



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）

yi Yongjian@gjzq.com.cn

美国 TikTok 达成基本框架后的影响

本周观点

美国 TikTok 达成基本框架后的影响：

- **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。本周商务部等 9 部门发文扩大服务消费，教育方面提到符合条件的非学科培训机构可依法申请行政许可，并提出探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间，增加旅游出行等服务消费时间。
- **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。
- **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；暑期茶饮旺季已过，行业逐步迎来淡季；行业供给呈快速增加趋势，蜜雪古茗等品牌上半年加速开店，竞争加剧。
- **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%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；电商大盘增速趋缓，行业竞争依旧激烈。阿里旗下淘宝闪购和饿了么试水团购，平台竞争从外卖向到店渗透。
- **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：**流动性充裕预期+监管框架不断完善+机构跑步入场，虚拟资产趋势向好。本周 Bullish 发布上市后首份财报，25Q 收入和利润落在指引上限，预计 25Q3 实现经调整净利润 0.12 亿美元-0.17 亿美元，扭亏为盈，且公司已获得纽约州金融服务部颁发的 BitLicense，助力其美国市场扩张。
- **地产交易：**9 月 15 日-9 月 19 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3005/3355/1073/3250/4441 套，核心城市二手房交易节奏持续承压。上海市优化调整个人住房房产税试点政策，建议关注贝壳。
- **汽车服务：**滴滴旗下巴西子公司 99 宣布对其外卖平台 99Food 加大投资，99Food 运营第一年（即到 2026 年 6 月）的投资额度将从 10 亿雷亚尔增至 20 亿雷亚尔，约合人民币 26.78 亿元。我们持续关注汽车服务市场生态。
- **传媒：**游戏需求旺盛，新老游戏表现不断创新高，行业增长趋势持续向好。

投资逻辑

- **美国 TikTok 达成基本框架后的影响。**1) 港股和中概整体观点：924 周年庆和云栖大会在即，中国在 AI 科技、生物医药等领域的卓越表现引发海外资金的重新关注，我们重点建议关注 AI 科技和恒科。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。另外也可以积极寻找海外中国资产估值“洼地”标的。2) 我们持续看好区块链、虚拟资产相关产业趋势，美国降息周期和 DAT 买入策略对虚拟资产的新一轮上行带来基本支持，二梯队加密货币（BNB、SOL）的增量资金和逻辑更具有弹性。另外北美 Circle、Bullish、Figure、gemini 等虚拟资产 IPO 趋势明显。产业趋势已起，我们认为大中华地区的机构（窗口在中国香港）必然会参与（类比 AI 产业链），积极寻找港股相关映射。3) 我们看多中国澳门旅游及度假板块，供需剪刀差持续扩大，国庆假期有望带来催化。板块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。

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.....	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.....	10
2.3、传媒.....	11
三、风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（9.15-9.19）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（9.15-9.19）	4
图表 3： K12 教培重点标的涨跌幅（9.15-9.19）	5
图表 4： 公考培训重点标的涨跌幅（9.15-9.19）	5
图表 5： 相关行业指数表现（9.15-9.19）	6
图表 6： 港股通博彩重点个股涨跌幅（9.15-9.19）	6
图表 7： 奢侈品重点个股涨跌幅（9.15-9.19）	6
图表 8： 相关行业指数表现（9.15-9.19）	7
图表 9： 重点个股涨跌幅（9.15-9.19）	7
图表 10： 相关行业指数表现（9.15-9.19）	8
图表 11： 重点个股涨跌幅（9.15-9.19）	8
图表 12： 相关行业指数表现（9.15-9.19）	9
图表 13： 重点个股涨跌幅（9.15-9.19）	9
图表 14： 全球加密货币市值表现（9.15-9.19）	9
图表 15： 比特币和以太坊价格（9.15-9.19）	9
图表 16： 重点个股涨跌幅（9.15-9.19）	10
图表 17： 相关行业指数表现（9.15-9.19）	11



图表 18: 重点个股涨跌幅 (9.15-9.19)	11
图表 19: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (9.15-9.19)	12
图表 20: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (9.15-9.19)	12



一、本周观点

■ 美国 TikTok 达成基本框架后的影响。

■ 海外中国资产的整体观点：1) 港股和中概整体观点：924 周年庆和云栖大会在即，中国在 AI 科技、生物医药等领域的卓越表现引发海外资金的重新关注，我们重点建议中概 (ADR) 互联网科技和恒科。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。另外也可以积极寻找海外中国资产估值“洼地”标的。2) 我们持续看好区块链、虚拟资产相关产业趋势，美国降息周期和 DAT 买入策略对虚拟资产的新一轮上行带来基本支持，二梯队加密货币 (BNB、SOL) 的增量资金和逻辑更具有弹性。另外北美 Circle、Bullish、Figure、gemini 等虚拟资产 IPO 趋势明显。产业趋势已起，我们认为大中华地区的机构（窗口在中国香港）必然会参与（类比 AI 产业链），积极寻找港股相关映射。3) 我们看多中国澳门旅游及度假板块，供需剪刀差持续扩大，国庆假期有望带来催化。板块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。

■ 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】。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】。

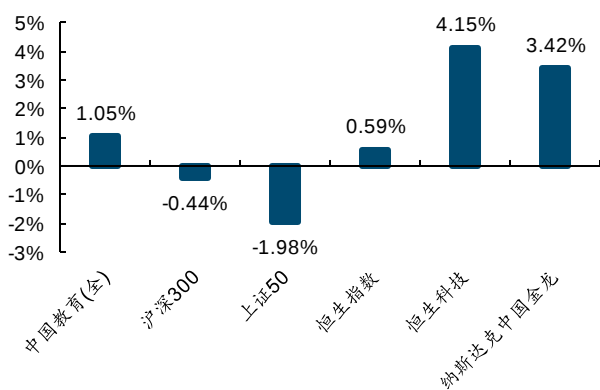
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

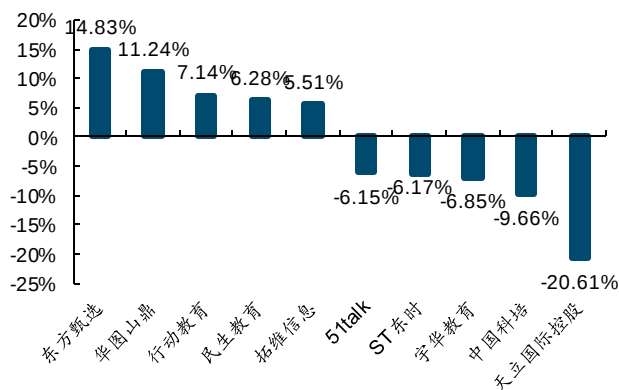
2.1.1、教育

本期（2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日）中国教育指数涨 1.05%，跑赢沪深 300、上证 50、恒生指数，跑输恒生科技指数、纳指金龙中国。本周东方甄选涨 14.83%，华图山鼎涨 11.24%，天立国际控股跌 20.61%。

图表1：相关行业指数表现（9.15-9.19）



图表2：教育个股表现前后 TOP5（9.15-9.19）

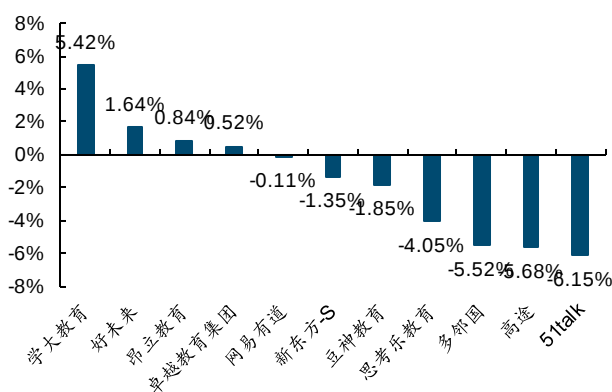


来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

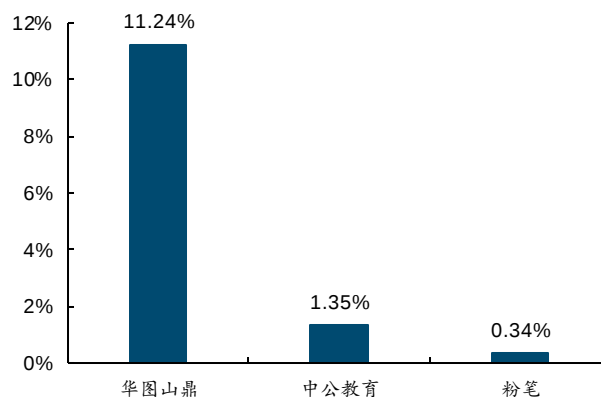


图表3: K12 教培重点标的涨跌幅 (9.15-9.19)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表4: 公考培训重点标的涨跌幅 (9.15-9.19)



来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 近日, 商务部、国家发展改革委、教育部、工信部、财政部和人力资源社会保障部等部门发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》。涉及教育领域的具体举措包括:

在“丰富高品质服务供给”举措中: 1) 第三条, “扩大服务业高水平对外开放”。推动互联网、文化等领域有序开放, 扩大电信、医疗、教育等领域开放试点。加快推进服务业扩大开放综合试点示范。支持将更多服务消费领域纳入《鼓励外商投资产业目录》, 提供差异化服务供给。2) 第七条, 培育多元化教育和培训市场。规范发展文化艺术、科技、体育类非学科教育培训, 完善许可条件, 符合条件的线上、线下非学科类培训机构可依法依规申请行政许可。鼓励相关机构以市场化为导向开展职业技能培训, 完善培训评价机制。有序发展社区学院、市民夜校、老年培训, 提供优质技能培训、文化艺术培训, 鼓励有条件的地方提供免费或低租金场地设施。3) 第八条, 加快推进长期护理保险制度建设, 扩大长期护理保险制度覆盖面。加强对养老护理、家政服务、长期照护等领域从业人员培养培训, 落实有关支持政策。开展家政服务职业技能专项培训行动, 完善以职业能力为导向的家政服务职业评价体系, 引导家政企业开展岗前培训、企业新型学徒制培训、技师培训等。4) 第九条, 有条件的地方可结合实际对普惠托育机构给予场地支持和适当运营补助。支持有条件的幼儿园招收 2—3 岁幼儿, 发展社区嵌入式托育、家庭托育点, 鼓励用人单位提供托育服务, 并按相关规定给予政策支持。

在“激发服务消费新增量”举措中: 1) 第十一条, 吸引更多境外人员入境消费。有序扩大单方面免签国家范围, 优化完善区域性入境免签政策, 持续优化外国人来华签证政策和通讯、住宿、支付等便利化措施, 为更多符合条件的人员签发 5 年多次签证。加强我国文旅资源国际宣传推广, 发挥美食、中医药、文物古迹等传统文化资源优势, 鼓励旅行社、在线旅游平台推出若干适合外国人的特色旅游线路。加强“留学中国”品牌建设, 吸引外国优秀学生来华学习。培育面向国际的医疗、会展等市场。2) 第十三条, 优化学生假期安排, 完善配套政策。在放假总天数和教学时间总量保持不变的情况下, 鼓励有条件的地方结合气候条件、生产安排、职工带薪休假制度落实等因素, 科学调整每学年的教学和放假时间, 探索设置中小学春秋假, 相应缩短寒暑假时间, 增加旅游出行等服务消费时间。(多知网)

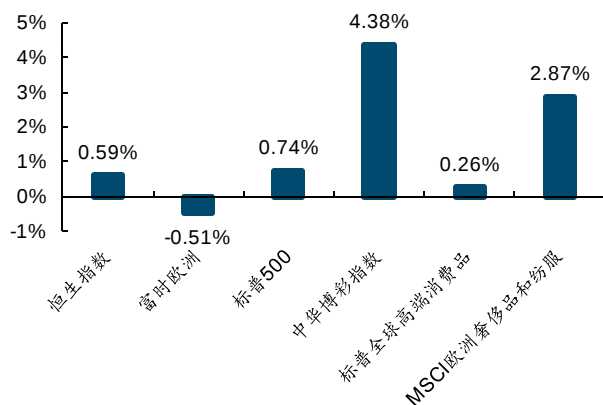
- 2) 9 月 16 日, 在一年一度的多邻国全球分享大会 (Duocon) 上, 多邻国透露了产品、研发、课程、市场等方面的新动作。今年 Duocon 由拽姐 Lily 客串开场主持, 多邻国联合创始人兼 CEO Luis von Ahn 等多位重磅嘉宾分享年度亮点。会上, 多邻国宣布推出 LinkedIn 集成功能, 允许用户在专业个人资料上显示他们的 Duolingo 分数, 从而弥合语言技能和职业机会之间的差距。此外, Duolingo Chess (多邻国国际象棋) 课程将在 Android 平台上线, 并推出玩家对战模式。该课程在今年 6 月在 iOS 平台上线后, 已经有数百万用户。该国际象棋课程提供多种语言版本, 并采用 AI 辅助指导和互动游戏。会上, 还强调了针对 Duolingo Max 用户的 AI 视频通话功能的改进, 该功能目前提供九种课程, 通过增强的反馈系统提供个性化的对话练习。(多知网)

2.1.2、奢侈品&博彩

本期 (2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日) 标普全球高端消费品指数涨 0.26%, MSCI 欧洲奢侈品和服装纺织指数涨 2.87%, 中华博彩指数涨 4.38%。本周澳博控股领涨博彩板块, 周涨幅 12.11%。其它重点个股中, 港股通标的新秀丽涨 3.11%, 港股普拉达涨 4.86%。

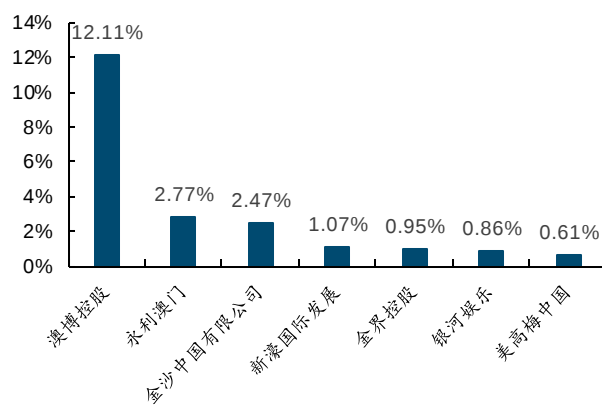


图表5: 相关行业指数表现 (9.15-9.19)



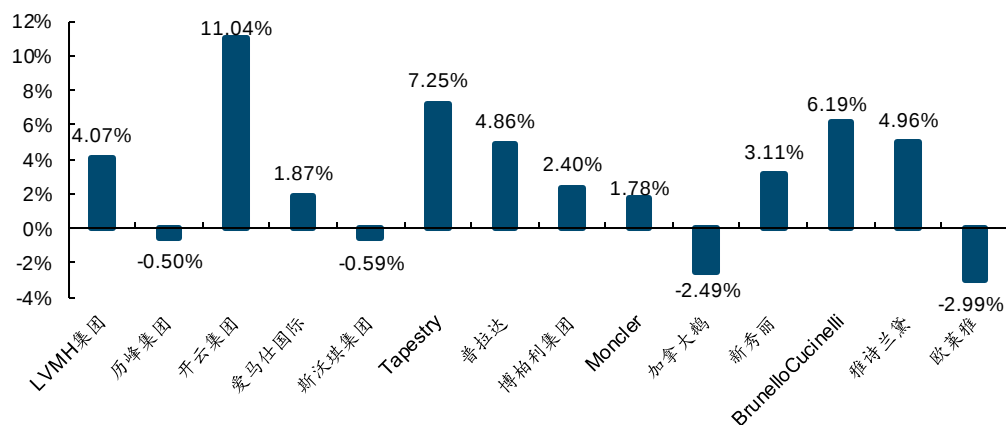
来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 港股通博彩重点个股涨跌幅 (9.15-9.19)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表7: 奢侈品重点个股涨跌幅 (9.15-9.19)



来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 2025年9月19日, 博彩监察协调局宣布, 根据修改《娱乐场幸运博彩经营法律制度》的第7/2022号法律规定, “卫星场”的三年“过渡期”将于2025年12月31日届满。骏龙娱乐场依据相关规定, 并结合自身业务情况, 经与其所属的幸运博彩承批公司——新濠博亚(澳门)股份有限公司协商后, 拟定于9月22日晚上11时59分起停止营运。与此同时, 基于新濠的整体发展策略及商业考量, 其旗下的摩卡广发角子机场亦拟定于9月24日晚上11时59分起停止营运。博彩监察协调局将严格监督上述娱乐场及角子机场的停运程序, 确保整个过程平稳有序, 各项法定程序均得到妥善执行。(澳门博彩监察协调局)
- 2) 近日, 雅诗兰黛集团宣布, 任命René Lammers为执行副总裁兼首席研发与创新官, 该任命于2025年10月1日正式生效。René Lammers将直接向集团总裁兼首席执行官Stéphane de La Faverie汇报, 并加入集团高管团队。集团介绍, 作为首席研发与创新官, René Lammers将主导集团的全球研发工作, 涵盖产品创新、临床研究、科学事务、监管战略及上游技术研发等领域。在此岗位上, 他还将负责管理集团遍布全球的研发与创新中心, 并重点推动高需求细分品类中“快速上市、贴合趋势”的创新项目落地。(青眼)

【重要公司公告】

- 1) 新濠国际发展(0200.HK): 于2025年9月16日, 公司的附属公司新濠影汇商业与卓智影像订立新濠影汇营运协议, 自2025年1月1日起生效, 新濠影汇商业授予卓智影像权利在新濠影汇综合度假村经营一所专注于影像及诊断医疗服务的私家医院, 协议初步期限自交易开始日期(暂定为2025年10月1日)起至2034年11月30日止, 经订约各方相互同意可重续两期, 每期为5年。
- 2) 美高梅中国(2282.HK): 于2025年9月15日至2025年9月19日期间, 公司累计回购401万股, 回购金额6276万港元。2025年6月至今, 公司累计回购2364万股, 占总股本的0.62%, 回购金额3.69亿港元。



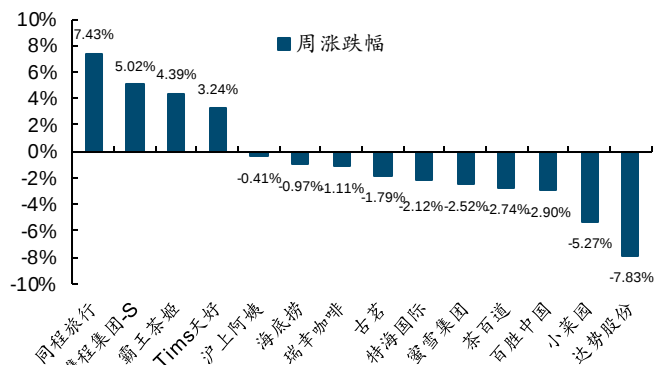
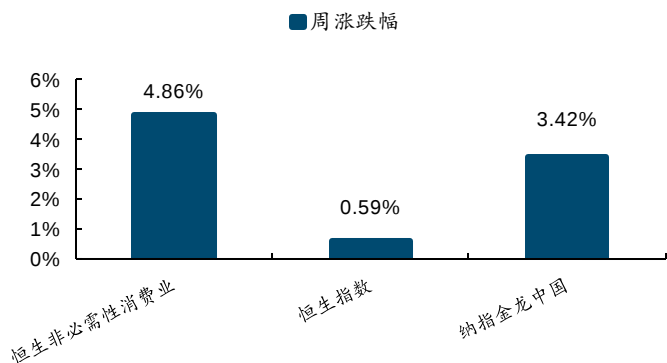
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+4.86%，较恒生指数+4.26pct。

关注个股涨跌幅表现：同程旅行（+7.43%）、携程集团-S（+5.02%）、霸王茶姬（+4.39%）、Tims 天好（+3.24%）、沪上阿姨（-0.41%）、海底捞（-0.97%）、瑞幸咖啡（-1.11%）、古茗（-1.79%）、特海国际（-2.12%）、蜜雪集团（-2.52%）、茶百道（-2.74%）、百胜中国（-2.90%）、小菜园（-5.27%）、达势股份（-7.83%）。

图表8：相关行业指数表现（9.15-9.19）

图表9：重点个股涨跌幅（9.15-9.19）



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：瑞幸发布截止 9.15 新开门店 206 家，其中一二线合计占比 41%，下沉市场合计 58%，中国香港新开 2 家门店。（瑞幸公众号）
- 2) 蜜雪冰城开巴西首店。蜜雪冰城即将在巴西开设第一家门店，该门店位于圣保罗购物中心，目前正在装修中，围板上还包含一个二维码，扫描后为蜜雪冰城 2025 年英文品牌手册。目前尚未公布开业日期以及出售的产品种类和价格。今年 8 月，该购物中心还开设了中国企业华为在巴西的首家门店。（亿邦动力）
- 3) 霸王茶姬马来西亚第 200 家门店即将开业。近期，霸王茶姬宣布其在马来西亚的第 200 家门店即将开业，标志着该品牌在亚太地区的扩展进一步提速。与此同时，其北美第二家门店也于 9 月 12 日在美国洛杉矶县的德尔阿莫时尚中心正式营业，持续推动品牌全球化布局。（亿邦动力）
- 4) 幸运咖一线城市开店提速。近期，幸运咖北京门店达到 70 家。6 月以来幸运咖北京门店数增长迅速，其中 7 月，幸运咖北京门店数环比接近翻倍增长。据媒体此前报道，幸运咖近期调整了门店扩张策略，一、二线城市是下半年重点开拓方向，包括高势能城市、珠三角、长三角等经济较发达地区。幸运咖是蜜雪集团旗下现磨咖啡品牌，走高质平价的路线，主要产品定价 6-8 元。截至 8 月底，幸运咖全国门店数超过 8200 家。（小食代）
- 5) 多家蜜雪冰城柠檬水断货，近一年柠檬价格翻倍。近日蜜雪冰城个别地区的部分门店原料波动，源于一批进口柠檬受天气影响延期到港，同时川渝柠檬已经进入采摘期，因需储存一段时间优化口感，导致了部分区域出现供应紧张的情况，但柠檬整体储备非常充足。目前，大量进口柠檬即将到港，储存的柠檬也经过评测满足使用标准，陆续下发门店，柠檬缺货情况将很快恢复。据全国农产品批发市场价格系统，最近一年，柠檬整体价格（单一品种的全国平均价）涨幅较大，从去年 9 月的 7.83 元/公斤上涨至今年 9 月的 15 元/公斤。（贝壳财经、36 氪）
- 6) 国庆中秋假期全国铁路预计发送旅客 2.19 亿人次。据“中国铁路”消息，铁路国庆中秋假期运输自 9 月 29 日开始，至 10 月 10 日结束，为期 12 天，全国铁路预计发送旅客 2.19 亿人次，10 月 1 日为客流最高峰日。今天起，铁路 12306 开始发售国庆中秋假期运输车票。（36 氪）
- 7) 携程商旅收购欧洲 TMC。据环球旅讯，携程商旅已于近期收购了欧洲差旅管理公司 Key Travel。Key Travel 号称全球最大的专注于人道主义、宗教机构及学术差旅领域的旅行管理公司，总部位于英国，创立至今超过 40 年，为非营利组织提供 24/7 全球差旅支持，在欧洲、北美和非洲 9 个国家开展业务。（环球旅讯）

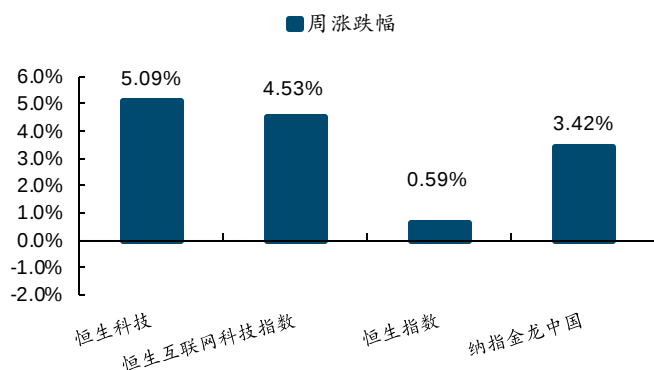
2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 9 月 15 日-9 月 19 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+4.53%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.56pct/+3.94pct。

关注个股涨跌幅表现：美团-W（+10.10%）、京东集团-SW（+5.39%）、阿里巴巴-W（+5.29%）、阿里巴巴（+5.00%）、京东（+4.25%）、拼多多（+3.21%）、唯品会（+1.04%）、腾讯控股（-0.16%）、贝壳（-1.64%）、贝壳-W（-2.83%）、叮咚买菜（-4.09%）。

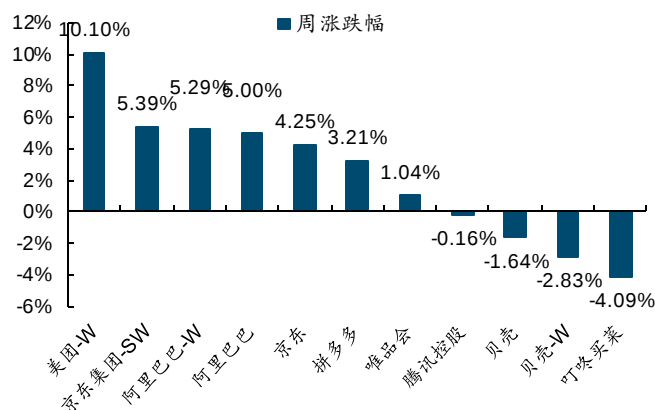


图表10：相关行业指数表现（9.15-9.19）



来源：ifind，国金证券研究所

图表11：重点个股涨跌幅（9.15-9.19）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 电商社零：1—8 月份，全国网上零售额 99828 亿元，同比增长 9.6%。其中，实物商品网上零售额 80964 亿元，增长 6.4%，占社会消费品零售总额的比重为 25.0%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.0%、2.4%、5.7%。（国家统计局）
- 2) 淘宝闪购和饿了么做团购。9 月 20 日，淘宝闪购的团购业务将在上海、深圳、嘉兴三城多个核心商圈率先启动试点，此后陆续上线全国一二线城市。该业务由淘宝闪购和饿了么提供同一个团购供给，但会同时在淘宝、支付宝、高德三个阿里体系最大的流量端口上线。第一批上线的团购品类包括饮品、中式正餐、面包甜点、连锁快餐、特色小吃等高频消费品类，上线品牌比如有奈雪的茶、尊宝披萨、陶陶居等全国连锁餐饮品牌，以及巡湘记、徐记海鲜等本地餐饮品牌。（亿邦动力）
- 3) 大麦接入淘宝闪购。在淘宝闪购频道内，已上线“电影”入口，与此前上线的“特价酒店”等并列。“电影”页面显示，该页面所有产品均由阿里旗下的大麦提供业务支持。相比于大麦 APP 内，售卖展览、体育、演唱会、音乐节等多种类型的现场门票，淘宝闪购内的“电影”页面所售卖的现场演出类型有限，以电影票为主。（亿邦动力）
- 4) 超盒算 NB 内部成立加盟部，转向加盟硬折扣模式。此前超盒算 NB 的加盟试行已经结束，本月开始正式启动，超盒算 NB 内部已成立专门的加盟部，全面推进加盟业务，从此前的自营硬折扣模式转向加盟硬折扣模式，但截至目前，超盒算 NB 官方暂未披露相关具体信息。据悉，超盒算 NB 的前身是盒马 NB，于今年 8 月 29 日正式完成品牌升级，更名为“超盒算 NB”，品牌口号变更为“真实惠、够放心”。（亿邦动力）
- 5) Temu 新推流量激励计划：卖家绑定平台合作仓可享专属扶持。近期，Temu 推出了一项面向卖家的流量激励政策。卖家只需在 Temu 卖家中心全球区的“合作对接仓-仓库绑定”页面完成合作仓绑定，并开启“我希望获得商品专属流量扶持”功能，即可获得平台提供的专属流量支持。成功绑定后，相关商品页面将向买家展示“预计从合作伙伴仓库发货，最快 13 小时内发货”的显著标识，增强购物信任感，提升订单转化率。（亿邦动力）
- 6) 截至 9 月 19 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 12215/9280/3247/5482/12276 套，9 月 15 日-9 月 19 日成交套数分别为 3005/3355/1073/3254/4441 套（冰山数据）
- 7) 上海市财政局日前发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》，通知明确，持上海市居住证满 3 年并在上海工作生活的购房人，在上海新购住房且属家庭首套的，暂免征收房产税。为更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求，促进上海市房地产市场平稳健康发展，对上海市个人住房房产税试点有关政策优化调整如下：一、持有上海市居住证并在上海市工作生活的符合国家和上海市有关规定引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才，和持有上海市居住证满 3 年并在上海市工作生活的购房人：1) 在上海市新购住房，且该住房属于家庭第一套住房的，暂免征收房产税。2) 在上海市新购且属于家庭第二套及以上住房的，合并计算的家庭全部住房面积（指住房建筑面积，下同）人均不超过 60 平方米（即免税住房面积，含 60 平方米）的，新购的住房暂免征收房产税；人均超过 60 平方米的，对属新购住房超出部分的面积，按暂行办法的规定计算征收房产税。二、持有上海市居住证但不满 3 年的购房人，其上述住房先按暂行办法的规定计算征收房产税，待持有上海市居住证满 3 年并在上海市工作生活的，其符合第一条规定的免税住房和面积在上海市居住证持证期间已征收的房产税，可予退还。三、以上政策自 2025 年 1 月 1 日起执行。购房人已购应税住房符合上述暂免征收规定的，可向应税住房所在地税务机关申报，并重新办理房产税纳税信息的申报、认定，对所属期在 2025 年 1 月 1 日以后多征收的税款可予退还。（人民日报）



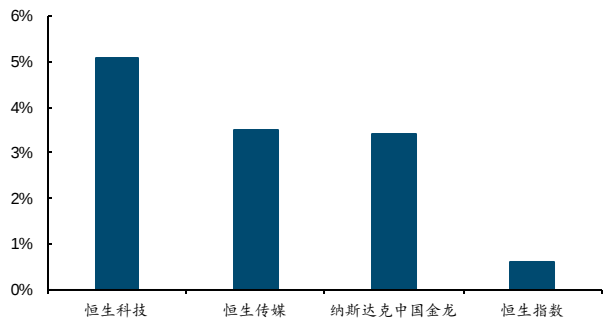
2.2、平台&科技

2.2.1、流媒体平台

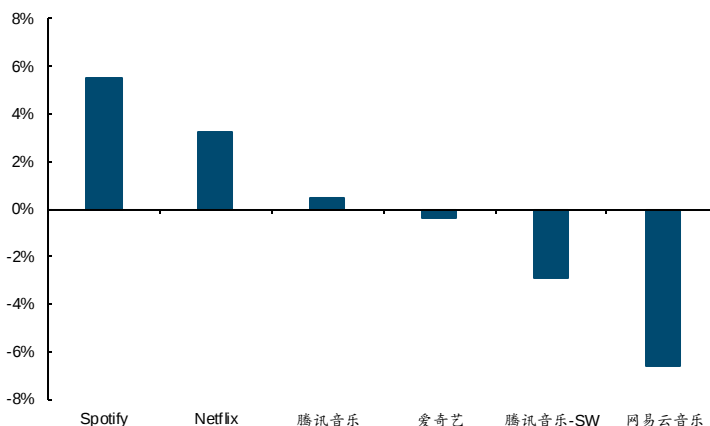
本期（2025年9月15日-9月19日）恒生传媒指数上涨3.5%，跑赢恒生指数2.9pct，跑输恒生科技指数1.6pct。

重点关注个股涨跌幅表现：Spotify（5.53%）、Netflix（3.24%）、腾讯音乐（0.44%）、爱奇艺（-0.38%）、腾讯音乐-SW（-2.92%）、网易云音乐（-6.59%）。

图表12：相关行业指数表现（9.15-9.19）



图表13：重点个股涨跌幅（9.15-9.19）



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】

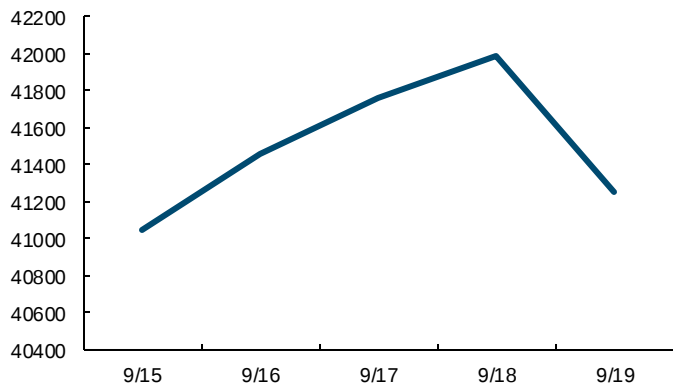
1) 爱奇艺车载版应用“爱奇艺(HIMA版)”正式登陆华为鸿蒙智行(HIMA)生态，成为国内首家支持鸿蒙智行HIMA定制版的长视频平台。华为智选车用户可在爱奇艺(HIMA版)畅享《赴山海》《生万物》20哪《喜剧之王单口季》第二季等爱奇艺热门影剧综内容，沉浸式感受“移动私人影院”体验。目前，问界、智界、享界、尊界、尚界系列车主前往华为鸿蒙智行车机应用市场，搜索“爱奇艺(HIMA版)”即可下载安装。（爱奇艺行业速递）

2) Spotify宣布为免费用户带来升级：全球免费用户现在可以搜索并播放任意歌曲，或直接播放朋友和关注的艺人在社交媒体上分享的曲目。（腾讯网）

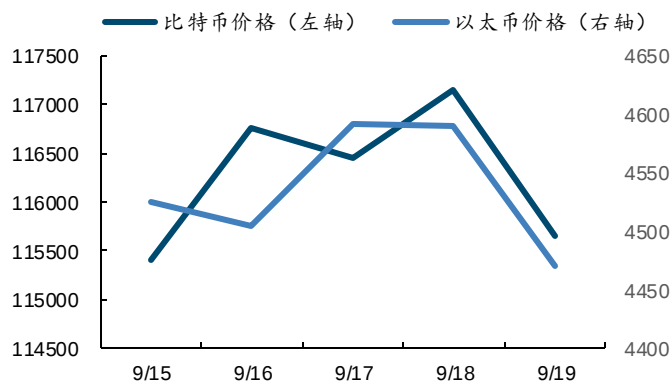
2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至9月19日，全球加密货币市值为41248亿美元，较上周下跌1.1%。本期（2025年9月15日-9月19日）末，比特币和以太坊价格分别达到115656美元和4470美元，分别较上周末-0.4%、-5.1%。

图表14：全球加密货币市值表现（9.15-9.19）



图表15：比特币和以太坊价格（9.15-9.19）



来源：Coingecko，国金证券研究所

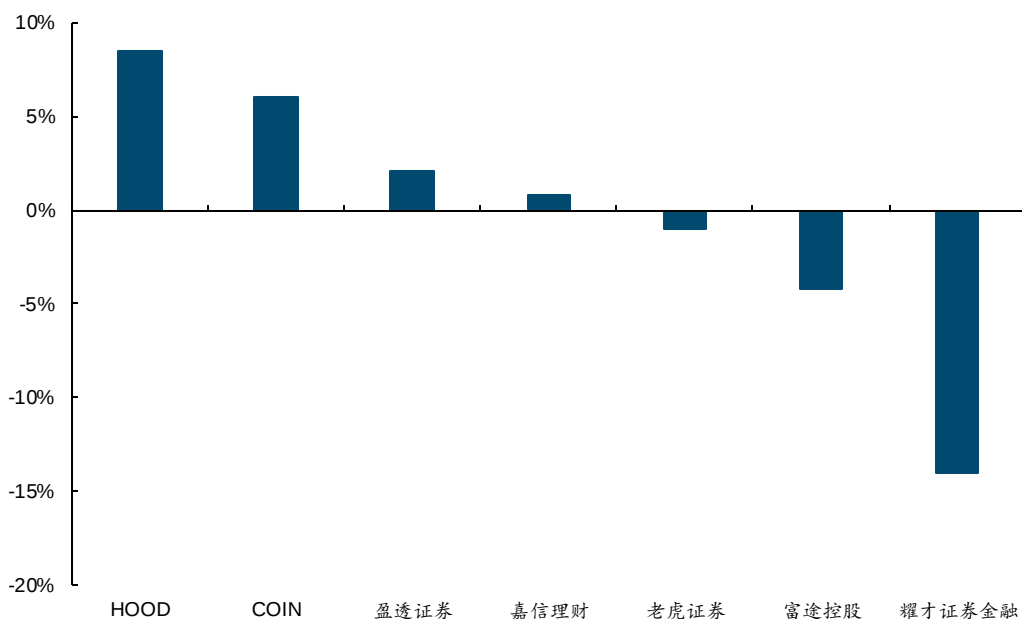
来源：Coingecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：

HOOD（8.48%）、COIN（6.01%）、盈透证券（2.09%）、嘉信理财（0.84%）、老虎证券（-0.98%）、富途控股（-4.25%）、耀才证券金融（-13.97%）。



图表16: 重点个股涨跌幅 (9.15-9.19)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 伦敦交易所 LMAX Group 将推出比特币和以太坊永续合约产品, 允许交易者无限期持有头寸, 无需进行展期操作。(ForesightNews)
- 2) 伦敦证券交易所集团推出基于区块链的数字市场基础设施平台, 初期将专注于私募基金领域, 标志着这家交易所运营商正式进军数字资产领域。(ForesightNews)
- 3) 芝加哥商品交易所 (CME) 将于 2025 年 10 月 13 日推出 Solana 和 XRP 期货期权。(ForesightNews)
- 4) Bullish 已获得纽约州金融服务部 (NYDFS) 颁发的 BitLicense, 这是一项重要的监管批准, 将允许该机构数字资产平台向纽约客户提供现货交易和托管服务。该平台目前在美国、德国、中国香港和直布罗陀受到监管, 并将自己定位为机构级流动性场所, 将中央限价订单簿与自动做市相结合。(ForesightNews)
- 5) 英国金融行为监管局 (FCA) 计划在 2026 年正式纳管加密公司时, 豁免部分不适用于该行业的传统金融规则, 包括对管理层、系统控制及冷静期等要求, 以适应加密资产高波动特点。FCA 表示将强化网络安全等相关监管, 确保与实际风险匹配。(ForesightNews)
- 6) 中国香港证监会欢迎《行政长官 2025 年施政报告》相关措施, 称其能支持中国香港国际金融中心发展: 巩固中国香港全球首选上市地地位, 深化与内地市场联系, 促进数字资产生态发展, 且与证监会策略重点高度一致。(ForesightNews)
- 7) OSL 全球交易所正式接入 Google Pay 支付功能, 用户可在安卓版 OSL Global 应用程序及谷歌 Chrome 浏览器上, 快速、安全地购买 USDT 与 USDC, 实现一键购币。目前, 该服务已支持包含 USD、EUR 及 TWD 等 134 种法币。此前, OSL 已支持 Apple Pay 及信用卡购币服务, 进一步丰富了用户支付选择。(ForesightNews)
- 8) Robinhood 计划推出名为 Robinhood Ventures Fund I 的新基金, 为美国散户投资者提供投资未上市公司的机会。目前其已向 SEC 提交初始注册声明, 以注册新基金股份的公开发行。该基金计划在纽约证券交易所以 RVI 代码交易。(ForesightNews)
- 9) 美国证券交易委员会 (SEC) 与加密交易平台 Gemini 就多年诉讼案件达成「原则性和解」。双方将完全解决此次诉讼, 但仍需委员会审查和批准。双方同时要求暂停所有待定日期。(ForesightNews)

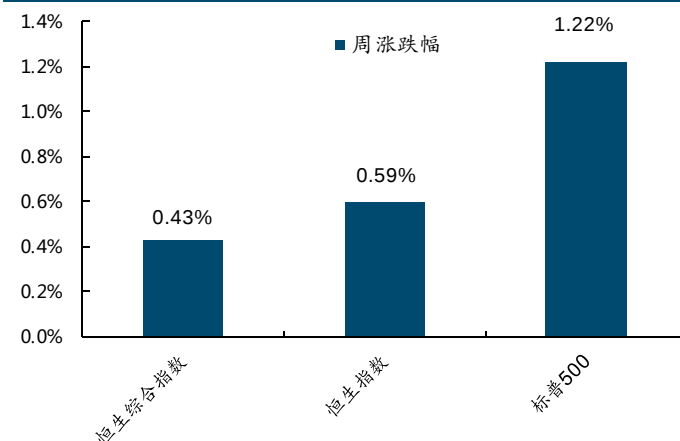
2.2.3、车后连锁

本周 (2025 年 9 月 15 日 -9 月 19 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。

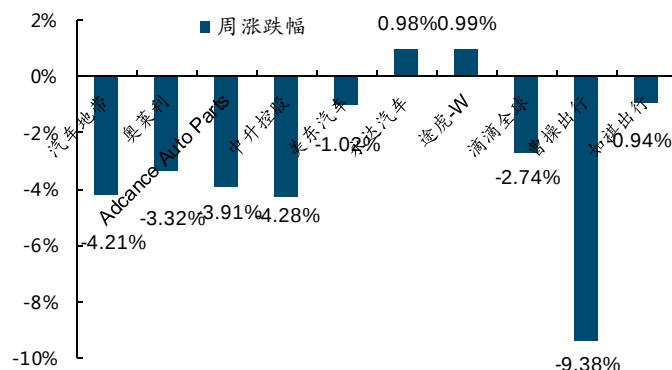
关注个股涨跌幅表现: 汽车地带 (-4.21%)、奥莱利 (-3.32%)、Advance Auto Parts (-3.91%)、中升控股 (-4.28%)、美东汽车 (-1.02%)、永达汽车 (+0.98%)、途虎-W (+0.99%)、滴滴全球 (-2.74%)、曹操出行 (-9.38%)、如祺出行 (-0.94%)。



图表17：相关行业指数表现（9.15-9.19）



图表18：重点个股涨跌幅（9.15-9.19）



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，巴西总统卢拉·达·席尔瓦会见了滴滴创始人兼 CEO 程维以及滴滴公司高管。会上，滴滴旗下子公司 99 宣布对其外卖平台 99Food 加大投资，99Food 运营第一年（即到 2026 年 6 月）的投资额度将从 10 亿雷亚尔增至 20 亿雷亚尔，约合人民币 26.78 亿元。根据 99 方面的说法，这笔巨额投资将用于扩大 99Food 的业务范围、建立本地合作伙伴关系并推进技术发展。具体来说，目前 99Food 今在巴西圣保罗和戈亚尼亚两地运营，新增投资后，99Food 的业务范围有望在今年年底拓展到巴西 15 个主要城市，到 2026 年 1 月再新增 20 个城市。对此，滴滴首席执行官程维表示：“这笔额外投资将巩固巴西在滴滴全球战略中的核心地位……我们相信 99Food 能够成为一家可以改变配送体验的平台。通过加倍兑现我们的承诺，我们不仅投资于增长，也致力于上百万巴西人构建一个更公平、更包容的生态系统。”。（跨境前沿）
- 2) 又一 4S 集团被宝马大规模取消授权。据最新信息，览海汽车集团旗下被宝马中国取消品牌授权的 4S 店已达 9 家。其母公司览海控股的债务问题已全面发酵，览海汽车集团也面临系统性经营危机，旗下核心业务板块——宝马 4S 店集群正经历大规模闭店、授权取消及车主维权事件。览海控股（集团）有限公司作为览海汽车的母公司，累计被执行金额已突破 12 亿元，涉及 28 次失信记录和 55 次强制执行。上海览海汽车发展有限公司（持股 100%）因融资租赁纠纷，2025 年 5 月被法院强制执行 1288.6 万元，目前处于“失信被执行人”状态，涉及 57 条自身风险和 769 条周边风险。（AC 汽车）
- 3) 上海：力争到 2027 年，全市二手车出口规模达到 50000 台/年。上海市商务委员会关于印发《上海市促进二手车出口行动计划》的通知。通知提出，为畅通上海市二手车流通出口链条，提升汽车出口服务能级，创新二手车出口模式并扩大出口规模，打造全功能全生态链二手车国际贸易综合服务平台，进一步推动上海市汽车产业消费升级，助力上海国际贸易中心建设。力争到 2027 年，培育 3-5 家二手车出口龙头企业，全市二手车出口规模达到 50000 台/年。（AC 汽车）
- 4) 途虎养车湖北区域加盟全面开放。2025 年 9 月 10 日，途虎养车湖北招商大会在武汉成功举办，当地加盟商和行业人士齐聚一堂，共同参加湖北区域规模最大的汽服行业招商会。途虎养车相关负责人现场宣布，途虎养车湖北区域加盟全面开放。（AC 汽车）
- 5) 广汇集团在新疆奔驰店全面被取消授权。奔驰官网显示，目前，其在新疆的授权经销商仅分布在乌鲁木齐一地，且只剩下 3 家授权经销商，分别是：乌鲁木齐庞大兴驰汽车销售服务有限公司、新疆之星汽车有限公司、新疆利星行汽车有限公司。这也意味着，作为曾经的奔驰汽车重要经销商集团合作伙伴的广汇汽车，其在新疆运营的奔驰店，或已经全部被取消授权。据相关媒体报道，广汇汽车此前已经有多家奔驰 4S 店关停或被取消授权。据悉，广汇汽车在新疆地区至少有 5 家奔驰店，集中在 2013 年-2014 年期间成立，其中成立时间最早、规模最大的，是位于乌鲁木齐的新疆天汇华驰汽车销售服务有限公司。（AC 汽车）
- 6) 汽车以旧换新申请量达 830 万份。9 月 13 日，商务部相关负责人表示，今年以来，截至 9 月 10 日，汽车以旧换新申请量达到了 830 万份。不仅是汽车以旧换新，商务部还将持续开展千县万镇新能源汽车消费季，加强新能源汽车供需对接。下一步，商务部还将推进汽车流通税费改革。（AC 汽车）
- 7) 滴滴 2024 年所有订单平均抽成 14%。9 月 13 日，有媒体从滴滴开放日上获悉，2024 年滴滴所有订单平均抽成为 14%。滴滴相关负责人表示，抽成不等于利润，平台抽成中的大部分资金通过补贴反馈司乘，还用于包含了平台系统维护、支付与结算安全、客服、保险与理赔、合规与税费等各项费用，维护服务生态。（AC 汽车）

2.3、传媒

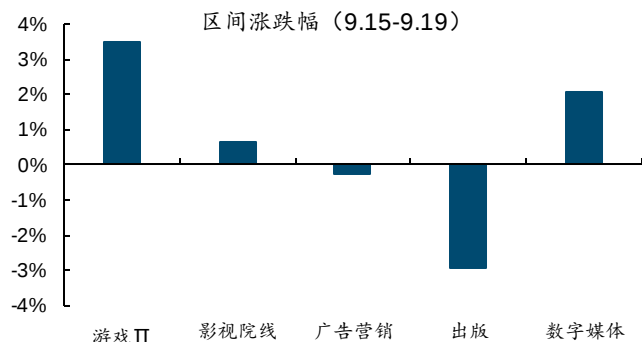
本周（9 月 15 日-9 月 19 日），申万一级传媒指数+0.9228%，较上周涨幅大幅回落。细分赛道表现：游戏板块涨



幅最大，跌幅最大的是出版板块。

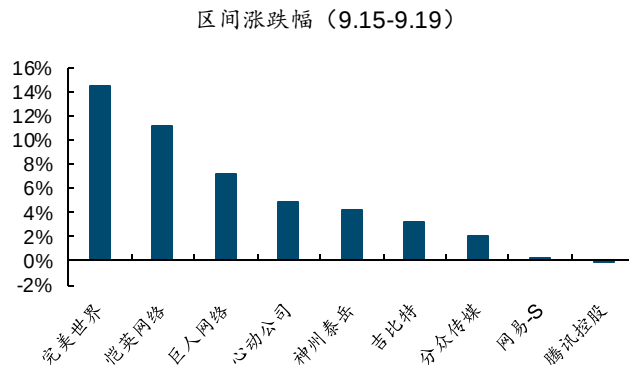
重点跟踪个股表现：完美世界(+14.55%)、恺英网络(+11.25%)、巨人网络(+7.14%)、心动公司(+4.86%)、神州泰岳(+4.27%)、吉比特(+3.29%)、分众传媒(+2.08%)、网易-S(+0.17%)、腾讯控股(-0.16%)、。

图表19：申万二级传媒指数本周涨跌幅（9.15-9.19）



来源：ifind，国金证券研究所

图表20：重点跟踪个股本周涨跌幅（9.15-9.19）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 9月19日，腾讯宣布，混元3D AI创作引擎迎来升级，专为3D设计师、游戏开发者、建模师等打造的专业级AI工作台，混元3D Studio正式发布。据了解，基于混元美术级3D生成模型PolyGen，混元3D Studio升级低模拓补功能，新增低、中、高三档面数控制，满足用户对模型面数的多样化需求。（36氪）
- 微软9月19日发布声明称，由于“宏观经济环境变化”，将从10月起在美国提高多款Xbox游戏机的建议零售价。微软表示，不会提高手柄和耳机等配件的价格，其他国家及地区的游戏机售价将保持不变。Xbox Series S起售价为399美元，高于此前的379美元；Xbox Series X数字版售价现为599美元，上涨50美元，光驱版售价达到649美元，涨幅50美元。（界面新闻）
- 9月18日，雷霆游戏旗下《道友来挖宝》登顶了微信小游戏畅销榜。《道友来挖宝》于8月上线，上线后长期维持在Top 5的水平。在吉比特2025半年度报告上，管理层曾表示这款产品的表现已经超出预期。但在巨量引擎联合游戏葡萄的《游戏版更有话说》访谈中，雷霆游戏VP/CTO生辉表示，其实《道友来挖宝》在买量上并没有太大投入。（游戏葡萄）
- 9月19日，米哈游官方发布了一则招聘启事——崩坏IP项目组AI专项招募计划。这一招募计划面向AI人才，核心目的有两个：「AI驱动提效」——将AI应用到游戏开发全流程，辅助开发；「AI驱动创新」——通过AI带来新的游戏体验。目前，项目组已经探索、预研出一些方向明确的AI技术或工具。比如在AI驱动提效方面，策划可以利用AI自动化修改角色配置。在早期验证阶段，只需要输入文字描述，即可快速生成配置、落地到游戏环境中，把配置时长从2小时缩短到5分钟。（游戏葡萄）
- 9月17日晚，随着S6“烈火冲天”赛季上线，由腾讯天美旗下琳琅天上研发的多端FPS游戏《三角洲行动》正式问鼎国服iOS畅销总榜Top 1，同时斩获游戏免费榜Top 1。其Steam版本同时在线人数也在昨夜达到历史峰值的22万。（游戏茶馆）
- 据点点数据，中国SLG移动游戏市场收入规模（仅App Store）在2024下半年迎来爆发式增长，达到57.3亿元，环比增长61.7%，尽管2025上半年有所回落，收入47.2亿元，环比下降17.54%，但仍显著高于以往周期。这一增长主要得益于《无尽冬日》《三国：谋定天下》两个爆款的推动。这两款产品玩法定位迥异，前者侧重创新融合，后者偏重传统玩法体验的迭代，这也充分证明SLG赛道仍具潜力。高质量、差异化的产品依然可以突破存量市场的壁垒，创造可观增量。这也解释了为何尽管SLG赛道成功门槛不断提高，仍不断有开发者涌入。（游戏陀螺）
- 由沙特公共投资基金（PIF）全资控股的游戏公司Savvy Games Group（以下简称Savvy），正计划拓展中国市场及其他亚洲地区，并计划在亚洲市场展开下一笔数十亿美元级别的投资。阿拉比亚电视台报道消息，尽管Savvy目前的用户群体主要集中在西方，但中国、日本和韩国市场仍为公司提供了巨大的增长机会。其首席执行官Brian Ward表示，「中国拥有开发视频游戏的大量人才，正在寻找进入全球市场的大门」。（游戏新知）
- 8月28日，世纪华通《Kingshot》国内版本《奔奔王国》正式上线微信小游戏；9月8日，《奔奔王国》正式上线App渠道。《奔奔王国》最高进入微信小游戏畅销榜TOP20，在iOS免费榜上稳定在TOP20，iOS畅销榜则已进入TOP100。（游戏日报）

【行业重要公告】



- 1) 巨人网络(002558.SZ):9月16日,公司发布2025年半年度权益分派实施公告,每10股派发现金红利1.50元,不使用资本公积转增股本,不送红股。

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