,多邻国英语测试中国市场业务负责人王琛在现场介绍,截至目前,DET已覆盖中国1300多个市县的数十万考生,助力他们成功申请全球顶尖学府。多邻国英语测试全球考生业务负责人王妍则表示,多邻国在中国市场看到了巨大的潜力和强劲的增长势头,未来将持续加大在这里的投入。会上,多邻国在中国首次官宣多邻国分数(Duolingo Score)。这一功能旨在通过直观的分数的分数反映用户对所学语言掌握程度。

峰会当天还发布了《2025中国留学家庭调研报告》。该报告显示,步入新的发展周期,当前中国留学家庭的决策模式与特征已发生显著转变。具体表现为:受访家庭的地域分布呈现多样化趋势,在本科留学层面,美国虽保持首选地位,但生源明显分流至其他地区。在发展规划方面,2025年约有30%的受访家长希望子女学成归国,该比例较2024年增长一倍。同时,受访家长对留学性价比的关注度持续提升。(中国青年报)

- 3) 百度搜索教育新品交流会在北京中关村学空间举办。会上正式推出AI伴学产品,其中包括AI精准练、AI口语等功能。产品入口目前集成于百度App内,据官方介绍,此举意在“让普通手机一键变身免费学习机,助力教育平权”。(多知网)

【重要公司公告】

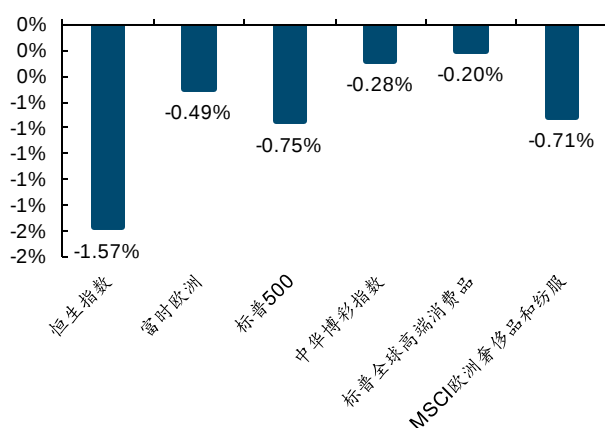
- 1) 学大教育(000526.SZ):公司于2025年1月17日召开的2025年第一次临时股东会,审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》,同意公司使用自有资金和/或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司股份,用于股权激励和/或注销,回购股份的种类为公司发行的人民币普通股(A股)。本次回购股份的资金总额不低于人民币11,000万元(含)且不超过人民币15,000万元(含),本次回购股份的价格为不超过人民币66.80元/股(含),回购期限为自公司股东会审议通过回购方案之日起不超过12个月。截至2025年9月22日,公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为2,471,301股,占公司目前总股本的2.03%,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125,370,356.65元(不含交易费用)。

2.1.2、奢侈品&博彩

本期(2025年9月22日-9月26日)标普全球高端消费品指数跌0.20%,MSCI欧洲奢侈品和服装纺织指数跌0.71%,中华博彩指数跌0.28%。本周银河娱乐涨1.28%,澳博控股有所回调。其它重点个股中,港股通标的的新秀丽跌1.33%,港股普拉达跌3.19%。

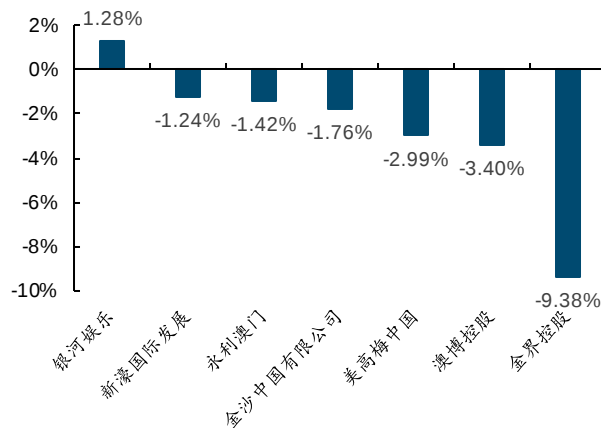


图表5：相关行业指数表现（9.22-9.26）



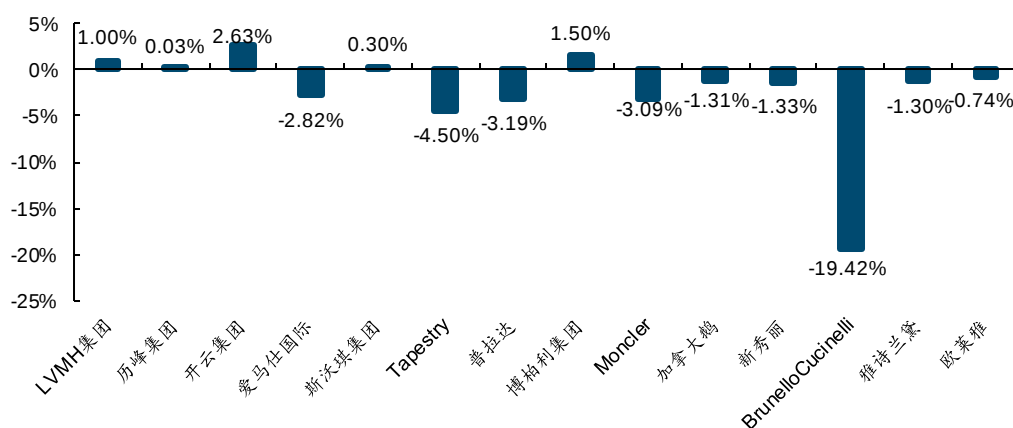
来源：ifind，国金证券研究所

图表6：港股通博彩重点个股涨跌幅（9.22-9.26）



来源：ifind，国金证券研究所

图表7：奢侈品重点个股涨跌幅（9.22-9.26）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 为防范超强台风“桦加沙”，澳门特区政府于9月23日下午5时关闭赌场，至9月25日凌晨2时重开，历时33小时。（智通财经）
- 2) 意大利奢侈品牌 Brunello Cucinelli 股价周四在米兰交易所暴跌15%，创下2012年上市以来最大单日跌幅，一家名为 Morpheus Research 的做空机构指控该公司在俄罗斯市场存在违规销售，并通过折扣渠道消化库存。（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) 法国奢侈皮具品牌 Goyard 公布2024年业绩，销售表现亮眼。截止12月30日，年营收同比大增64%至8.1亿欧元，息税前利润(EBIT)达5.37亿欧元。相比之下，2023财年营收为4.92亿欧元，EBIT为2.98亿欧元，而2021年营收仅有1.09亿欧元，增长曲线持续陡峭。Goyard 至今未涉足电商，仍坚持稀缺化策略：每位顾客每年最多可购买两个同款手袋，月内不得超过五件产品。这一“限购制”与其低调神秘的品牌形象相呼应。创立于1792年的 Goyard，最初专注生产运输易碎品的箱盒。1853年，年轻的 François Goyard 加入公司，其子 Edmond 于1885年推出标志性 Goyardine 帆布，奠定品牌基因。1998年，Jean-Michel Signoles 从家族后代手中收购品牌并推动全球扩张，使这一古老皮具世家焕发新生。（时尚商业 daily）
- 5) 逸仙电商集团旗下院线护肤品牌达尔肤推出新品 PDRN 水光精华，主打“居家抗老级水光”，添加 PDRN（提取自



三文鱼)、胶原肽、传明酸等成分,采用无菌冷灌次抛包装。(达尔肤)

【重要公司公告】

- 1) 美高梅中国 (2282.HK): 于 2025 年 9 月 22 日至 2025 年 9 月 25 日期间,公司累计回购 220 万股,回购金额 3512 万港元。

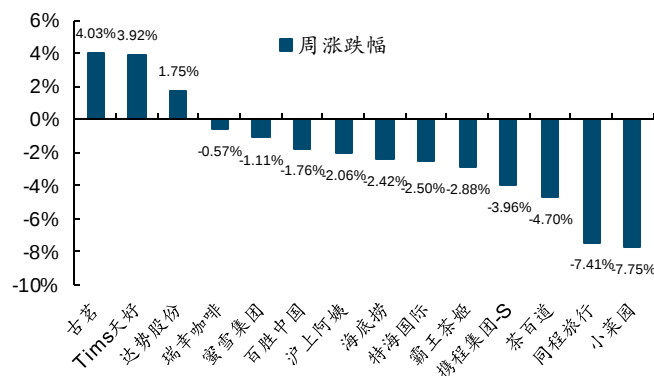
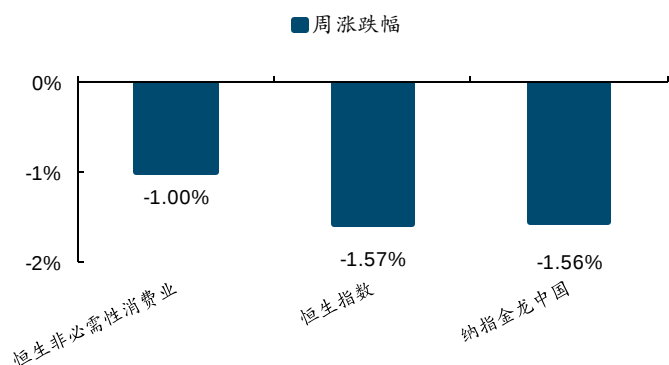
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期 (2025 年 9 月 22 日-9 月 26 日), 恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-1.00%, 较恒生指数+0.57pct。

关注个股涨跌幅表现: 古茗 (+4.03%)、Tims 天好 (+3.92%)、达势股份 (+1.75%)、瑞幸咖啡 (-0.57%)、蜜雪集团 (-1.11%)、百胜中国 (-1.76%)、沪上阿姨 (-2.06%)、海底捞 (-2.42%)、特海国际 (-2.50%)、霸王茶姬 (-2.88%)、携程集团-S (-3.96%)、茶百道 (-4.70%)、同程旅行 (-7.41%)、小菜园 (-7.75%)。

图表8: 相关行业指数表现 (9.22-9.26)

图表9: 重点个股涨跌幅 (9.22-9.26)



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) 瑞幸咖啡开店跟踪: 瑞幸发布截至 9.22 新开门店数 200 家, 其中一二线合计占比 48%, 下沉市场合计 52%, 中国香港新开 1 家门店。(瑞幸公众号)
- 2) 瑞幸咖啡中国香港门店总数超 20 家。瑞幸位于中国香港国际机场二号客运大楼的门店于本月 23 日开业, 为全球往来中国香港的旅客提供咖啡服务。此外, 星光大道店将于月底开业, 目前瑞幸在中国香港的门店总数已超 20 家。(小食代)
- 3) 今年国庆假期预售机票均价 819 元, 国庆假期国内热门目的地前十出炉。9 月 26 日, 据航班管家 DAST 数据, 截至 9 月 25 日, 2025 年国庆假期预售机票裸票价 (不含税和燃油基建) 均价为 819 元, 同比 2024 年上涨 9.1%。同程旅行数据表明, 国内机票呈现“首尾高、中间低”的特征, 假期首尾时段票价较高, 节中票价相对较低。北京、上海、成都、广州、深圳、杭州、昆明、重庆、西安位列国内热门目的地前十。去哪儿旅行数据显示, 9 月 30 日的高铁票开售后不久, 多车次车票即售罄。其中, 北京出发前往武汉、长沙、太原、郑州等热门城市的车票均已售罄, 长三角地区、珠三角地区以及各大都市圈的城际高铁热门车次车票也较为紧俏。另外, 多家在线旅游平台表示, 假期旅游预订节奏较往年提前 3.5 天。(36 氪)

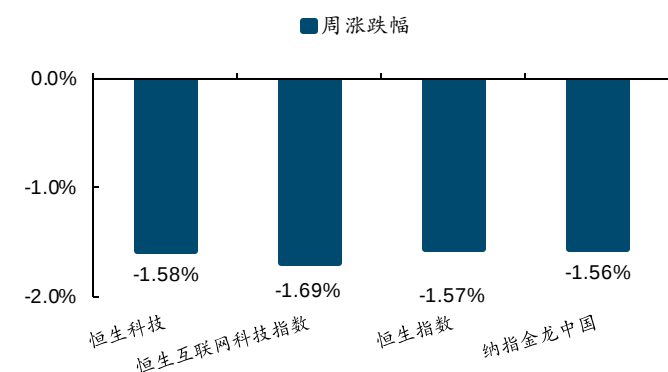
2.1.4、电商&互联网

本期 (2025 年 9 月 22 日-9 月 26 日), 恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-1.69%, 分别较恒生科技指数/恒生指数 -0.11pct/-0.12pct。

关注个股涨跌幅表现: 阿里巴巴 (+5.59%)、阿里巴巴-W (+4.65%)、拼多多 (+0.40%)、唯品会 (+0.27%)、腾讯控股 (+0.23%)、贝壳 (-1.47%)、京东 (-1.71%)、贝壳-W (-2.72%)、叮咚买菜 (-3.79%)、京东集团-SW (-4.54%)、美团-W (-5.36%)。

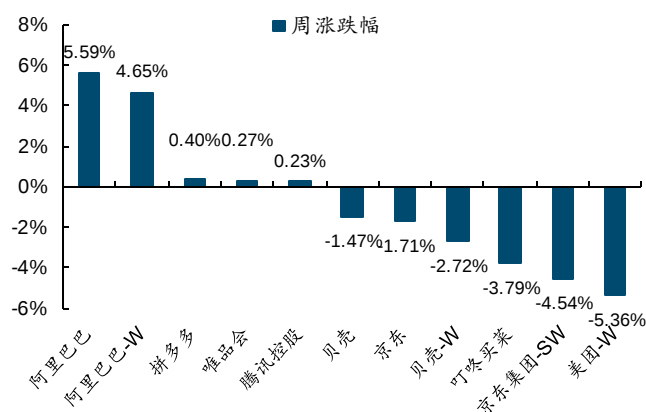


图表10：相关行业指数表现（9.22-9.26）



来源：ifind，国金证券研究所

图表11：重点个股涨跌幅（9.22-9.26）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 阿里将积极推进 3800 亿的 AI 基础设施建设，并计划追加更大的投入。在 2025 阿里云栖大会上，阿里巴巴集团董事兼首席执行官，阿里云智能集团董事长兼首席执行官吴泳铭表示，未来可能会有超过全球人口数量的 agent（智能体）和机器人，和人类一起工作，对真实世界产生巨大影响。目前阿里正积极推进 3800 亿的 AI 基础设施建设，并计划追加更大的投入。为了迎接 ASI 时代的到来，对比 2022 年这个 GenAI 的元年，到 2032 年阿里云全球数据中心的能耗规模将提升 10 倍。这意味着阿里云算力投入将指数级提升。（36 氪）
- 2) 阿里巴巴宣布与英伟达开展 Physical AI 合作。在 2025 杭州云栖大会上，阿里云和英伟达在 Physical AI（物理 AI）领域达成合作，阿里云人工智能平台 PAI 将集成英伟达 Physical AI 软件栈，将为企业用户提供数据预处理、仿真数据生成、模型训练评估、机器人强化学习、仿真测试等全链路平台服务，进一步缩短具身智能、辅助驾驶等应用的开发周期。（36 氪）
- 3) 全国餐饮商家可免费入驻高德，9 月 23 日新入驻餐饮商家环比激增 631%。阿里巴巴旗下高德地图宣布对所有餐饮商家免除最高 4800 元首年入驻年费，并同步配套流量补贴、专属客服、智能收银升级等支持服务；在商家成本端，年费全免直接降低了中小商户的入驻门槛，配合“免费入驻”快速通道与专属客服对接，大幅简化了合作流程。在免费入驻年费消息公布后，吸引了大量餐饮商家涌入。数据显示，9 月 23 日当天，新入驻餐饮商家环比激增 631%，创下历史新高。（高德地图公众号）
- 4) 阿里速卖通升级“超级品牌出海计划”。近期阿里旗下跨境电商平台速卖通，宣布要对标亚马逊，升级“超级品牌出海计划”，招募包括天猫品牌、亚马逊大卖在内的知名品牌，宣称要以亚马逊一半的经营成本帮助商家在重点市场实现更高的成交。速卖通的首批目标是瞄准 2000 个品牌。根据品牌所处阶段的不同，速卖通将其划分为三类——潜力品牌、成熟跨境品牌和国际大牌，并针对性地推出定制化解决方案，覆盖品牌全生命周期。（亿邦动力）
- 5) 9 月 26 日市场监管总局召开促进网络餐饮外卖行业健康发展座谈会。会议强调，近年来我国网络餐饮外卖行业正展现出强劲的发展势头和广阔的市场前景，但在满足消费者多样化需求的同时，也对市场竞争秩序、食品安全、相关主体权益保障等提出更高要求。下一步，市场监管部门将提升网络餐饮外卖领域常态化监管水平，加大监管执法力度，督促相关主体理性参与竞争、落实食品安全主体责任，构建行业良好生态。加快建立长效机制，推动《外卖平台服务管理基本要求》国家标准出台，营造稳定可预期的政策环境，促进行业规范健康发展。（财联社）
- 6) 抖音电商：过去一年，抖音电商货架架 GMV 同比增长 49%。9 月 21 日，在抖音创作者大会电商作者交流专场，抖音电商发布的数据显示，过去一年，抖音电商货架架 GMV 同比增长 49%。与此同时，超过 511 万名新入驻电商作者和 536 万新商家通过平台获得收入。平均每天有 125 万场电商直播开播，被 3 亿多人观看。（36 氪）
- 7) 截至 9 月 26 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 17294/13125/4118/9144/17539 套，9 月 22 日-9 月 26 日成交套数分别为 3063/3518/761/3325/5157 套。（冰山数据）

2.2、平台&科技

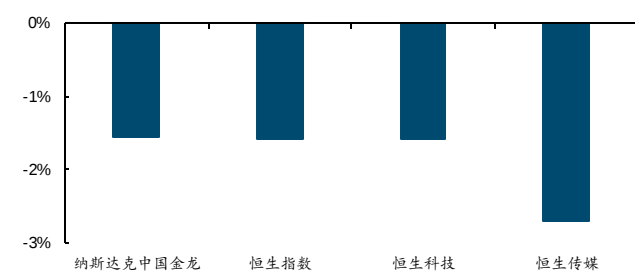
2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 9 月 22 日-9 月 26 日）恒生传媒指数下跌 2.7%，跑输恒生指数 1.1pct，跑输恒生科技指数 1.1pct。

重点关注个股涨跌幅表现：爱奇艺（1.15%）、Netflix（-1.33%）、Spotify（-2.50%）、网易云音乐（-4.51%）、腾讯音乐（-5.89%）、腾讯音乐 - SW（-6.29%）。

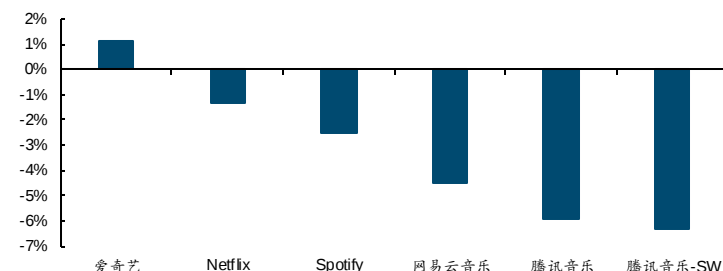


图表12：相关行业指数表现（9.22-9.26）



来源：iFind，国金证券研究所

图表13：重点个股涨跌幅（9.22-9.26）



来源：iFind，国金证券研究所

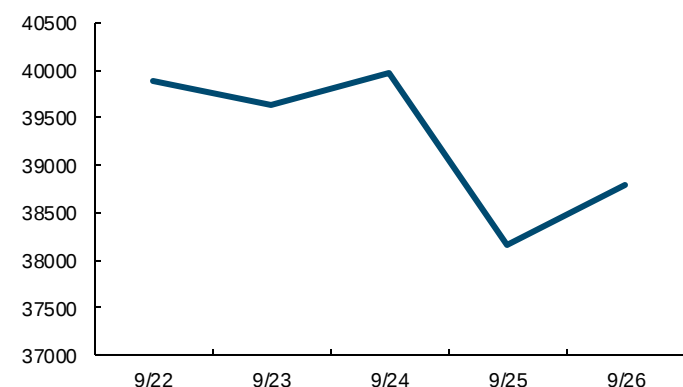
【行业重大事件】

- 9月25日，主题为“聚势共赢，万物新生”的2025爱奇艺iJOY秋季悦享会在沪举办。龚宇等高管分享了以IP为核心的多维度布局，并发布400余部“长+短”片单，彰显其内容实力。（爱奇艺行业速递）
- 9月25日，在爱奇艺秋季推荐会“悦享会”的现场，爱奇艺首席内容官王晓晖联合著名电影人、奥斯卡得主鲍德熹先生共同宣布，将推出国内首个AI剧场——“鲍德熹·爱奇艺AI剧场”。剧场将面向全球征集内容创意和团队，并为创作者提供技术支持及创作补贴。首批15分钟以上、兼具艺术性和商业性的AI叙事影片计划于2026年一季度正式上线。（爱奇艺行业速递）
- 9月24日，2025北京文化论坛“文化产业投资人大会”在京举行。当天，爱奇艺宣布与王府井喜悦购物中心签署合作协议，爱奇艺乐园将入驻北京王府井喜悦购物中心。（爱奇艺行业速递）
- 酷狗概念版5.0来袭，视觉、会员、听歌体验全面革新，首推“痛文化”玩法，联动多品牌链接线上线下，并进驻高校与Z世代互动。其含“拟态玻璃”设计，集痛卡能抽生活福利券。（腾讯网）
- QQ音乐与全球音频技术企业DTS深度合作，国内首发臻享环绕、臻境声场、澎湃外放三款联名音效。QQ音乐由此成为国内首个与DTS共创联名音效的音乐流媒体平台，为用户带来更多沉浸式高品质听音新体验。（腾讯网）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

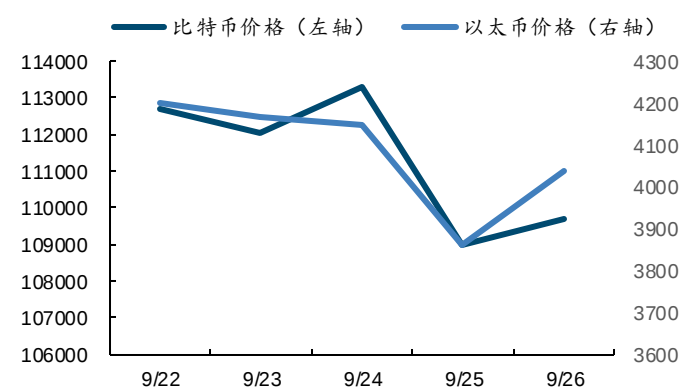
截至9月26日，全球加密货币市值为38797亿美元，较上周下跌5.9%。本期（2025年9月22日-9月26日）末，比特币和以太坊价格分别达到109710美元和4037美元，分别较上周末-5.1%、-9.7%。

图表14：全球加密货币市值表现（9.22-9.26）



来源：Coingecko，国金证券研究所

图表15：比特币和以太坊价格（9.22-9.26）



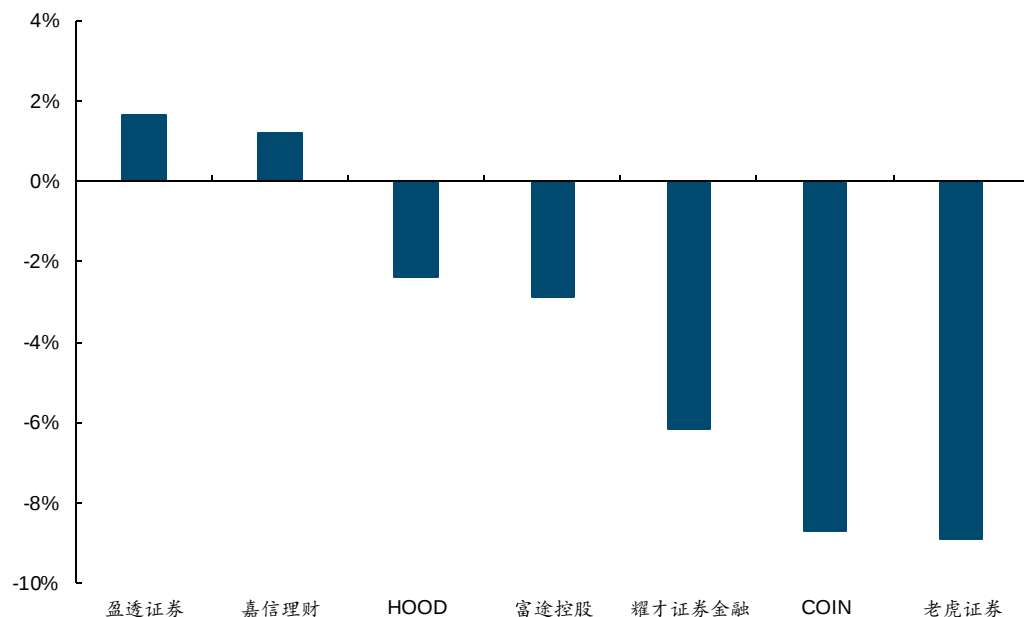
来源：Coingecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：

盈透证券（1.68%）、嘉信理财（1.20%）、HOOD（-2.40%）、富途控股（-2.89%）、耀才证券金融（-6.18%）、COIN（-8.72%）、老虎证券（-8.88%）。



图表16: 重点个股涨跌幅 (9.22-9.26)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 9月23日, 美国总统数字资产顾问委员会副主任 Harry Jung 和执行董事 Patrick Witt 在韩国 KBW 2025 峰会现场分享了该委员会工作核心目标: 加速《数字资产法案》通过、构建战略比特币储备、通过国税局和财政部提供明确加密税收指导, 以及保护技术开发者权益。二人表示白宫正以一种「全政府」的方式进行协作, 结合 CFTC、商务部和财政部等多部门力量推进加密政策。针对政府换届可能带来的政策逆转风险, 正通过现行立法和监管框架“打下坚实基础”, 确保未来政府难以推翻当前政策方向。(ForesightNews)
- 2) 美国证券交易委员会主席 Paul Atkins 周二表示, 希望在今年年底前出台一项新的“创新豁免”, 允许加密货币公司立即推出产品, 该机构将在未来几个月内制定新的加密货币规则。(PANews)
- 3) 美国参议院金融委员会将于 10 月 1 日就加密税务举行听证会。Coin Center 政策总监 Jason Somensatto、ASKramer Law 创始成员 Andrea S. Kramer、Coinbase 税务副总裁 Lawrence Zlatkin 及美国注册会计师协会数字资产税务工作组主席 Annette Nellen 等将出席。(ForesightNews)
- 4) Roinhood 发推宣布已上线交易 ONDO。(ForesightNews)
- 5) Bithumb 与特朗普家族支持的加密项目 World Liberty Financial 签署战略谅解备忘录。双方计划共同开拓新业务领域, 探索增强全球投资者信心的途径。(ForesightNews)
- 6) Bitwise 向美国证券交易委员会 (SEC) 提交 S-1 申请文件, 拟推出与 Hyperliquid 相关的 ETF。目前该申请正等待监管机构审核。(ForesightNews)
- 7) 特朗普家族支持的加密项目 World Liberty Financial (WLF) 发推表示, 其团队将于本周开始实施回购和销毁计划, 所有回购和销毁将在实施后公开透明地公布。(ForesightNews)
- 8) PayPal 和去中心化金融平台 Spark 合作, 由 Paxos 发行并与美元挂钩的 PYUSD 近期已集成 Spark 的借贷平台 SparkLend, 目前已存入 1 亿美元。此次整合使用户能够借入 PYUSD, 其流动性由 Spark 80 亿美元的稳定币储备池提供支持, 计划将 PYUSD 流动性扩大至 10 亿美元。(ForesightNews)
- 9) 汇丰控股已启动代币化存款服务, 以支持其企业客户安全地跨境转账。根据 9 月 22 日发布的声明, 这家英国银行本月通过区块链技术完成中国香港和新加坡之间的首笔跨境美元交易。(ForesightNews)
- 10) 富达 Fidelity Investments 宣布推出高级交易平台 Fidelity Trader+, 支持网页、桌面和移动设备, 并且允许用户通过移动设备和网页访问旗下加密服务 Fidelity Crypto, 预计将在 2026 年将加密交易功能集成到 Fidelity Trader+ 桌面版, 此外还支持零佣金的主动投资组合洞察、在线美国股票和 ETF 交易功能。(ForesightNews)



11) 美国证券交易委员会 (SEC) 已批准灰度 (Grayscale) 的 Ethereum Trust 及 Mini Trust 根据 NYSE Arca 新通用 Rule 8.201-E 上市。该变更允许相关 ETF 无需 SEC 单独审批即可上市和交易, 旨在简化流程、提升市场竞争力。(ForesightNews)

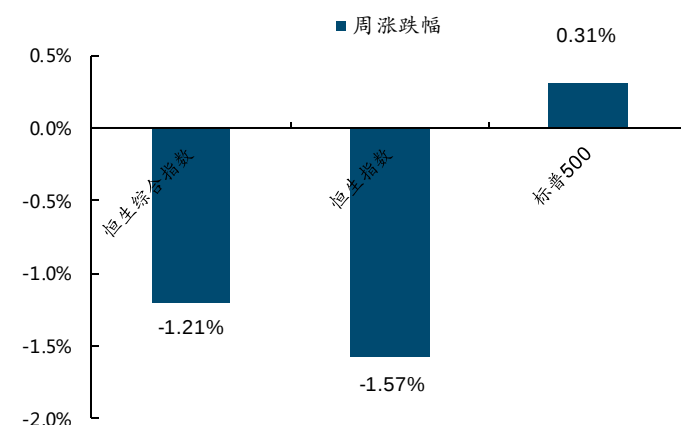
2.2.3、车后连锁

本周 (2025 年 9 月 22 日-9 月 26 日), 恒生综合指数累计涨跌幅+0.43%, 分别较恒生指数/标普 500 指数-0.17pct/-0.79pct。

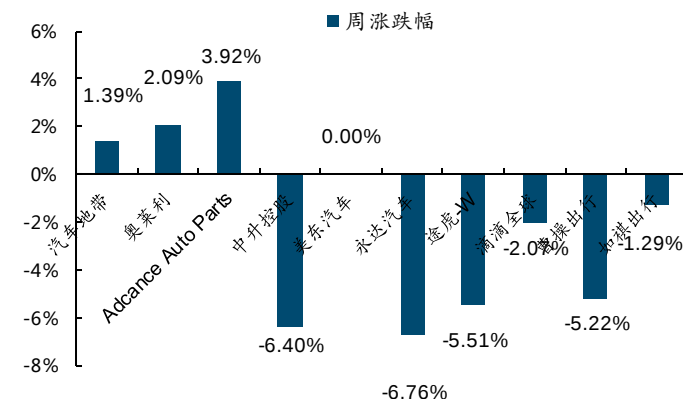
关注个股涨跌幅表现: 汽车地带 (+1.39%)、奥莱利 (+2.09%)、Advance Auto Parts (+3.92%)、中升控股 (-6.4%)、美东汽车 (+0%)、永达汽车 (-6.76%)、途虎-W (-5.51%)、滴滴全球 (-2.07%)、曹操出行 (-5.22%)、如祺出行 (-1.29%)。

图表17: 相关行业指数表现 (9.22-9.26)

图表18: 重点个股涨跌幅 (9.22-9.26)



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】

- 截至 2025 年 8 月 31 日, 全国共有 393 家网约车平台公司取得网约车平台经营许可, 环比增加 1 家。网约车监管信息交互系统 8 月份共收到订单信息 7.89 亿单, 环比增长 0.2%。从本月情况看, 有以下特点: 一、在订单量前 10 名的平台中, 按订单合规率 (指驾驶员和车辆均获得许可的订单量占比) 从高到低的分别是如祺出行、风韵出行、喜行约车、享道出行、阳光出行、及时用车、T3 出行、曹操出行、滴滴出行、花小猪出行。本月订单合规率增长前 3 名的依次是享道出行、阳光出行、花小猪出行; 增长最后 3 名的依次是喜行约车 (0.8%)、滴滴出行 (0.7%)、如祺出行 (-0.5%)。其中, 面向乘客、与网约车平台公司共同提供服务的平台 (俗称“聚合平台”) 完成 2.87 亿单, 环比增长 5.4%。按订单合规率由高到低的分别是花小猪出行、滴滴出行、高德打车、百度打车、腾讯出行、携程用车、美团打车。(交通运输部)
- 山东潍坊打通保险公司与网约车平台数据。据“网约圈”消息, 9 月 10 日, 潍坊市的交通部门、金融监管局和保险协会共同宣布, 将建立一项新的网约车管理机制。打通网约车平台和保险公司的数据壁垒, 实现信息共享, 对车辆的登记备案和保险合规情况进行监管。根据最新公告要求: 证件补办: 自公告发布 30 日起, 凡未取得《网络预约出租汽车运输证》的司机, 请务必携带行驶证前往政务大厅办理。重要提示: 在公告发布之日起的 30 日内完成办理, 将免于处罚。(当地符合条件的车辆, 在 10 个工作日内就能办理好车证)。保险变更: 所有未按营运车辆标准购买保险的司机, 需要立即主动联系您的保险公司。办理内容: 申请变更为“营运车辆”保险类别, 并按照营运车标准重新核定保费。(AC 汽车)
- 中国汽车流通协会: 9 月新能源乘用车市场渗透率有望升至 58.1%。9 月 19 日, 中国汽车流通协会表示, 预计 9 月狭义乘用车零售市场规模可达 215 万辆左右, 环比增长 6.5%, 同比增长 2%, 其中新能源零售量预计为 125 万辆左右, 渗透率有望攀升至 58.1%, 再创历史新高。(AC 汽车)
- 中能保险与友洗上门共创“车险+养护”一站式服务新生态。9 月 19 日, 中能财产保险股份有限公司福建分公司与福州友洗智能物联网科技有限公司在福州签署战略合作协议。此次合作旨在整合保险保障与智慧车服资源, 共同构建“车险+养护”一站式服务生态。中能保险依托中能集团能源产业背景, 持续深耕绿色保险创新; 福州友洗则凭借物联网与环保洗车技术优势, 在智慧洗车、汽车美容及维保服务等领域建立了领先的全链条服务体系。(AC 汽车)
- 淘车车与大众汽车金融达成战略合作伙伴, 共推二手车服务生态升级。近日, 国内专业的互联网二手车交易平台淘车车与大众汽车金融 (中国) 有限公司 (以下简称“大众汽车金融”) 在北京正式签署战略合作备忘录。双方将在二手车交易业务领域展开深度合作, 通过优势互补与协同创新, 共同推动二手车服务生态升级, 为广大用户



带来更优质、放心的汽车消费服务体验。通过此次合作，淘车车将充分发挥二手车行业经验与渠道网络优势，大众汽车金融则将聚焦用户核心需求，为淘车车提供定制化企业授信及金融解决方案。双方还将就车辆价格评估体系与残值模型开展深入合作，进一步提升二手车交易的专业性与规范性。（AC 汽车）

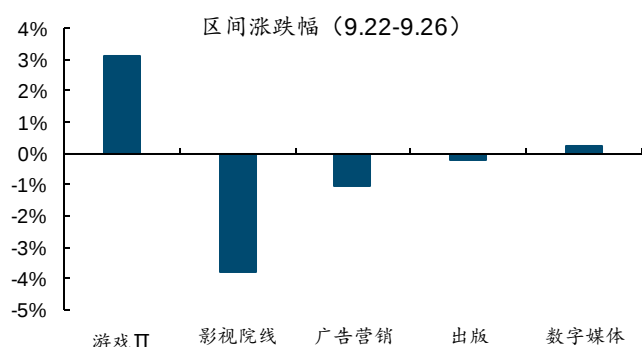
- 6) 途虎养车与凯翼汽车达成战略合作。9月23日，途虎养车与宜宾凯翼汽车正式签署战略合作协议，双方将在产品零售、会员发展、原厂配件直供、市场拓展等方面开展深度合作，共同打造主机厂与汽车服务平台协同合作的新范式。在零售渠道方面，双方将依托途虎养车庞大的用户群体以及数字化能力，共同探索终端渠道的销售服务模式，并提升从产品到服务体验的综合竞争力。在售后服务方面，双方将借助途虎养车全国超7200家工场店的线下服务网络，为凯翼汽车旗下昆仑、拾月、炫界等品牌的车主，提供贯穿车辆全生命周期的品质体验。（AC 汽车）
- 7) KZMALL 东南亚布局首战告捷，快准模式获国际认可。自今年5月29日在泰国曼谷正式开业以来，快准车服旗下海外业务平台 KZMALL 凭借专业的服务与产品力，迅速打开东南亚市场，不仅实现了高效本土化运营，还通过多项战略合作与创新实践，显著提升了在泰国汽车后市场中的影响力与领导地位。在进入市场初期，泰国 KZMALL 成功应对了产品编码体系与本地习惯不符的挑战。泰国 KZMALL 通过建设微仓，将盘库时间大幅缩短至仅2分钟，并依托海外站管家系统，帮助修理厂实现快速要货与精准查货，彻底打通本土化运营的关键瓶颈，提升了供应链效率。（AC 汽车）
- 8) 数百万新能源车成“售后孤儿”，40多万汽修厂能否接盘？据《第一财经》报道，近日，随着哪吒汽车于2025年6月正式进入破产程序，超过40万名车主发现车辆质保承诺已成一纸空文。多地4S店相继停业，仍在运营的网点也基本中止了维修保养服务。面临“售后真空”，部分车辆甚至遭遇保险拒保，车主们不得不通过组建车友互助群、在社交平台发声等方式自救。这一情景与早前威马、高合等品牌倒闭后的车主困境如出一辙。据不完全统计，近十年因车企倒闭而受影响的车主累计已达数百万。企业破产后，本应由厂商承担的售后责任无人接管，40万汽修厂能否分得一杯羹还未可知。（AC 汽车）
- 9) 途虎养车与中汽中心达成战略合作，共建产品测评、质量标准体系。9月24日，途虎养车与中汽信息科技（天津）有限公司签署战略合作协议。根据协议，双方将基于各自在汽车后市场服务、行业研究与标准制定等领域的核心优势，在产品测评、新能源相关服务、主机厂合作等维度展开深度协同，打造更可靠、更透明的汽车养护消费环境。（AC 汽车）

2.3、传媒

本周（9月22日-9月26日），申万一级传媒指数+0.6290%，较上周涨幅小幅回落。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。

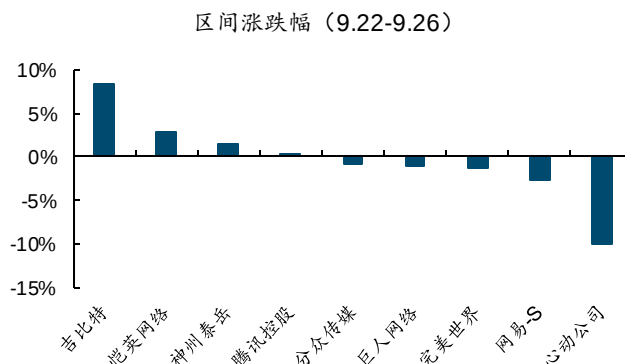
重点跟踪个股表现：吉比特（+8.43%）、恺英网络（+2.95%）、神州泰岳（+1.46%）、腾讯控股（0.23%）、分众传媒（-0.84%）、巨人网络（-1.11%）、完美世界（-1.84%）、网易-S（-2.70%）、心动公司（-10.07%）。

图表19：申万二级传媒指数本周涨跌幅（9.22-9.26）



来源：ifind，国金证券研究所

图表20：重点跟踪个股本周涨跌幅（9.22-9.26）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 9月25日，米哈游生活模拟新游《星布谷地》首曝实机PV，并开启首次技术测试招募。据首曝PV中，可以看见《星布谷地》以“星际生活旅行”为主题，玩家将在星空中拥有一颗属于自己的星星。在这颗星球上，玩家可以体验敲石头、种菜、布置等种田游戏的内容，还将邂逅福瑞要素的NPC居民，当坐上飞行汽车，将能开启一场奇幻星际旅行。（游戏茶馆）
- 2) 9月24日，国家新闻出版署公布了2025年9月游戏版号审批信息，145款国产网络游戏与11款进口网络游戏版号过审，9款游戏版号出现变更。值得关注的重点有：米哈游《崩坏：因缘精灵》、腾讯萨罗斯《归环》、巨人网络《热血王朝：篮球》、创梦天地《超级洞洞乐》、恺英网络《黑猫警长：守护》、灵犀互娱《篮球少女：飞跃巅峰》、星辉《冒险岛：枫之新篇》、益世界《热血时光机》、椰子传奇《我叫MT：传说》、游戏科学《黑神话：



悟空》（变更类型新增 xbox）等。（游戏日报）

- 3) 9月24日，网易旗下游戏《射雕》正式发布停运公告。公告中提及，停运主要源于两方面原因：一是网易公司与明河社就《射雕三部曲》IP的合作期限即将结束，二是基于游戏运营策略的调整。（游戏干线）
- 4) 9月24日，腾讯旗下银之心工作室（SGRA）研发的小人国生活模拟治愈游戏《粒粒的小人国》正式首曝。玩家可以在游戏中自由建造、换装、种田、探险等，所采集的资源也很有意思，摇晃花朵可以采集花粉，收集香气则能做成冰淇淋，还可以用天气瓶收集阳光、微风与晨露。（游戏新知）
- 5) 9月25日，《无限大》放出了一段游戏内容的任务实机演示，时长接近11分钟。在该演示中，《无限大》展示了任务流程中的群战、飙车、射击、QTE互动等玩法内容。而演出部分则有汽车冲出道路坠落、险些被重型卡车碾压、被卡车拖行等内容，氛围塑造还算不错，互动部分也算中规中矩。《无限大》也参与了今日开展的东京电玩展（TGS），展会上提供了15分钟时长的试玩环节，从社媒平台的试玩内容来看，游戏已有不错的完成度。（游戏新知）
- 6) 9月23日，由哔哩哔哩游戏发行、旗下自研团队“碳酸小队”倾力打造的鸭子题材单人俯视角掠夺撤离式射击游戏《逃离鸭科夫》，正式官宣定档于2025年10月16日全球同步上线！（游戏那点事 Gamez）
- 7) 游戏首发登陆PC平台，玩家可在Steam, WeGame, Epic Games Store, 蒸汽平台, 哔哩哔哩游戏中心及Mac App Store购买游戏，游戏支持简体中文、繁体中文、英文、日文等10种语言，国区售价为58元。（游戏陀螺）
- 8) 伽马数据发布了《2025年8月中国游戏产业月度报告（完整版）》。2025年8月，中国国内游戏市场收入为292.63亿元，环比增长0.61%，同比下降13.01%。中国客户端游戏市场收入为65.63亿元，环比下降1.11%，同比增长17.59%。中国移动游戏市场收入为215.41亿元，环比增长0.85%，同比下降4.25%。中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为16.8亿美元，环比下降0.79%，同比下降10.66%。（游戏产业报告）

【行业重要公告】

- 1) 巨人网络（002558.SZ）：9月16日，公司公告全资子公司37Starseek Co., Limited（以下简称“37Starseek”）已于2025年7月31日签署相关认购协议，作为有限合伙人以自有资金出资不超过1000万美元参与投资SXGlobalFlagshipFund I L.P.。

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。

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

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