



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

重估海外中国资产的情绪浓烈

本周观点

海外中国资产中报季的高潮和重估：

- **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。本周宇华教育旗下湖南涉外经济学院（民办普通本科）获批开展营利性民办学校分类登记，带动港股高教板块估值修复。
- **奢侈品**：宏观经济压力仍在，聚焦超高端客群的爱马仕以及以高级珠宝为核心的历峰集团表现相对较好。本周阿玛尼遗嘱曝光，要求继承人 18 个月内将公司 15% 股份出售给其他奢侈品公司或 IPO，优先考虑 LVMH、欧莱雅、依视路为潜在买家。
- **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；8 月以来外卖补贴力度环比 7 月有所减弱；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。电商大盘增速趋缓，尽管电商平台财报显示国补有所拉动，但行业竞争依旧激烈。阿里旗下高德 9 月 10 日发布“高德扫街榜”布局到店业务，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。纳斯达克向美国 SEC 提交提案拟允许交易代币化证券，若获批，美国投资者最快将于 2026 年第三季度见到首批支持代币结算的证券交易。
- **地产交易**：9 月 8 日-9 月 13 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3818/3177/1118/998/4013 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**：8 月新车降价车型的力度达 1.7 万元，降价幅度达 7.5%。我们持续关注汽车市场生态。
- **传媒**：游戏需求旺盛，新老游戏均表现较好，后续储备游戏充足，行业趋势持续向好，关注后续重点新游上线。

投资逻辑

- **重估海外中国资产的情绪浓烈**。1) 港股和中概整体观点：阿里中报和 AI 方面的超预期表现一方面会带动 AI 科技产业链的逻辑演绎，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，配置中国资产的兴趣渐浓，我们重点建议中概（ADR）互联网科技和恒科、博彩，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。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。

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.....	5
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮.....	6
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
2.4、AI 应用.....	13
三、风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（9.8-9.12）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（9.8-9.12）	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（9.8-9.12）	5
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（9.8-9.12）	5
图表 5： 相关行业指数表现（9.8-9.12）	5
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（9.8-9.12）	5
图表 7： 相关行业指数表现（9.8-9.12）	6
图表 8： 重点个股涨跌幅（9.8-9.12）	6
图表 9： 相关行业指数表现（9.8-9.12）	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（9.8-9.12）	7
图表 11： 相关行业指数表现（9.8-9.12）	9
图表 12： 重点个股涨跌幅（9.8-9.12）	9
图表 13： 全球加密货币市值表现（9.8-9.12）	9
图表 14： 比特币和以太坊价格（9.8-9.12）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（9.8-9.12）	10
图表 16： 相关行业指数表现（9.8-9.12）	11



图表 17: 重点个股涨跌幅 (9.8-9.12)	11
图表 18: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (9.8-9.12)	12
图表 19: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (9.8-9.12)	12
图表 20: 恒生互联网科技业指数本周涨跌幅 (9.8-9.12)	14
图表 21: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (9.8-9.12)	14



一、本周观点

■ 重估海外中国资产的情绪浓烈。

■ 海外中国资产的整体观点：1) 港股和中概整体观点：阿里中报和 AI 方面的超预期表现一方面会带动 AI 科技产业链的逻辑演绎，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，配置中国资产的兴趣渐浓，我们重点建议中概（ADR）互联网科技和恒科、博彩，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。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。

■ 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】。

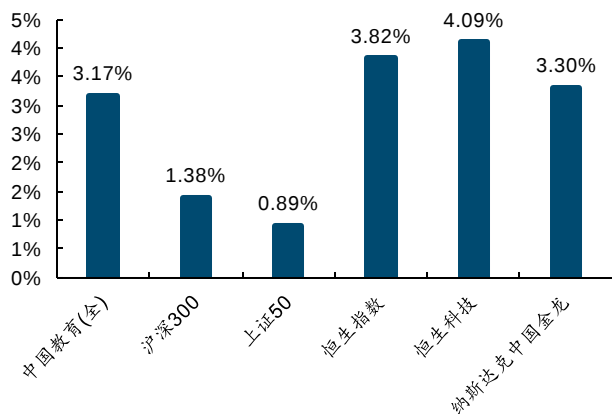
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

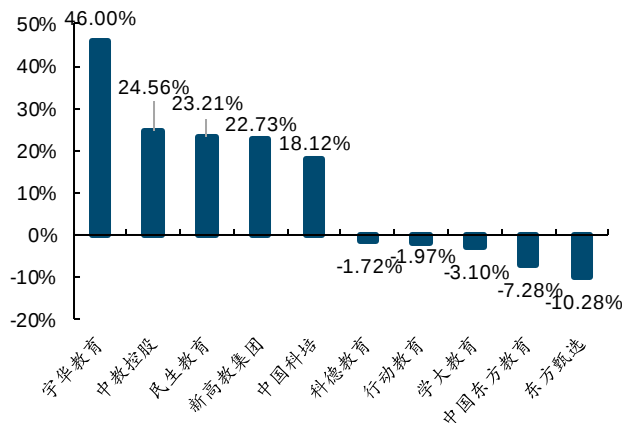
2.1.1、教育

本期（2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日）中国教育指数涨 3.17%，跑赢沪深 300、上证 50，跑输恒生指数、恒生科技指数、纳指金龙中国。其中宇华教育涨 46.00%，中教控股涨 24.56%，民生教育涨 23.21%，新高教集团涨 22.73%。

图表1：相关行业指数表现（9.8-9.12）



图表2：教育个股表现前后 TOP5（9.8-9.12）

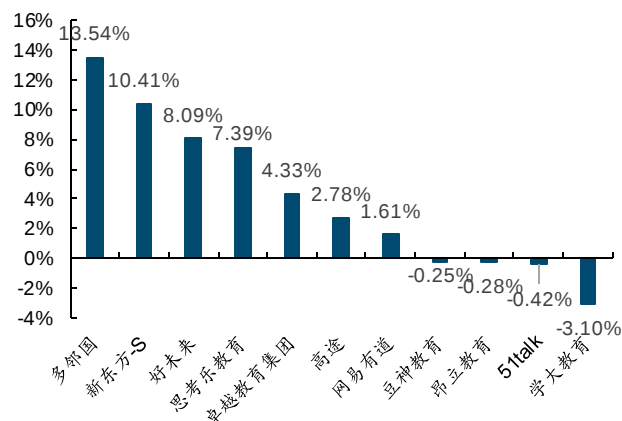


来源：ifind，国金证券研究所

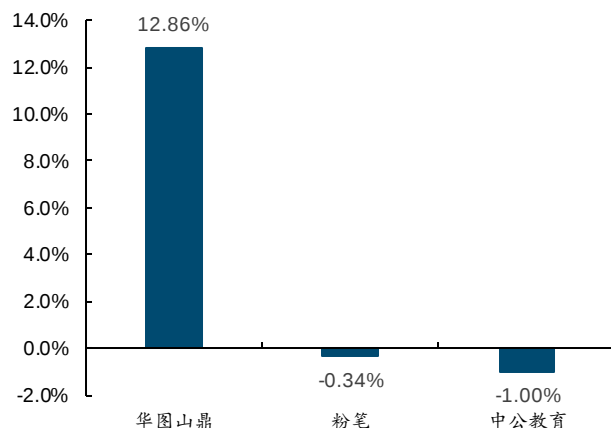
来源：ifind，国金证券研究所



图表3: 教培重点个股涨跌幅 (9.8-9.12)



图表4: 公考重点个股涨跌幅 (9.8-9.12)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

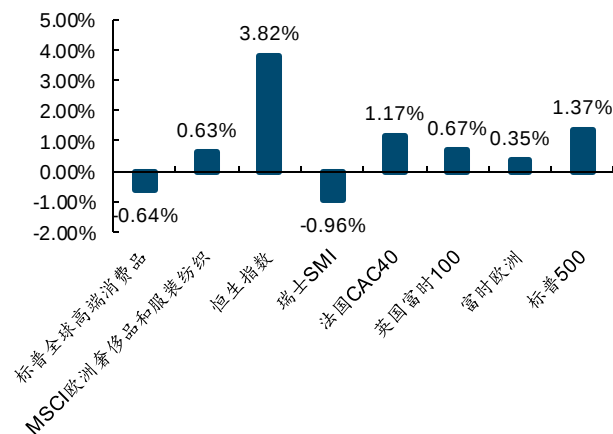
【行业重大事件】

- 据湖南省教育厅消息,宇华教育集团旗下湖南涉外经济学院转营利获批,同意该校开展营利性民办学校分类登记。公开资料显示,2017年底,湖南涉外经济学院加入宇华教育集团,逐步化解了学校涉外发展的结构性问题。据了解,湖南涉外经济学院是经教育部批准成立的民办普通本科院校,开设了48个本科专业,8个专科专业,有全日制在校学生2.7万人。(智通财经)
- 今年教师节之际,豆包爱学APP依托字节跳动豆包大模型,正式上线全学科、全时段、沉浸式互动的“豆包老师”。它以语音实时互动、动态板书演示、分层引导讲解三大核心技术,将“真人教师”的启发与引导式育人智慧精准“搬”进手机,破解家庭教育的种种痛点。不同于传统搜题软件只给答案、缺乏引导,豆包老师依托先进的语音识别与处理技术,可精准理解用户问题并实现即时反馈。尤其突出的是,它展现出堪比真人老师的耐心与包容。学生对于很多题目理解困难,往往是因为知识太抽象。豆包老师搭载的“动态板书演示”功能,能够将复杂知识转化为清晰的图像与动态画面,高度还原真实课堂的板书体验,实现沉浸式学习。同一个知识点,基础弱的孩子需要“从0开始讲”,学有余力的孩子却想要“拔高拓展”,传统辅导很难兼顾“个性化”问题,而豆包老师的分层引导式讲解能为每位孩子提供量身定制的学习支持。(豆包爱学App)

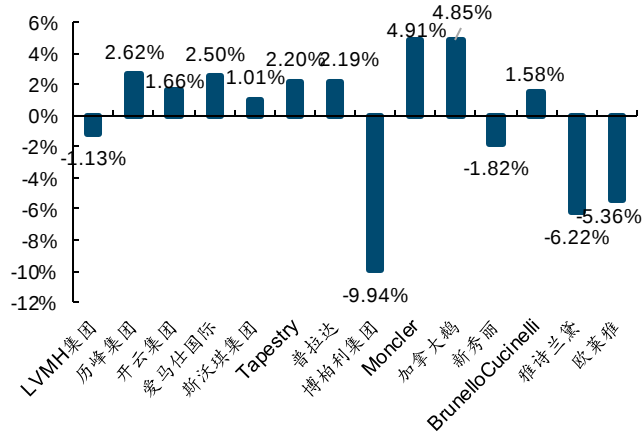
2.1.2、奢侈品

本期(2025年9月8日-9月12日)标普全球高端消费品指数跌0.64%,MSCI欧洲奢侈品和服装纺织指数涨0.63%。奢侈品重点个股中,港股通标的新秀丽跌1.82%,港股普拉达涨2.19%。

图表5: 相关行业指数表现 (9.8-9.12)



图表6: 奢侈品重点个股涨跌幅 (9.8-9.12)



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) Tapestry 首席执行官 Joanne Crevoiserat 表示，公司正在重新定义全球手袋市场机会，将目标受众锁定在约 19 亿受众，目前，Coach 和 Kate Spade 在这一市场的份额仅为 0.6%，这为未来带来高达十倍的增长潜力。在即将举行的投资者日上，Tapestry 将公布三年战略计划 Amplify，核心目标包括 Coach 收入长期提升至 100 亿美元，2024 财年为 56 亿美元，Kate Spade 在 2027 财年恢复增长，到 2028 财年集团营业利润率提升超 200 个基点至 22% 以上，通过回购与分红向股东返还 40 亿美元。Crevoiserat 强调，公司将重点锁定年轻消费者，尤其是每年有 2500 万名女性年满 18 岁的群体，因为这是她们开始购买手袋的关键阶段。（时尚商业 Daily）
- 2) 当地时间 12 日公布的遗嘱副本显示，上周去世、享年 91 岁的意大利时装设计师乔治·阿玛尼在遗嘱中指示其继承人必须在 18 个月内将公司 15% 的股份出售给其他奢侈品公司或进行首次公开募股。据报道，遗嘱要求继承人优先考虑路威酩轩集团 (LVMH)、欧莱雅集团 (L'Oréal) 和意大利眼镜制造商依视路陆逊梯卡 (EssilorLuxottica) 作为潜在买家。否则，应将股份出售给“经 Leo (阿玛尼长期密友、男装设计总监德尔奥科) 确认并同意”与上述公司有类似地位的时尚和奢侈品公司，并优先与阿玛尼已有商业合作关系的公司。买家将拥有 15% 的投票权，并有权任命董事会成员。遗嘱还规定，在阿玛尼去世后三至五年内，应向同一买家再出售 30% 至 54.9% 的股份，这可能使买家获得阿玛尼的多数股权。如果第二阶段的出售方案未能实现，公司应在意大利或同等地位的市场进行首次公开募股。行业分析师对阿玛尼集团的估值在 50 亿至 120 亿欧元之间。2024 财年，该公司营收同比下降 5%，至 23 亿欧元。（第一财经）

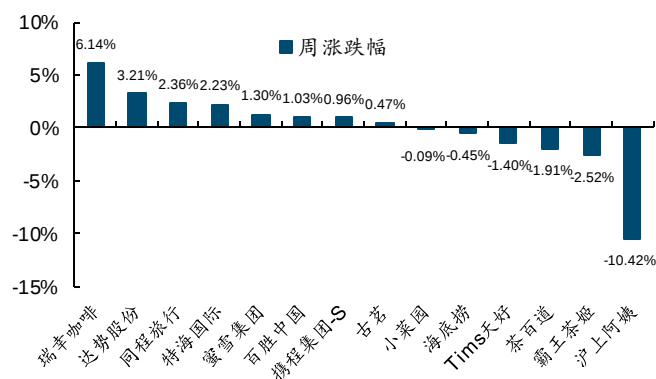
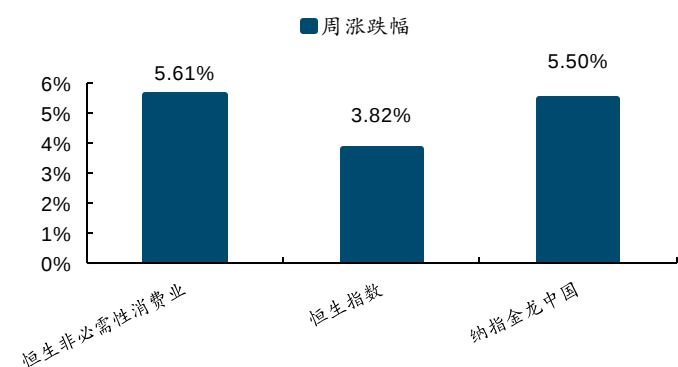
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+5.61%，较恒生指数+1.79pct。

关注个股涨跌幅表现：瑞幸咖啡（+6.14%）、达势股份（+3.21%）、同程旅行（+2.36%）、特海国际（+2.23%）、蜜雪集团（+1.30%）、百胜中国（+1.03%）、携程集团-S（+0.96%）、古茗（+0.47%）、小菜园（-0.09%）、海底捞（-0.45%）、Tims 天好（-1.40%）、茶百道（-1.91%）、霸王茶姬（-2.52%）、沪上阿姨（-10.42%）。

图表7：相关行业指数表现（9.8-9.12）

图表8：重点个股涨跌幅（9.8-9.12）



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 9.8 新开门店 408 家，其中一二线合计占比 54.41%，下沉市场合计 45.59%。（瑞幸公众号）
- 2) 星巴克 CEO：中国门店有望增至 3 万家。近期，在 CNBC 专访中，Niccol 称星巴克的顾客正在“大量回流”，又透露明年将推出一些创新举措，比如改良糕点。在 2026 年底前，星巴克计划对美国约 1000 家门店进行改造，增加座位，并进行其他一些小调整，比如更温馨的灯光。对于为中国业务寻找战略合作伙伴，Niccol 在专访中表示：“目前我们在中国拥有 8000 家门店，我认为未来会增至 2 万家甚至 3 万家。显然，我们正在努力寻找合适的合作伙伴，以便我们能够发展壮大，抓住未来开 2 万家甚至 3 万家店的机会。”（亿邦动力）
- 3) 星巴克中国业务出售有新进展：星巴克已将博裕资本、凯雷集团、EQT、红杉中国、春华资本列为中国业务出售的最终候选方，这项收购案已在最后一轮谈判阶段，将在 10 月底前敲定结果。（茶咖观察）
- 4) 茶百道开始在广东、四川部分门店上线了咖啡产品。但从目前的业绩来看，试点门店的平均杯量约有 10% 的提升。而至于后续品牌还有何规划，暂不清楚。（茶咖观察）
- 5) 巴西官方下调咖啡产量。巴西官方机构 Conab 发布最新报告下调了 2025/26 年度巴西咖啡产量至 5520 万袋（每袋 60 公斤），相比 5 月份发布的产量预期减少了 47.1 万袋，但相比 2024/25 年度依然增产 1.8%。其中阿拉比卡咖啡减产 11.2% 至 3515 万袋，相比 5 月份发布的产量预期减少了 183 万袋。罗布斯塔咖啡增产 37.2% 至 2010 万袋，相比 5 月份发布的产量预期增加了 140 万袋，并创历史新高。（咖啡金融网）
- 6) 飞猪发布《2025 中秋国庆假期出游风向标》。飞猪《2025 中秋国庆假期出游风向标》显示，假期旅游预订较去年提前 3.5 天，整体预订量大幅超去年同期及前年。多目的地“串游”趋势显著，人均交通预订量增 4.2%，高铁及



“飞机+高铁”组合增 7%；长线游、租车预订量同比分别增长 53%、93%。（阿里巴巴公众号）

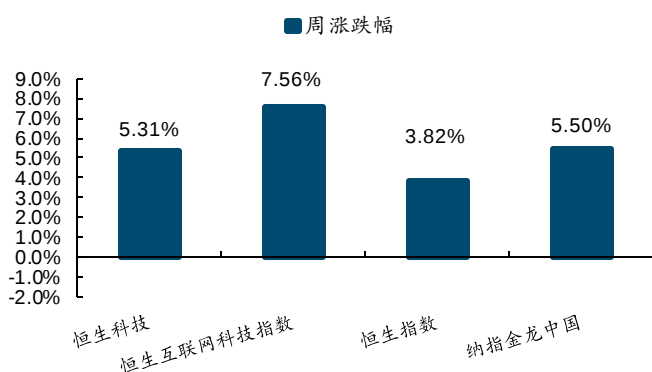
- 7) 暑期上海入境旅客数量创历史纪录，离境退税金额超 6 亿元。从上海海关了解到，今年暑期，上海共接待入境旅客 390.1 万人次，同比增长 14.6%，入境旅客数量创历史纪录。同期，离境退税业务也呈现大幅增长，上海海关验核离境退税申请单 3.2 万票，退税商品金额超 6 亿元，同比分别增长 234%和 93%，创历史新高，成为消费增长新亮点。（央视新闻、36 氪）

2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+7.56%，分别较恒生科技指数/恒生指数 +2.26pct/+3.75pct。

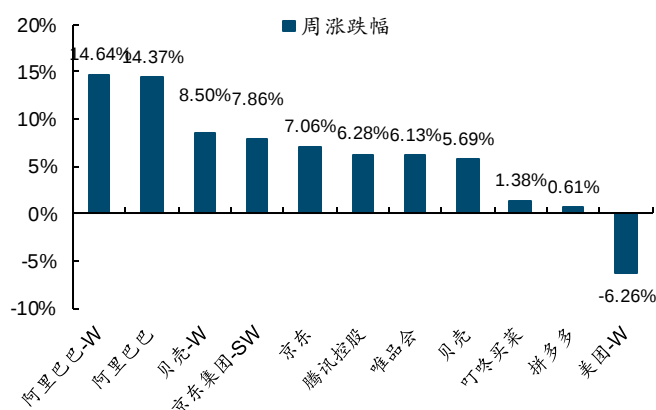
关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-W (+14.64%)、阿里巴巴 (+14.37%)、贝壳-W (+8.50%)、京东集团-SW (+7.86%)、京东 (+7.06%)、腾讯控股 (+6.28%)、唯品会 (+6.13%)、贝壳 (+5.69%)、叮咚买菜 (+1.38%)、拼多多 (+0.61%)、美团-W (-6.26%)。

图表9：相关行业指数表现（9.8-9.12）



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：重点个股涨跌幅（9.8-9.12）



来源：ifind，国金证券研究所

【重要公告】

- 1) 阿里巴巴-W (9988.HK)：拟发行本金总额为约 32 亿美元于 2032 年到期零息可转换优先票据。将把票据发行的募集资金净额用于一般公司用途，战略重点是增强云基础设施能力及拓展国际商业业务营运。具体而言，约 80%将被分配用于增强云基础设施，包括扩大数据中心、升级技术及优化服务以满足增长需求。其余 20%将用于拓展国际商业营运，重点进行营运投资以使公司得以提升市场地位与效率。

【行业重大事件&跟踪】

- 市监总局将督促外卖平台合理控制补贴，避免冲击正常价格体系。9 月 9 日，针对近期外卖平台补贴争议，市场监管总局新闻发言人王秋革介绍，市场监管总局已经及时约谈主要外卖平台，相关平台快速响应，集体发声，承诺严守法律法规，杜绝不正当竞争，抵制恶性补贴，推动行业规范有序发展。下一步，市场监管总局将密切关注外卖行业竞争情况，要求提升服务质量，严守食品安全底线，保障消费体验；督促平台合理控制补贴，避免冲击正常价格体系；推动平台加大对商家的扶持力度，提高骑手权益保障，构建消费者、商家、骑手、平台多方共赢的良性生态。（央视新闻、36 氪）
- 高德地图上线“扫街榜”，再布局到店业务。9 月 10 日，高德地图宣布推出全球首个基于用户行为产生的榜单“高德扫街榜”，构建全新的线下服务信用体系，全力支持线下餐饮及服务消费。高德同时启动“烟火好店支持计划”，通过发放超 10 亿补贴等措施，鼓励用户到店消费，希望每天能为线下餐饮及其他服务业多带去 1000 万客流。数据显示，上线第一天，使用高德扫街榜的用户超 4000 万人。（阿里巴巴公众号）
- 天猫向品牌商家开通闪购合作邀约。天猫已正式面向品牌商家开通闪购合作邀约，入驻通道已在天猫商家工作台上线。品牌官方及经销商均可作为主体申请合作，将线下直营门店和授权经销门店接入淘宝闪购。天猫旗舰店开通闪购后，不仅能在淘宝主站、闪购 Tab 频道展示，还会同步入驻饿了么 app、支付宝等渠道，获得更多曝光。据悉，目前入驻暂不需要资质，可直接入驻，但上述入驻通道仍在灰度阶段，部分行业及商家可能会无法看到入口。天猫品牌闪购是淘天即时零售战略的核心业务，目的在于打通线上天猫旗舰店与线下门店，实现“线上下单、门店发货”的即时购物体验。为了加速商家闪购业务开展，平台开放了门店创建与管理、商品及库存管理、订单售后管理、履约发货等能力，帮助商家可通过系统对接实现即时零售业务闭环。（亿邦动力）
- 中国 AI 云市场阿里云占比 35.8%位列第一。9 月 9 日，国际权威市场调研机构英富曼 (Omdia) 发布《中国 AI 云市场，1H25》报告。报告显示，2025 年上半年，中国 AI 云市场规模达 223 亿元，阿里云占比 35.8%位列第一，市



场份额高于 2 到 4 名的总和，凭“AI 全栈”继续引领市场发展。（阿里巴巴公众号）

- 5) 字节组织变动：抖音电商将有更大自主权。字节跳动于 9 月 1 日将包括 KA（大客户）直客等擅长电商效果广告的销售、行业运营团队划归至抖音电商部门。擅长品牌广告的销售与运营，留在商业化部门。几轮调整之后，抖音电商拥有了更独立的组织、更大的职权范围。它可以根据成交额（GMV）与电商广告收入目标，综合决定分配给它的流量当中，电商交易和电商广告的占比。此前，巨量千川在商业化部门，追求广告收入，抖音电商则追求 GMV，两个指标分开，但电商广告的最终目的就是促进成交。如今 GMV 和电商广告收入作为一个整体被统一考量，理论上可以提高使用抖音流量的效率，也能提升商家体验。（亿邦动力）
- 6) 抖音电商打响双 11 第一枪 9 月 16 日开始中秋&双 11 大促。9 月 16 日结合中秋大促营销节点，抖音电商双 11 开启时间再次提前。平台策划了“抖音商城中秋&双 11 活动”，整体活动时长 57 天，至 11 月 11 日 24:00 结束。本次活动主要分为“双 11-中秋期”和“双 11-正式期”两个阶段。对比往年，今年的“双 11-中秋期”相当于往年的“双 11 抢先购活动，但比往年的抢先期开始得更早。（亿邦动力）
- 7) 抖音生服上线“烟火小店扶持计划”。9 月 10 日，抖音生活服务宣布上线“烟火小店扶持计划”，通过流量激励、达人探店、门店物料、货品补贴、榜单荣誉等举措，帮助更多线下中小餐饮商家突破经营瓶颈、实现生意增长。（亿邦动力）
- 8) 美团：大众点评正式“重启”品质外卖服务。美团宣布，即日起，大众点评将正式“重启”品质外卖服务，将通过 B 端自研大模型，结合海量真实评价数据分析用户需求，进一步剔除非真实点评数据，以“AI+真实高分”为用户提供可靠决策。首批已集合超百万家高分堂食店，未来，大众点评将根据顾客真实评分、商家真实运营情况不断邀请更多新餐厅加入，让全国所有高分堂食餐厅，都能为用户提供到店、到家的全面服务。美团 C 端 AI 智能体服务也将于一周内发布，目前正在“封楼测试”阶段。（亿邦动力）
- 9) 京东重启 Joybuy，调整欧洲市场战略。京东宣布在欧洲市场进行战略调整，继英国之后，已在法国推出“Joybuy”品牌，并计划迅速拓展至德国市场。同时，该公司位于荷兰的“Ochama”业务预计将于 2025 年 8 月 23 日关闭，目前客户数据正在迁移中。调整后，京东的欧洲服务将仅限于德国、英国、法国、荷兰、比利时和卢森堡六个国家，其他 19 个国家的服务将在短期内暂停。（亿邦动力）
- 10) Lazada：二季度本地履约商家销售额同比增长超 90%。在深圳举行的 2025 Lazada&Daraz&Miravia 跨境商家大会上，Lazada 跨境公布最新业务表现并推出面向下半年旺季的重点扶持计划。据悉，Lazada 4-6 月本地履约商家销售额同比增长超 90%，6 月大促期间跨境中高价值订单（≥150 元人民币）同比增长超 35%。（亿邦动力）
- 11) Temu 下调前端售价，加大在美投放力度。拼多多旗下海外电商平台 Temu 已降低产品价格并加大在美国的广告投放力度，以抵消近几个月来因关税和低价值进口商品免税而造成的业务中断。据彭博社，与 4 月份的价格相比，Temu 目前已将其数十种畅销产品的价格平均下调了 18%，部分商品折扣高达 60%。与此同时，Temu 的广告投放也在明显升温。根据全球移动广告分析平台 Appgrowing 的数据，近期该平台在美国市场的每日新增广告数量已攀升至数千条，有时甚至突破 1 万条。虽然仍低于关税政策调整前的高峰期——当时每日投放超过 2 万条，但相比此前几个月的低迷状态，Temu 的市场攻势已开始回暖。（亿邦动力）
- 12) 截至 9 月 13 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 8234/5794/2110/2072/7835 套，9 月 8 日-9 月 13 日成交套数分别为 3818/3177/1118/998/4013 套。（冰山数据）

2.2、平台&科技

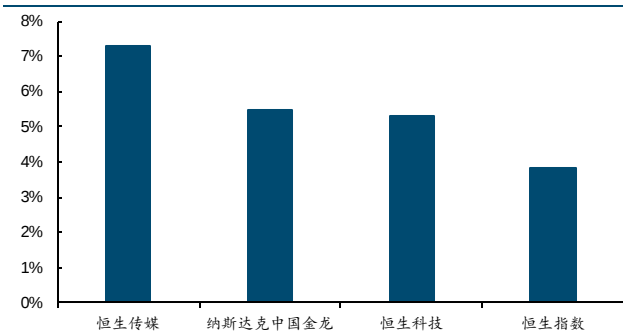
2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日）恒生传媒指数上涨 7.3%，跑赢恒生指数 3.5pct，跑赢恒生科技指数 2.0pct。

重点关注个股涨跌幅表现：网易云音乐（7.83%）、腾讯音乐 - SW（2.64%）、腾讯音乐（2.08%）、Spotify（-1.53%）、爱奇艺（-3.69%）、Netflix（-4.45%）。

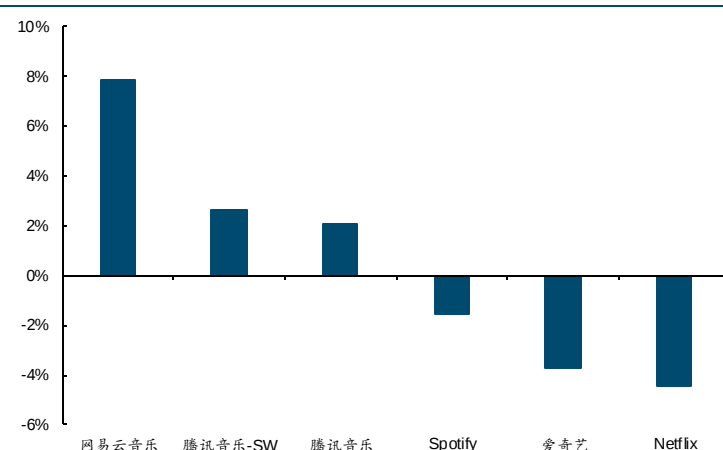


图表11：相关行业指数表现（9.8-9.12）



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：重点个股涨跌幅（9.8-9.12）



来源：iFind，国金证券研究所

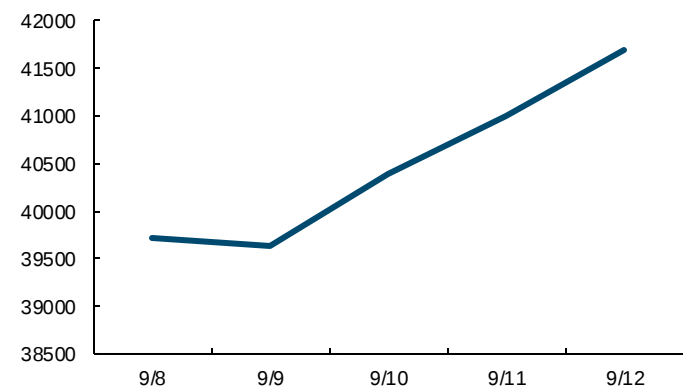
【行业重大事件】

1) 爱奇艺在“精品微剧千部计划”基础上，升级微剧剧本与自制合作规则，提保底费、分成比例并加播后奖励，还推“演员星路计划”，为优秀微剧演员打通长视频发展通道。（爱奇艺行业速递）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

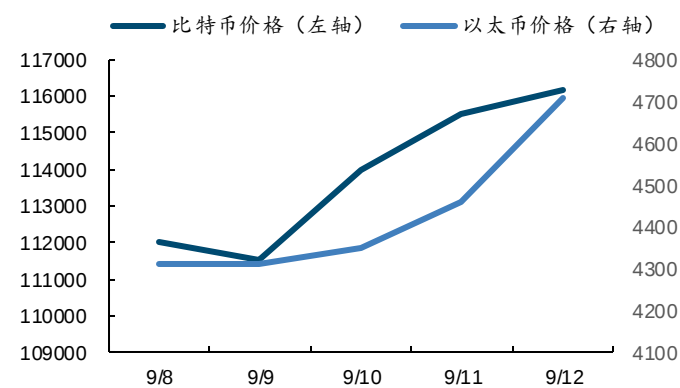
截至9月12日，全球加密货币市值为41696亿美元，较上周上涨6.8%。本期（2025年9月8日-9月12日）末，比特币和以太币价格分别达到116160美元和4709美元，分别较上周末+5.0%、+9.3%。

图表13：全球加密货币市值表现（9.8-9.12）



来源：CoinGecko，国金证券研究所

图表14：比特币和以太坊价格（9.8-9.12）



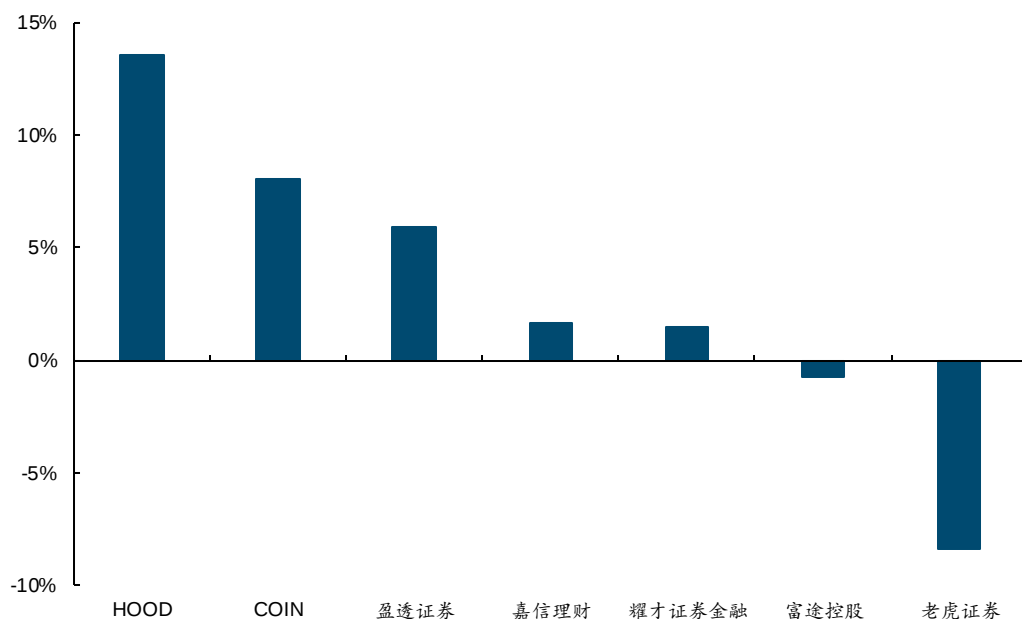
来源：CoinGecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：

HOOD (13.61%)、COIN (8.01%)、盈透证券 (5.88%)、嘉信理财 (1.62%)、耀才证券金融 (1.48%)、富途控股 (-0.74%)、老虎证券 (-8.38%)。



图表15: 重点个股涨跌幅 (9.8-9.12)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 纳斯达克本周一向 SEC 提交提案, 拟修改规则允许主板交易传统及代币化股票与 ETF。提案要求代币化证券需具备与传统证券“实质相同权利”, 共享相同识别码, 在同一订单簿按相同规则撮合, 清算由存管信托公司负责, 且沿用现有监管框架。若获批, 美国投资者最快 2026 年第三季度可进行首批代币结算证券交易。(ForesightNews)
- 2) 9 月 12 日, 区块链金融基础设施平台 Figure Technology 在纳斯达克正式挂牌上市, 股票代码 FIGR, 成为全球首家以 RWA 为核心业务的上市平台。(界面新闻)
- 3) 9 月 12 日, 加密货币交易所 Gemini 在纳斯达克正式挂牌上市, 股票代码 GEMI, 成为继 Coinbase、Bullish 的第三家公共加密货币交易所。(Investor's Business Daily)
- 4) 香港金管局向本地银行业界发出《银行业监管政策手册》新模块 CRP-1《加密资产分类》征求意见稿, 明确将于 2026 年初落实巴塞尔银行监管委员会加密资产监管标准。(ForesightNews)
- 5) 蚂蚁数科推出新能源资产数字系统平台 Antchain Index。该平台融合区块链、IOT、AI 技术, 为新能源领域提供服务, 解决数据孤岛等痛点, 实现设备数据加密上链, 自研引擎可预测收益、评级风险。(ForesightNews)
- 6) 蚂蚁数科正式发布“DT Tokenization Suite (通证化全栈解决方案)”, 面向全球机构提供覆盖实体资产全生命周期的一站式数字化服务, 助力实体资产通证化 (RWA) 标准化与规模化发展。(ForesightNews)
- 7) 蚂蚁数科与朗新科技集团共同成立“蚂蚁链信”, 将依托区块链、IOT、AI 技术, 提供绿色资产管理、动态评级定价服务, 构建覆盖“资产上链 - 数据聚合 - 资产管理 - 评级定价”的全链条平台。(ForesightNews)
- 8) 在 2025 Inclusion·外滩大会通证经济论坛上, 蚂蚁数科 CTO 闫莺宣布, 将在新一代 Layer2 区块链 Jovay 原生部署“智能代理合约”。她称这是智能合约的根本性升级, 能推动其从预设规则自动化, 迈向具环境感知与动态决策的自主化, 助力全球价值网络智能跃迁。(ForesightNews)
- 9) Robinhood 将在移动应用中添加社交平台 Robinhood Social, 用户能发布交易、关注他人及追踪公众人物市场动向。该平台类似 X 或 Reddit, 交易经验证。明年一季度将向约 1 万名用户推出测试版。(ForesightNews)
- 10) Fireblocks 与 Circle 达成战略合作, 将 Circle 稳定币网络与 Fireblocks 机构级托管、代币化及支付基础设施结合, 提供跨境资金管理和代币化资产结算服务, Fireblocks 客户可无缝访问 Circle 稳定币及 Circle Gateway。(ForesightNews)
- 11) Tether 首席执行官 Paolo Ardoino 称, 公司将推出受美监管的美元支持稳定币 USAT。同时宣布任命前白宫加密委员会执行董事 Bo Hines 担任 USAT 首席执行官, 其设计遵循《GENIUS 法案》。(ForesightNews)



- 12) 美国明尼苏达州信用合作社 St. Cloud Financial Credit Union 宣布将在 2025 年底前推出稳定币 Cloud Dollar (CLDUSD)，这是美国信用合作社发行的首个稳定币。它由 Metallicus 和 DaLandCUSO 联合开发，将整合进信用合作社银行系统，为会员带来即时、低成本交易服务。(ForesightNews)
- 13) 特朗普家族加密项目 WLF1 发推表示，其将启动 Project Wings。该活动将以交易者为核心设计，并与生态伙伴合作推进。目前 USD1 交易对已在 bonk.fun 和 Raydium Launchlab 上线，更多详情将于未来公布。(ForesightNews)
- 14) 币安与资产管理规模达 1.6 万亿美元的富兰克林邓普顿达成合作，共同开发数字资产计划。双方将融合专业优势，预计今年晚些时候公布具体产品。(ForesightNews)
- 15) Bitget 及 Bitget Wallet 集成 Ondo Finance，上线超百种美股代币，支持链上及钱包 RWA 板块交易，涵盖苹果等公司股票，资产由美托管机构托管，1 美元起投，遵循去中心化，用 KYB 模式，用户无需 KYC 流程可交易。(ForesightNews)
- 16) 港股上市公司国际商业数字技术 (01782) 公告称，其阿联酋非全资附属公司 IBDT Platform，已收到阿联酋联邦级监管机构证券和商品管理局(SCA)签发的无异议函，初步获批虚拟资产经纪等 3 项核心业务。(ForesightNews)
- 17) 蓝港互动 (08267) 公告称，截至目前，公司及其非控股公司共持有 212 枚比特币、2040 枚以太坊和 18205 枚 Solana。公司计划用以太坊和 Solana 质押优化资产，其加密业务部门已开展专项研究及业务合作。(ForesightNews)

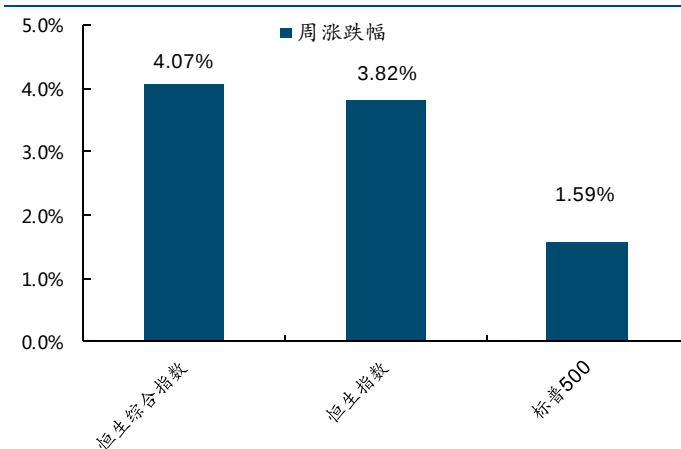
2.2.3、车后连锁

本周(2025年9月8日-9月12日)，恒生综合指数累计涨跌幅+4.07%，分别较恒生指数/标普500指数+0.25pct/+2.48pct。

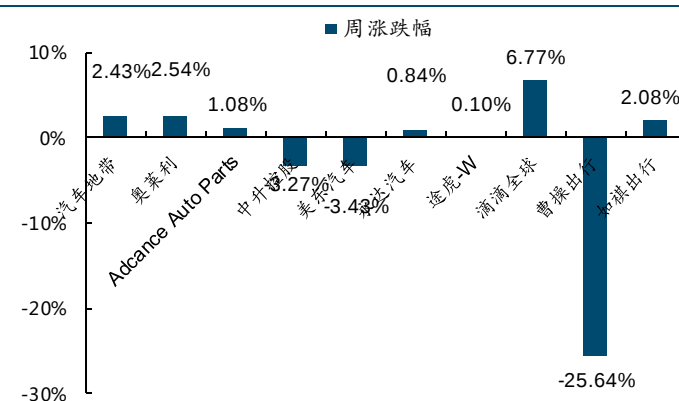
关注个股涨跌幅表现：汽车地带(+2.43%)、奥莱利(+2.54%)、Advance Auto Parts(+1.08%)、中升控股(-3.27%)、美东汽车(-3.43%)、永达汽车(+0.84%)、途虎-W(+0.1%)、曹操出行(-25.64%)、如祺出行(+2.08%)。

图表16：相关行业指数表现 (9.8-9.12)

图表17：重点个股涨跌幅 (9.8-9.12)



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) 乘联分会崔东树：8月新车降价车型的力度达1.7万元，降价幅度达7.5%。据IT之家9月7日消息，乘联分会秘书长崔东树发布《2025年8月乘用车市场降价促销分析》，1-8月的新车降129款的规模相对温和。8月降价规模23款，较7月多5款。1~8月份，新能源车新车降价车型的降价力度算术平均达到2.1万元，降价力度达到10.9%。8月份，新能源车新车降价车型的降价力度算术平均达到1.9万元，降价力度达到7.3%的较低水平。1~8月份，常规燃油车新车降价车型的降价力度算术平均达到1.5万元，降价力度达到9.0%。8月份，常规燃油车新车降价车型的降价力度算术平均达到1.1万元，降价力度达到8.4%。1~8月份，总体乘用车市场新车降价车型的降价力度算术平均达到2.0万元，降价力度达到10.6%。8月份，总体乘用车市场新车降价车型的降价力度算术平均达到1.7万元，降价幅度达到7.5%。(AC汽车)
- 2) 中石化贵州安顺石油：首批2座标准汽修门店投入运营。据天眼新闻消息，日前，中石化贵州安顺石油首批2座标准汽修门店在开发区加油站、关岭顶云加油站内正式投入运营。这两座门店集成洗车、保养、维修、加油、购物等服务于一体，全力打造综合“车生态”服务矩阵。(AC汽车)
- 3) 京东汽车与奇瑞达成战略合作，威麟车主可享原厂级养护体验。9月9日，京东汽车与奇瑞控股旗下RELY威麟品牌正式达成战略合作。双方将围绕奇瑞全新皮卡品牌RELY威麟在售后服务领域开展深度合作，重点在客户服务保障、售后配件供应、维修技术及系统支持等方面协同发力，共同打造原厂级售后服务体系，为车主带来更专业、



有保障的一站式用车养车体验。(AC 汽车)

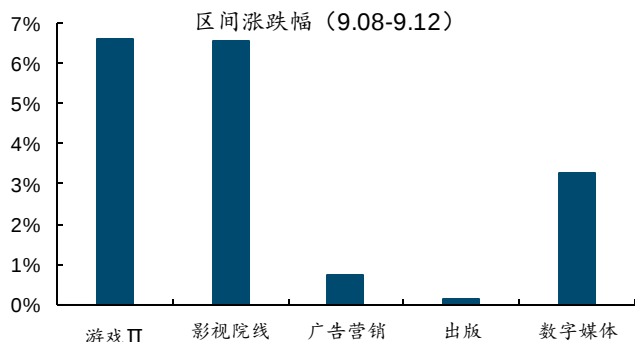
- 4) 中国汽研推出智能驾驶分级测评体系，首次对智能驾驶能力进行科学分级。9月6日，据央视新闻报道，中国汽车工程研究院近日推出了“智能驾驶金字塔分级测评体系”，首次对智能驾驶能力进行科学分级，为行业提供了全维度评估参考。中国汽车工程研究院智能网联汽车测评研究中心主任李朝斌表示，这套体系填补了国内智能驾驶行业分级分层测评体系的空白，有助于企业开发智能驾驶产品，同时解决消费者选车难题。此次智能驾驶测评体系由中国汽车工程研究院联合行业内14家单位共同研究共建，目前已在国内多家车企的产品开发中得到应用，100多款主流车型通过体系内相关测评，平均得分较三年前提升了20%以上。(AC 汽车)
- 5) 智能洗车市场规模将突破500亿元。据中经在线科技消息，“后市场白皮书”指出，预计到2025年，我国智能洗车市场规模将突破500亿元，复合增长率超过25%。其中，商圈场景占比有望达到40%，成为最大增量来源。这一判断基于多重利好因素叠加：一方面，新能源车主群体对精细化养护的需求日益旺盛，频繁充电间隙催生碎片化洗护需求；另一方面，Z世代消费群体更倾向于选择“即停即走”的即时服务，而非等待排队。资本市场显示，近三年内，国内涉及智能洗车领域的融资事件累计达47起，披露金额超20亿元。某团、某滴等本地生活巨头亦悄然入场，将洗车服务打包进出行生态圈。有分析师预测，当设备铺设密度达到每平方公里3台时，行业将迈入盈利拐点。(AC 汽车)
- 6) 扬腾与纵腾联手，战略投资美上市公司。据贸行四海消息，9月9日，美国知名的汽车零部件电商上市企业CarParts.com (NASDAQ: PRTS) 宣布，A-Premium、ZongTeng Group 和鼎晖投资三方携手，斥资3570万美元，以溢价18%的估值购入其新发普通股及可转债。值得关注的是，这笔发生在纳斯达克的交易，背后站着两位来自福建的“同名兄弟”。据悉，A-Premium是总部位于福州的汽配大卖扬腾创新旗下品牌，ZongTeng Group是同样来自福建的世界级物流巨头——纵腾集团。据了解，双“腾”各有所长。扬腾创新其默默在汽配领域深耕多年，攒下了近15万个产品SKU和一套成熟的供应链体系。纵腾集团则以其跨境物流基础设施能力著称，打造了云途物流、谷仓海外仓等知名物流服务品牌，目前海外仓面积超260万平，是跨境物流的隐形冠军企业。(AC 汽车)
- 7) 小李补胎正式启动招商加盟。据小李补胎官微9月10日消息，小李补胎正式开启招商加盟计划——为有志于加入汽服连锁的创业者，打造一条创业路径。据介绍，小李补胎将提供全程运营支持，包括门店“从0到1”落地；线上线下营销支持，快速打开市场；供应链端的降本提效等。(AC 汽车)

2.3、传媒

本周(2025年9月8日-9月12日)，申万一级传媒指数+4.2748%，较上周大幅上涨。细分赛道表现：游戏板块增幅最大，涨幅最小的是广告营销板块。

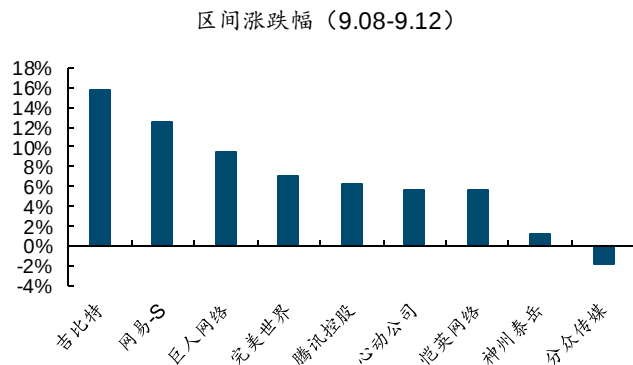
重点跟踪个股表现：吉比特(+15.67%)、网易-S(+12.57%)、巨人网络(+9.40%)、完美世界(+7.13%)、腾讯控股(+6.28%)、心动公司(+5.71%)、恺英网络(+5.66%)、神州泰岳(+1.10%)、分众传媒(-1.81%)。

图表18：申万二级传媒指数本周涨跌幅(9.8-9.12)



来源：ifind，国金证券研究所

图表19：重点跟踪个股本周涨跌幅(9.8-9.12)



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 9月10日，2025微信广告生态合作伙伴大会在成都举办，全面展示了微信生态内各个板块在商业化方面的最新进展。数据显示，过去一年，微信广告已助力近800万开发者及创作者变现提收。2025年1-8月，腾讯广告互选平台变现创作者数量同比提升209%，收入规模同比增长205%。小游戏商业化表现强劲，今年8月小游戏变现开发者数量较1月实现双位数增长；1到5月在投小游戏数量同比增长165%，IAA广告主数量增长190%创新高。(36氪)
- 2) B站首曝了一款三国题材的新游戏《三国：百将牌》，这款新作与此前大获成功的《三国：谋定天下》系出同门，是《三谋》的发行团队继《三谋》后第二款立项的项目。与侧重重度策略和长线运营的《三谋》不同，《三国：百将牌》主打定位休闲竞技，更给出了“打牌三分钟，上头只需要一秒钟”的宣传，其目标用户显然更为广阔，



不止于三国题材的拥趸，还囊括了广泛的“牌友”及喜欢休闲玩法的玩家。《三国：百将牌》品类上是一款非对称竞技卡牌游戏，在玩法上跳出传统框架，倾向策略型对局，定位接近《小丑牌》（Balatro）与《三国杀》等策略卡牌游戏。（游戏陀螺）

- 3) 据 SensorTower 数据显示，从今年初到 8 月 3 日，Steam 平台累计获得了 4.09 亿的下载量，领先于 PlayStation 和 Xbox 平台。2025 年年初至今（8 月 3 日），Steam 在同一营收指标上相较于 2024 年同期增长了 15%。按照这个速度来看，今年 Steam 的游戏营收将会突破 120 亿美元（超过人民币 850 亿）。（游戏那点事 Gamez）
- 4) 9 月 9 日，New One Studio 推出的真人互动影游《盛世天下》媚娘篇（下称《盛世天下》）上线。上线当天，游戏便冲至 iOS 付费榜第一并保持至今（9 月 11 日），其制作团队 New One Studio 另一款代表作《隐形守护者》也进入榜单前列。同时，《盛世天下》还进入 Steam 热销榜单前十，与《隐形守护者》的捆绑包进入榜单第 11 名。（游戏日报）
- 5) 9 月 2 日，由 New One Studio 研发的互动影视作品《盛世天下》之媚娘篇宣布定档。上线时间定为 9 月 9 日，定价 39 元。2019 年，《隐形守护者》曾将互动影视作品推向高峰。时隔六年，原班人马携新作《盛世天下》回归，试图在原有基础上实现全面升级。作为工作室的第二部作品，《盛世天下》从剧本到拍摄体量都大幅升级：30 万字剧本、1200 分钟影像、2000 多名演员筛选——这让这部作品成为国产互动影视作品中少见的大体量项目。（游戏葡萄）
- 6) 9 月 10 日，AI 视频生成初创公司爱诗科技（Alsphere）宣布完成 6000 万美元的 B 轮融资。此轮融资由阿里领投，巨人网络、达晨财智、深创投、北京市人工智能产业投资基金、湖南电广和 Antler 等跟投，创下了国内视频生成领域单次最高融资额。（游戏茶馆）
- 7) 9 月 11 日，Sensor Tower 发布了 8 月中国手游出海收入及下载情况。点点互动旗下《Kingshot》8 月收入再度增长 26%，登顶出海手游收入增长榜，并与《Whiteout Survival》包揽出海手游收入榜冠亚军。Sensor Tower 数据显示，截至 8 月底，《Whiteout Survival》全球累计收入突破 33 亿美元（约合 235 亿人民币），《Kingshot》累计收入超过 3 亿美元（约合 21 亿人民币）。此外，点点互动“环游世界+美食烹饪”题材合成手游《Tasty Travels: Merge Game》延续增长势头，本期收入环比增长 30%，排名由 7 月的第 29 位跃升至第 23 位，成为其在合成品类创新布局中的又一代表作。（Sensor Tower）
- 8) 由 Sensor Tower 旗下 PC/Console 平台数据洞察 Video Game Insights (VGI) 追踪的最新数据显示，《明末：渊虚之羽》这款定价 49.99 美元的 RPG 游戏，凭借其高品质制作和精准的发行策略，迅速成为今夏最受瞩目的游戏新作。截至 2025 年 8 月 31 日，游戏在 Steam、PlayStation 和 Xbox 平台上的总下载量已达到 295 万份，成绩斐然。在 Steam 平台，73% 的玩家来自中国；而在 PlayStation 平台，这一比例也高达 53%。GI 的交叉分析进一步揭示，《明末：渊虚之羽》的玩家群体与《黑神话：悟空》的玩家重叠度高达 83.2%。这强有力地表明，中国玩家对于融合优秀制作水准和深度游戏体验的 RPG 作品有着强烈的渴望与付费意愿。（Sensor Tower）

【行业重要公告】

- 1) 贪玩 (9890.HK)：9 月 9 日，公司公告，集团全资附属公司广州粒粒呀文化娱乐有限公司（粒粒呀）与成都模玩咖文化传播有限公司（成都模玩咖）已签订《GARFIELD Family（加菲猫家族）IP 授权许可协议》。按授权许可协议约定，作为影片“THE GARFIELD MOVIE”（加菲猫家族）的影片 IP（加菲猫家族 IP）衍生品大中华区（包括中国大陆及中国港澳台地区）的独家总授权商，成都模玩咖将授予粒粒呀包括手办、盲盒、雕塑、积木、毛绒产品等非功能性潮玩立体物的开发和销售的“专有排他许可”。许可期限为 2025 年 9 月 1 日至 2030 年 5 月 17 日。成都模玩咖将与粒粒呀共同开发运营加菲猫家族 IP 生态社区。同时，粒粒呀与成都模玩咖就加菲猫家族 IP 使用许可标的设计、开发、改编游戏产品及发行运营权利的授权达成初步合作意向。

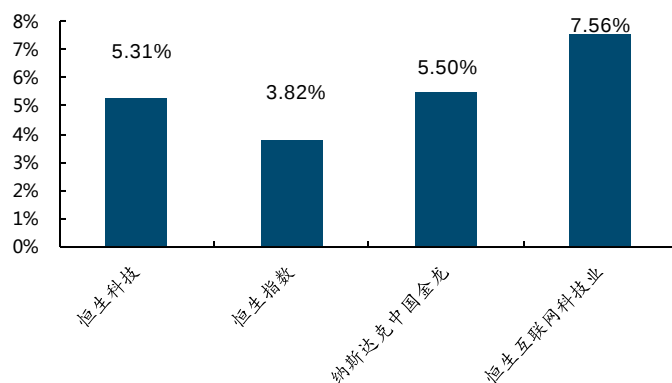
2.4、AI 应用

本周（2025 年 9 月 8 日-9 月 12 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+7.56%，分别较恒生科技指数/恒生指数+2.26pct/+3.75pct。

重点跟踪个股表现：金山云（+15.99%）、商汤-W（+14.72%）、多邻国（+13.54%）、第四范式（+7.85%）、快手-W（+3.15%）、谷歌 A（+2.47%）、Meta（+0.42%）、Zoom（+0.36%）、粉笔（-0.34%）、美图公司（-1.23%）、亚马逊（-1.80%）。

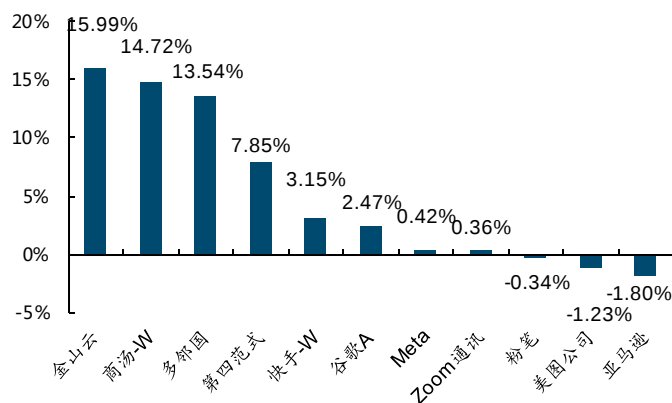


图表20: 恒生互联网科技业指数本周涨跌幅 (9.8-9.12)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表21: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (9.8-9.12)



来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 9) 9月9日, 字节跳动 Seed 团队宣布推出豆包图像创作模型 Seedream 4.0。该模型支持文生图、图像编辑及多图参考等功能, 具备多模态生图效果。Seedream 4.0 支持文本、图像的组合输入, 抽取不同图片元素进行创作, 还可一次生成角色连贯、风格统一的组图, 且最高可生成 4K 分辨率的商用级图像。目前模型已在豆包 App、即梦 AI (人工智能)、扣子等产品正式上线, 用户可以免费体验。(每日经济新闻)
- 10) 9月9日, WAVE SUMMIT 深度学习开发者 2025 大会上, 文心大模型 X1.1 深度思考模型正式发布。相较于文心 X1, 文心 X1.1 在事实性、指令遵循、智能体能力三大关键指标, 实现显著提升, 事实性提升 34.8%, 指令遵循提升 12.5%, 智能体提升 9.6%。此外, 文心 X1.1 在多项基准测试中, 整体表现超越 DeepSeek R1-0528, 部分保持领先, 甚至与最顶尖的 GPT-5、Gemini 2.5 Pro 平起平坐。(新智元)
- 11) 9月9日, 甲骨文公布 2026 财年 Q1 业绩, 营收 149.3 亿美元, 同比增长 12%。其中, 云计算收入同比增长 28%至 71.86 亿美元, 占总营收 48%。软件收入同比下降 1%至 57.21 亿美元, 占总营收的 38%; 硬件和服务收入分别占总营收 2%和 7%, 为 6.70 亿美元和 13.49 亿美元。此外, 甲骨文 RPO (已签约未计入收入的合同) 总金额, 在本财季达 4550 亿美元, 同比增长超四倍, 环比增长超三倍。(新智元)
- 12) 9月11日, 腾讯会议联合元宝推出的 AI 托管功能正式上线。据介绍, 用户只需在会邀页面或是会议列表点击“AI 托管”, 会议开始时, 元宝将在入会前先替用户听会, 生成智能提炼的 AI 纪要。会中也支持一键 AI 托管。会议结束后元宝自动推送 AI 纪要, 可以根据需要选择大致浏览会议小结与待办事项, 或是针对性浏览详细的会议内容。(界面新闻)
- 13) 9月12日, 通用人工智能科技公司 MiniMax 正式发布新一代音乐生成模型 Music 1.5, 为国产 AI 音乐创作带来新变革。据介绍, Music 1.5 在音乐生成时长、控制精度、编曲表现等多个维度实现显著提升, 生成时长升至 4 分钟, 开启了“一人即乐队”的新时代。相较于前一代产品, MiniMax Music 1.5 在技术层面实现了四大核心突破, 包括歌曲强控制力的提升、人声自然饱满的表现、乐器层次丰富的编曲能力以及歌曲结构清晰的完整性。MiniMax Music 1.5 不仅面向 C 端用户, 还同步面向全球开发者提供 API 接口。(中国证券网)
- 14) 9月11日, 支付宝在 2025 Inclusion·外滩大会宣布推出“AI 付”服务, 面向 AI 时代为智能体提供支付服务, 并率先在瑞幸咖啡的 AI 点单助手“Lucky AI”上线, 用户可在瑞幸支付宝小程序或瑞幸咖啡 App, 用说话的方式完成下单并支付。这也是支付宝首次打通智能体内的下单与支付全链路, 实现无缝的 AI 服务体验。以点咖啡为例, 此前用户通过 AI 智能体下单, 仍需跳转至支付页面再予手动确认。现在, 用户在瑞幸支付宝小程序或瑞幸 App 唤起“Lucky AI”, 不仅可以说话点咖啡, 还可以直接说句“下单”, 完成身份核验后即支付。整个过程用户无需离开 AI 对话界面, 像日常和店员聊天一样简单自然。(新华网)

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