



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

分析师：李华熠（执业 S1130525030003）
lihuayi@gjzq.com.cn

分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）
chaimengting@gjzq.com.cn

分析师：李洁（执业 S1130525030015）
lijie10@gjzq.com.cn

分析师：田鹏（执业 S1130525070017）
tianpeng@gjzq.com.cn

美联储降息如期落地，阿里成立千问 C 端事业群

本周观点

美联储降息如期落地，阿里成立千问 C 端事业群：

- **教育**：景气略有承压，国内中小机构供给增加，竞争边际加剧，龙头阿尔法能力逐渐趋稳。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持；行业具备β性红利，咖啡豆进口量保持高增；但淡季亦有所来临，关注短期波动风险。2) 茶饮：略有承压；行业进入相对成熟阶段，头部平台布局早餐寻找增量；补贴力度退坡叠加淡季，关注短期数据波动风险。数据短期存在波动风险，积极关注瑞幸咖啡股价波动带来的机会。
- **电商**：略有承压。受国内消费环境影响，整体国内电商表现平淡；竞争依旧激烈，头部平台布局 AI 提效。
- **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，高性价比悦己消费，规模效应驱动盈利杠杆释放，我们建议持续关注音乐订阅平台。
- **虚拟资产&资产交易平台**：降息落地，币价短暂反弹后持续波动。关注预测市场赋能交易所。
- **汽车服务**：京东养车全国门店数量已突破 3500 家。北京单城门店已超 200 家，广州、上海、成都、武汉、深圳等核心城市门店数量也已突破 100 家，其中上海超过 150 家。新能源汽车维修售后市场的发展状况和早期燃油车时代接近，未来需要形成 4S 店、授权店和第三方维修厂等相对平衡的体系，持续关注汽车后市场企稳趋势。
- **020**：1) 地产交易：美团找房上线，租房接入麦滴找房，二手房接入诸葛找房。2) 互联网医疗：阿里健康独家首发上市以岭药业芪防鼻通片，新药线上化率持续推进，我们建议持续关注互联网医疗板块。
- **AI&云**：美联储降息如期落地，但海外甲骨文财报&博通指引谨慎再度引发市场对 AI 泡沫担忧，美股科技再度波动。我们依旧看好 AI 产业趋势&提效逻辑，但短期可能产业过热或者过度投资，建议关注经营性现金流良好的科技龙头，如美股的 Google、微软，国内阿里、腾讯等。国内近期豆包发布 AI 手机，阿里成立千问 C 端事业群，国内大厂纷纷抓紧布局 AI C 端流量入口；关注国内外 AI 应用落地方向。
- **传媒**：游戏行业储备产品开始加速上线，持续看好由长青游戏为主驱动的新产品周期，带动游戏板块业绩及估值双升，12 月起新游戏上线进程加快，关注新游戏超预期表现及长青游戏创新高带来的板块热度提升。

风险提示

- 后续政策不及预期风险；中美关系变化风险；内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险。



内容目录

一、行业情况跟踪.....	3
1.1、消费&互联网.....	3
1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮.....	3
1.1.2、电商&互联网.....	3
1.2、平台&科技.....	4
1.2.1、流媒体平台.....	4
1.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	5
1.2.3、车后连锁.....	7
1.2.4、O2O.....	8
1.2.5、AI&云.....	9
1.3、传媒.....	10
二、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（12.8-12.12）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（12.8-12.12）	3
图表 3： 相关行业指数表现（12.8-12.12）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（12.8-12.12）	4
图表 5： 相关行业指数表现（12.8-12.12）	5
图表 6： 重点个股涨跌幅（12.8-12.12）	5
图表 7： 全球加密货币市值表现（12.8-12.12）	5
图表 8： 比特币和以太坊价格（12.8-12.12）	5
图表 9： 重点个股涨跌幅（12.8-12.12）	6
图表 10： 相关行业指数表现（12.8-12.12）	7
图表 11： 重点个股涨跌幅（12.8-12.12）	7
图表 12： 相关行业指数表现（12.8-12.12）	8
图表 13： 重点个股涨跌幅（12.8-12.12）	8
图表 14： 相关行业指数表现（12.8-12.12）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（12.8-12.12）	9
图表 16： 申万二级传媒指数本周涨跌幅（12.8-12.12）	10
图表 17： 重点跟踪个股本周涨跌幅（12.8-12.12）	10



一、行业情况跟踪

1.1、消费&互联网

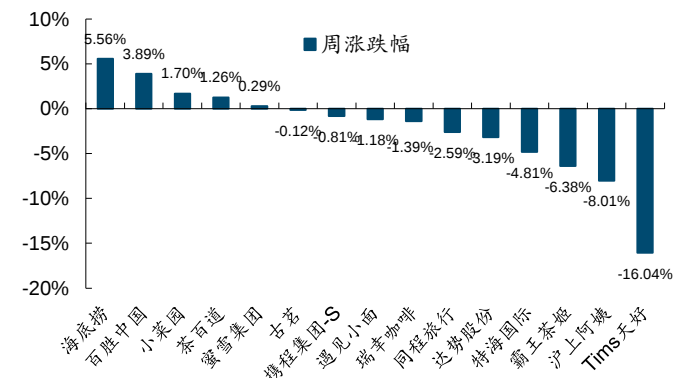
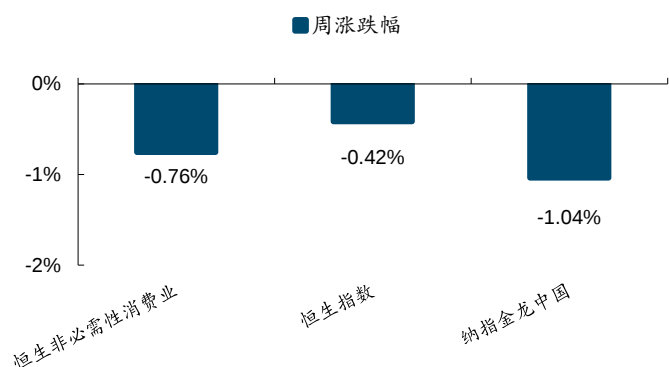
1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-0.76%，较恒生指数-0.34pct。

关注个股涨跌幅表现：海底捞（+5.56%）、百胜中国（+3.89%）、小菜园（+1.70%）、茶百道（+1.26%）、蜜雪集团（+0.29%）、古茗（-0.12%）、携程集团-S（-0.81%）、遇见小面（-1.18%）、瑞幸咖啡（-1.39%）、同程旅行（-2.59%）、达势股份（-3.19%）、特海国际（-4.81%）、霸王茶姬（-6.38%）、沪上阿姨（-8.01%）、Tims 天好（-16.04%）。

图表1：相关行业指数表现（12.8-12.12）

图表2：重点个股涨跌幅（12.8-12.12）



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：瑞幸截止 2025. 12. 08 周度新开门店 225 家，其中一二线城市开店占 73%，三线及以下城市开店占 27%。（瑞幸公众号）
- 2) 蜜雪冰城推出 7.9 元早餐套餐，包含早餐奶和面包。近日，杭州、西安等多地网友发文称，蜜雪冰城已开始售卖早餐。11 日，通过蜜雪冰城官方小程序进行查询，定位到杭州某门店，发现点单界面新增了“早餐系列”，涵盖早餐五红奶、早餐五黑奶、早餐玉米奶以及早餐椰椰奶 4 款产品，售价均为 5 元。门店工作人员称，早餐是上月底上新的，目前只有早餐奶和面包，套餐价为 7.9 元，面包为某品牌的成品，共有 3 款。（亿邦动力）
- 3) Nowwa 咖啡门店数破万。12 月 11 日，NOWWA 挪瓦咖啡（以下简称挪瓦）正式宣布，其全球门店总数已突破 10000 家，覆盖国内超过 300 座城市（含澳门），并在澳洲、东南亚等海外多地落地。（茶咖观察）
- 4) Tims 咖啡三季度门店数达 1030 家，自营同店实现 3.3% 增长。Tims 天好中国公布了 2025 年第三季度财报，期内总收入为人民币 3.58 亿元，比 2024 年同期下降 0.4%；系统销售额为人民币 4.199 亿元，比 2024 年同期增长 12.8%。期内，门店数达到 1030 家，净新增门店 15 家。Q3 直营门店同店销售额实现了 3.3% 的增长。（公司公告，小食代）
- 5) 库迪咖啡全球供应链基地月产首破万吨。近期，位于当涂经开区的库迪咖啡全球供应链基地重点项目欧艺食品（安徽）有限公司相关负责人表示，“近几个月，生椰拿铁等系列热饮需求旺盛，订单量持续攀升。”今年 11 月，该企业产量首次突破 1 万吨大关，创下建设以来新高。据称，库迪咖啡在当涂已建成 45 万平方米的全球供应链基地，可满足每天制作约 1000 万杯饮品的原料需求。（安徽当涂经济开发区，小食代）

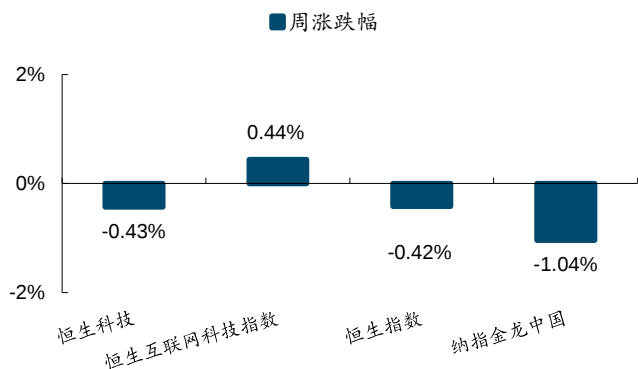
1.1.2、电商&互联网

本期（2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+0.44%，分别较恒生科技指数/恒生指数+0.87pct/+0.86pct。

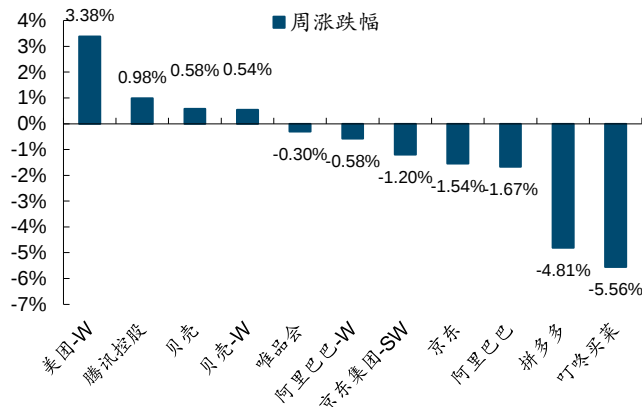
关注个股涨跌幅表现：美团-W（+3.38%）、腾讯控股（+0.98%）、贝壳（+0.58%）、贝壳-W（+0.54%）、唯品会（-0.30%）、阿里巴巴-W（-0.58%）、京东集团-SW（-1.20%）、京东（-1.54%）、阿里巴巴（-1.67%）、拼多多（-4.81%）、叮咚买菜（-5.56%）。



图表3：相关行业指数表现（12.8-12.12）



图表4：重点个股涨跌幅（12.8-12.12）



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&跟踪】

- 1) 淘宝闪购超时免罚举措全面落地 覆盖全国直营城市。淘宝闪购超时免罚举措已全面落地，面向众包骑士覆盖全国直营城市。本月初，淘宝闪购取消超时扣款举措扩大覆盖到 60 城。据介绍，淘宝闪购“服务分”通过弹性约束和激励，让骑士收入不再因超时受影响，实现多劳多得、优劳优得，带来骑士安全、履约效率与用户体验的协同提升。（亿邦动力）
- 2) 淘宝天猫宣布推出“聚星计划”。为满足消费者对优质商品的爆发式需求，淘宝天猫 12 月 9 日正式推出聚星计划，面向全网招募单品月成交额超 10 万元的商家，通过流量扶持、经营激励与专属成长服务，助力商家打造超级爆款，实现千万级成交增量。同时，许多商家在爆款打造后面临流量瓶颈、品牌势能不足等挑战，该计划为优质商家提供从曝光到转化的全链路支持，推动商家从单款爆款向品牌化、规模化发展。（亿邦动力）
- 3) 抖音电商九大扶持政策累计为商家节省近 290 亿元。音电商发布“九大商家扶持政策”最新进展：为帮助商家抓住双 11 这一重要促销节点，抖音电商通过商品卡免佣、多类目免佣、降运费险、小商家扶持基金等一系列措施，在 11 月单月为商家节省超过 36 亿元。今年 1 月-11 月，抖音电商“九大商家扶持政策”为商家节省经营成本累计近 290 亿元。11 月份，仅商品卡免佣政策这一项，平台为商家节省 14.5 亿元，免佣金额环比增长 12%。（亿邦动力）
- 4) 小红书公布新商政策：0 元开店 入驻暂免保证金。近期，小红书电商公布新商家专属福利政策，包含 0 元快速开店——无需先行缴纳保证金，可先发布商品，后补缴保证金。此外，小红书电商还面向新商家开通了 0 门槛买手合作功能，新商入驻即可进入蒲公英平台与买手合作。同时，在流量方面，新商家发布商品笔记，最高单月可获得 1.6 万流量奖励；通过商机中心完成任务，发布相关商品
- 5) 笔记，每日则可参与瓜分 1000 万流量曝光。更重要的是，新商家通过商品笔记完成月成交金额的跃迁，最高可享受 20 万额度的电商流量卡，大促期间还可享受额外奖励。（亿邦动力）
- 6) 欧盟对 Temu 和 Shein 宣战：每个包裹收税 3 欧元，明年 7 月生效。据路透社、法新社报道，欧盟财长们已同意从明年 7 月 1 日起对所有进口到欧盟的小包裹征收 3 欧元的关税，以帮助应对 Shein 和 Temu 等公司带来的大量廉价进口商品。该决定自 2026 年 7 月 1 日起生效，按包裹而非按件计算，这意味着如果顾客购买三件商品并一起寄送在一个包裹中，则税额为 3 欧元；如果商品分三个包裹寄送，则每件商品均需缴纳税款。欧盟发言人表示，这项固定费用将暂时实施，直到欧盟能够就此类进口征税的永久性解决方案达成一致为止。（蓝洞新消费）

1.2、平台&科技

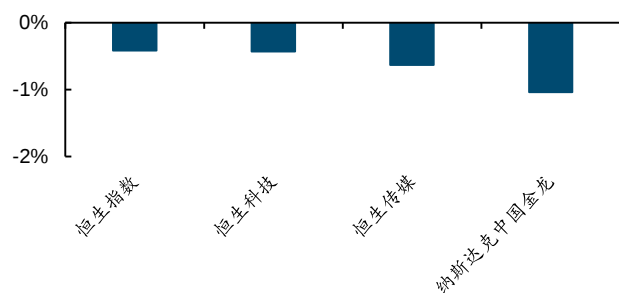
1.2.1、流媒体平台

本期(2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日)恒生传媒指数下跌 0.63%，跑输恒生指数 0.22pct，跑输恒生科技指数 0.20pct。

重点个股涨跌幅表现：Spotify（5.82%）、网易云音乐（3.39%）、腾讯音乐-SW（-1.71%）、腾讯音乐（-1.94%）、Netflix（-5.04%）、爱奇艺（-6.70%）。

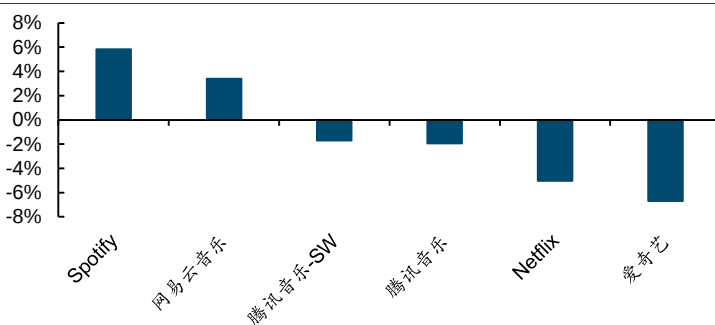


图表5: 相关行业指数表现 (12.8-12.12)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 重点个股涨跌幅 (12.8-12.12)



来源: iFind, 国金证券研究所

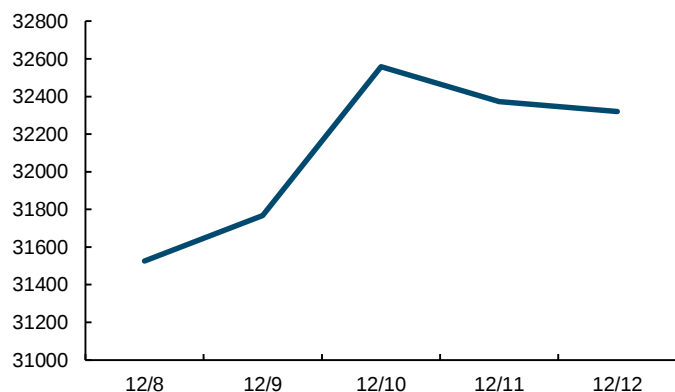
【行业重大事件】

- 1) 爱奇艺与澳门银河综艺馆正式宣布续签三年战略合作协议, 继续在大型娱乐活动落地、综艺节目及影视剧合作等相关领域深化合作, 以优质文娱资源赋能澳门“演艺之都”建设, 共筑文旅融合新生态。(腾讯网)
- 2) 网易云音乐“百万奖金 AI 音乐创作大赛”正式启动, 比赛期间用户在网易云音乐搜索“AI 创作大赛”即可使用“天音 AI 写歌”功能创作音乐并投稿, 有机会瓜分百万奖金。本次大赛奖金力度为目前国内 AI 音乐赛事领域之最, 冠亚季军奖金分别达 50 万元、20 万元、10 万元。(腾讯网)

1.2.2、虚拟资产&互联网券商

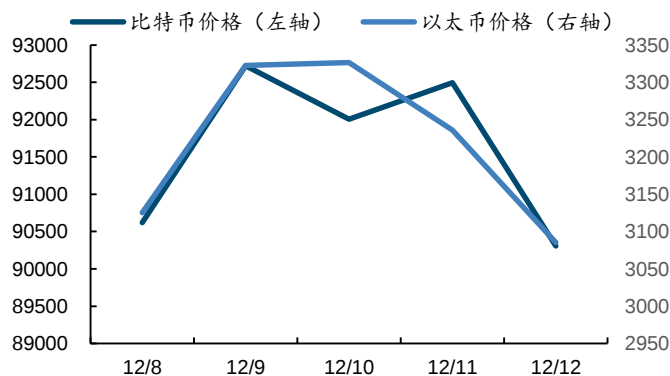
截至 12 月 12 日, 全球加密货币市值为 32321 亿美元, 较上期上涨 0.53%。本期 (2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日) 末, 比特币和以太坊价格分别达到 90307 美元和 3085.32 美元, 分别较上期末 1.1%、2.1%。

图表7: 全球加密货币市值表现 (12.8-12.12)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

图表8: 比特币和以太坊价格 (12.8-12.12)



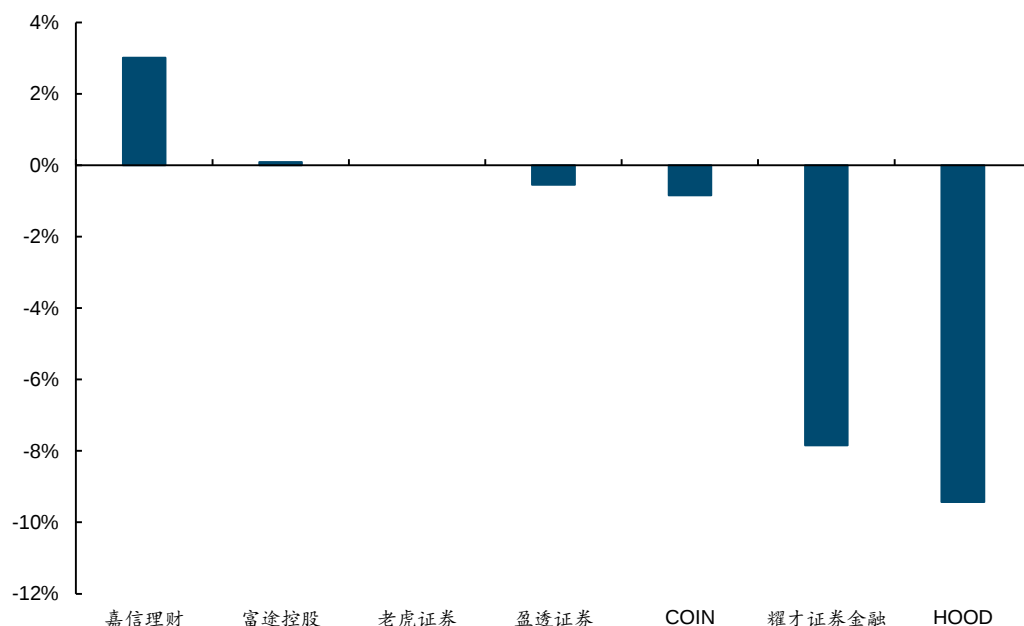
来源: Coingecko, 国金证券研究所

重点个股涨跌幅表现:

嘉信理财 (3.02%)、富途控股 (0.09%)、老虎证券 (0.00%)、盈透证券 (-0.54%)、COIN (-0.84%)、耀才证券金融 (-7.85%)、HOOD (-9.44%)。



图表9：重点个股涨跌幅（12.8-12.12）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) Coinbase 计划于 12 月 17 日宣布推出其预测市场和代币化股票产品。代币化股票产品将由 Coinbase 自主研发，不涉及任何合作伙伴。（Foresightnews）
- 2) Coinbase 和对加密货币友好的银行渣打银行（STAN）表示，他们扩大了在数字资产方面的合作关系，以探索为机构客户开发交易、主经纪商服务、托管、质押和借贷产品。这项交易建立在两家公司在新加坡现有的合作关系之上，渣打银行提供银行连接，使 Coinbase 的客户能够实时进行新加坡元转账。（Foresightnews）
- 3) Bitget Wallet 扩大与 Ondo Finance 的合作，支持其旗下 Ondo Global Markets 业务扩展至 BNB Chain。用户现可直接在钱包内交易 100 余种代币化美股与 ETF，涵盖苹果、特斯拉、英伟达等公司股票及标普 500 ETF。（Foresightnews）
- 4) 贝莱德已向美国 SEC 递交 iShares Staked Ethereum Trust ETF 的正式招股书（Form S-1），这将成为其第四只加密相关 ETF 产品。此前贝莱德已申请现货比特币、现货以太坊及「比特币收益型」ETF。（Foresightnews）
- 5) Circle 获得阿布扎比全球金融中心（ADGM）金融服务监管局颁发的金融服务许可证（FSP），可在该国际金融中心作为货币服务提供商运营。（Foresightnews）
- 6) Gemini 已获美国商品期货交易委员会（CFTC）批准，可作为「指定合约市场（DCM）」运营，并正式进入预测市场领域。其全新平台 Gemini Titan 将首先上线二元事件合约，即「对未来事件进行是 / 否投注」。未来 Titan 有望进一步扩展至 CFTC 监管的其他衍生品市场，包括加密期货、期权及永续合约。（Foresightnews）
- 7) 香港金融发展局发布题为《香港资本市场领航之路：超级联系人 - 数码时代的全球资本枢纽》的概念报告，其中提出一套策略框架，各项举措依循明确的时间轴规划，提供务实且可执行的实施路径，有序拓展代币化资产，包括：2-5 年内的中期方向将发展代币化实体资产等工具，5-10 年长期愿景将逐步提升支持代币化发行及交易后运作能力，并在更大规模上推动数据及合规标准的协调和统一，以进一步提升交易效率及市场透明度。同时，还将加速发展数码金融基建，包括代币化平台、智能合约应用及近乎即时的结算系统，使香港成为新一代资本市场解决方案的先行者和示范者。（Foresightnews）
- 8) 香港证券及期货专业总会已与香港证监会举行会议，重点探讨虚拟资产行业及新金融产品的发展与监管。会上主要解读了最新政策、讨论合规标准与场外交易监管，并深入探讨代币化证券的应用及衍生品发展路径。同时会议也商讨了优化资产转移流程、明确做市商角色，以及改善公司升级机制等议题，旨在共同促进行业的稳健发展。（Foresightnews）



- 9) 华夏基金香港 (ChinaAMC HK) 产品与策略负责人 Katie He 表示, 华夏基金 (香港) 在今年 10 月推出了亚洲首个 Solana 现货 ETF, 继推出比特币和以太坊现货 ETF 后, 公司正进一步探索区块链技术的实际应用。她透露, 华夏基金 (香港) 已发行了港元、美元和人民币的代币化货币市场基金 (Tokenized Money Market Funds), 并计划将这些代币化基金部署在 Solana 链上。此外, 公司正积极参与香港金管局的「Project Ensemble」沙盒项目, 并已成功完成了使用银行间代币化存款认购代币化基金的试点交易。(Foresightnews)
- 10) 日本金融厅 (FSA) 发布金融审议会工作组报告, 计划将加密资产的监管基础, 从现行的《支付服务法》(PSA) 转移至主要针对投资与证券市场的《金融商品交易法》(FIEA)。该提案计划加强 IEO 披露要求, 强制提供发行实体详情及代币分配方式等预售信息, 并进行第三方代码审计。(Foresightnews)

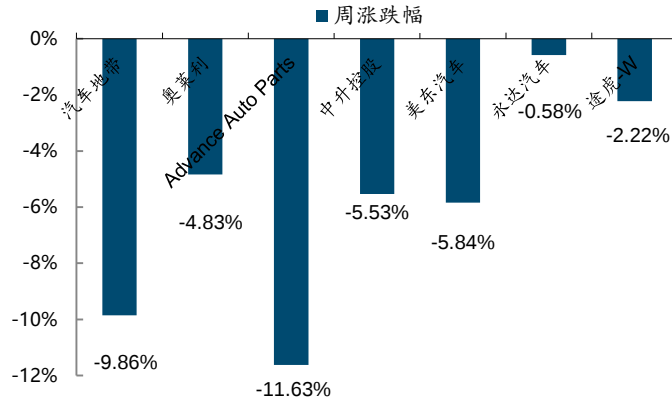
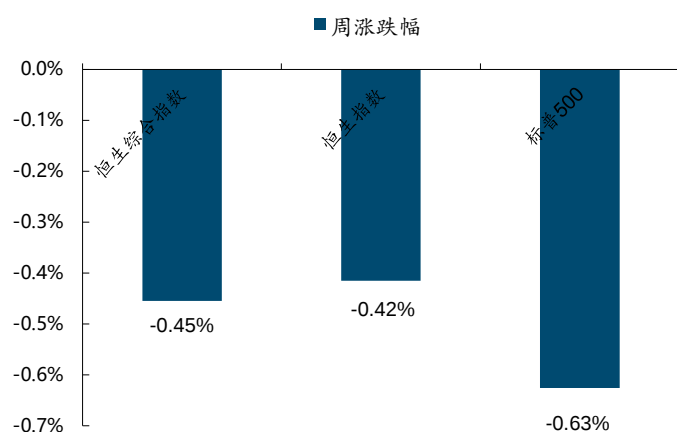
1.2.3、车后连锁

本周 (2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日), 恒生综合指数累计涨跌幅-0.45%, 分别较恒生指数/标普 500 指数-0.04pct/+0.17pct。

关注个股涨跌幅表现: 汽车地带 (-9.86%)、奥莱利 (-4.83%)、Advance Auto Parts (-11.63%)、中升控股 (-5.53%)、美东汽车 (-5.84%)、永达汽车 (-0.58%)、途虎-W (-2.22%)。

图表10: 相关行业指数表现 (12.8-12.12)

图表11: 重点个股涨跌幅 (12.8-12.12)



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) 11 月新能源车市逆势增长, 年末购车潮推动市场热度。12 月 8 日, 乘联分会发布了《2025 年 11 月份全国乘用车市场分析报告》。报告显示, 11 月全国乘用车市场零售量为 222.5 万辆, 同比下降 8.1%, 环比下降 1.1%。今年累计零售量达到 2,148.3 万辆, 同比增长 6.1%。今年国内车市零售累计增速呈现“前低中高后平”的走势, 符合年初预期。政策补贴目标在于稳定总体增长幅度, 年末稳增长现象合理。今年汽车以旧换新补贴申请量突破千万辆, 前 11 个月申请量已达 1120 万辆, 11 月日均补贴规模降至 3 万辆, 增速调节效果明显。新能源车国内零售渗透率达 59.3%, 新能源平稳增长。11 月新能源乘用车市场零售 132.1 万辆, 同比增长 4.2%, 环比增长 3.0%; 1-11 月累计零售 1,147.2 万辆, 增长 19.6%。1-10 月世界新能源乘用车达到 1,736 万辆, 同比增长 30%。中国新能源乘用车世界份额达 68%, 10 月中国新能源乘用车世界份额达到 75%。(AC 汽车)
- 2) 京东养车门店已突破 3500 家, 多个城市破百店。规模方面, 京东养车全国门店数量已突破 3500 家。北京单城门店已超 200 家, 广州、上海、成都、武汉、深圳等核心城市门店数量也已突破 100 家, 其中上海超过 150 家; 在合肥、西安等省会城市, 也实现了百家店的突破。在服务质量方面, 并未因规模扩张而降低服务品质。目前服务好评价率已达 99.5%, 体现出车主对京东养车门店的信任。盈利方面, 新店在六个月内盈利比例超过 76%, 近五成老商户已开设新分店。这些数据表明, 京东养车的门店模型与加盟体系已形成良性循环, 合作伙伴的利润增长是对其商业模式的有力认可。在创新发展方面, 京东养车持续与中石化、中石油等央企深化合作, 双品牌门店已突破 100 家。通过行业战略合作, 共同推动“人车生活”生态圈建设, 开拓更大增长空间。在下沉市场布局方面, 京东养车近期推出城市合伙计划, 降低开店门槛。如减免加盟费、减少管理费; 针对下沉市场新商, 加盟费可低至 0 元。(AC 汽车)
- 3) 特斯拉 FSD 更新: L3 级自动驾驶允许“脱手脱眼”引争议。近日, 特斯拉的全自动驾驶系统 (FSD) 更新至 V14.2.1 版本后, 有用户发现在特定条件下系统允许车主“脱手脱眼”, 即在开车时玩手机不会触发警告。马斯克本人也在社交平台上确认了这一点, 引发了广泛讨论。特斯拉 FSD 的最新更新显示, 系统在技术上已初步达到 L3 级自动驾驶, 允许车主在特定条件下“脱手脱眼”。这一变化被视为自动驾驶技术的转折点, 但也带来了新的问题, 尤其是关于交通法规的遵守和安全问题。在国内, L3 级自动驾驶的法规正在逐步完善, 北京已明确 L3 级汽车可用



于私家车，工信部等八部门也提出了有条件批准 L3 级车型生产的方案。尽管如此，目前国内私家车搭载的主要还是辅助驾驶系统，不允许脱手脱眼。（AC 汽车）

- 4) 新能源车维修成本惊人：轻微剐蹭修车费是燃油车 2 倍多。近日，新能源汽车维修成本高的问题引发关注。数据显示，新能源车的维修成本是燃油车的 2-2.5 倍。有车主反映，轻微剐蹭后维修费用高达数千甚至上万元。据 J. D. Power 调查，新能源车轻微剐蹭的维修成本是燃油车的 2-2.5 倍，若涉及电池、电机成本更高。新能源车维修贵的原因主要有四点：核心零部件成本高，精密零部件维修费用高，集成度高导致只换不修，以及配件渠道少、技术不开放。中国汽车维修行业协会常务副秘书长杨明久表示，新能源汽车维修贵的背后，反映了维修归属权的问题。车主担心影响质保，不敢到第三方维修厂维修。此外，新能源维修技师短缺也是维修难的重要原因。业内人士认为，新能源汽车维修售后市场的发展状况和早期燃油车时代接近，未来需要形成 4S 店、授权店和第三方维修厂等相对平衡的体系。（AC 汽车）

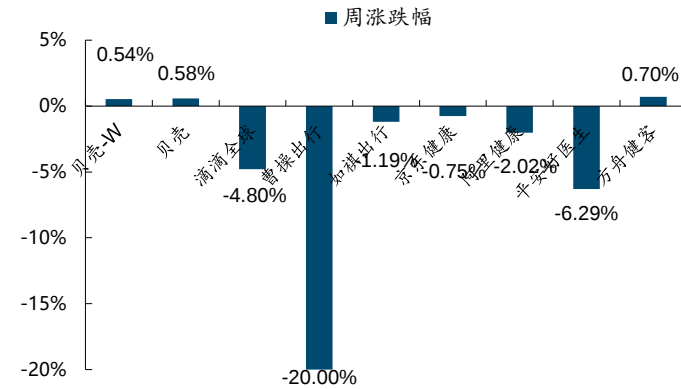
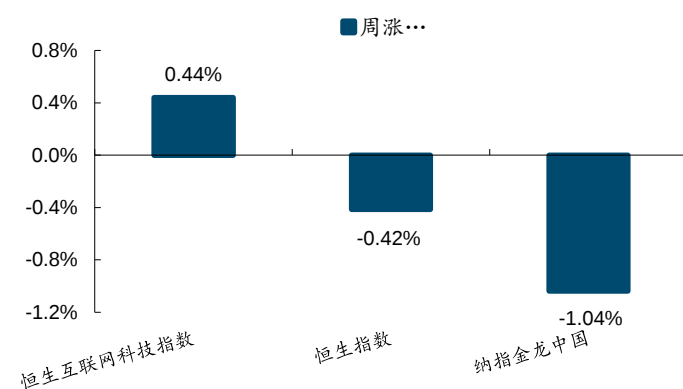
1.2.4、020

本期（2025 年 12 月 8 日-12 月 12 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+0.44%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国+0.86pct/+1.48pct。

关注个股涨跌幅表现：贝壳-W (+0.54%)、贝壳 (+0.58%)、滴滴全球 (-4.80%)、曹操出行 (-20.00%)、如祺出行 (-1.19%)、京东健康 (-0.75%)、阿里健康 (-2.02%)、方舟健客 (+0.70%)。

图表12：相关行业指数表现（12.8-12.12）

图表13：重点个股涨跌幅（12.8-12.12）



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) 截至 12 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 9188/6370/1980/2304/7910 套，12 月 8 日-12 月 13 日成交套数分别为 4287/3422/1074/1204/3961 套。（冰山数据）
- 2) 贝壳董事长首次售股全数捐赠。12 月 9 日，贝壳披露文件显示，其联合创始人、董事长兼首席执行官彭永东完成了上市以来的首次股票出售，并将全部税后资金用于公益捐赠。这兑现了其今年 4 月作出的 900 万股价值约 4.4 亿元的捐赠承诺。资金将通过格林互助、贝壳公益基金会联合第三方公益机构等，精准流向两大群体：居住服务者及其家庭，以及应届毕业生。对于供给侧，捐赠通过“格林互助”计划，为贝壳平台上的经纪人、家装工人等及其家人构筑一道医疗健康保障网。截至 2025 年 11 月 30 日，该计划已累计救助 5.3 万人次，总规模达 7.42 亿元，其中 80%惠及服务者父母辈。这直接缓解了服务者家庭“因病致困”的最大后顾之忧，让他们能更安心、更稳定地提供服务。一个健康、有归属感的服务者群体，是居住服务品质最根本的保证。对于需求侧，捐赠通过贝壳公益基金会，首批为在北京就业的经济困难应届毕业生提供租住补贴。帮助青年迈好步入社会的“第一步”，不仅是在履行社会责任，更是在培育和涵养未来健康的住房消费市场。当年轻人得以减轻租房压力、扎根城市，他们将成为未来租赁乃至交易市场稳定、理性的需求来源。（搜狐财经）
- 3) 美团找房，真的来了。近日，美团、大众点评在 APP 的小区页面内，悄然新上线了租房信息展示，用户可以通过房源信息页电话联系经纪人。此外，通过界面相应入口进入之后，也可以清晰的看到美团找房的界面。界面显示，除了租房之外，美团找房还开通了二手房找房板块。虽然通过小区页面可以实现找房功能，但是，在美团和大众点评的首页上，并没有美团找房的正式入口，搜索入口也无法找到美团找房。此次租房功能悄然上线，或许只是美团找房的灰度测试，其整体功能尚未完备。从流程上来看，作为流量平台，美团找房和安居客等类似，均为通过端口方式切入房产服务，即经纪人通过购买流量端口，实现在界面展示并获得客户。不过，美团找房并不像安居客、搜房等自营端口平台，而是采取端口分包方式。美团找房界面显示，美团租房接入麦滴找房，二手房接入诸葛找房，经纪人通过和麦滴找房以及诸葛找房合作，可以实现将房源发布到美团体系。（房地产和互联网）
- 4) 曹操出行 11 月点亮 5 座宝藏城市。曹操出行 11 月新开城淮北、内江、来宾、贺州、崇左。（曹操出行）



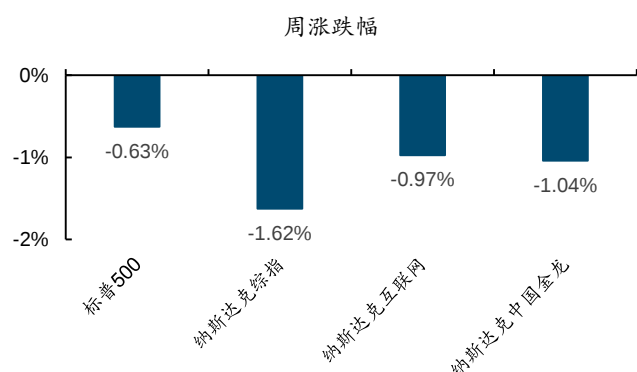
- 5) “致敬医者盛典·中医药过敏防治学术交流会”举办，芪防鼻通片在阿里健康首发上市。12月8日，由人民日报健康客户端主办，以岭药业公益支持的“2025致敬医者盛典·中医药过敏防治学术交流会”在人民日报健康客户端演播厅举行。会上，以岭药业和阿里健康达成战略合作签约，将共创过敏性鼻炎数字化疾病中心，开展面向过敏性鼻炎患者的权威科普和精准服务，构建起数字化桥梁，实现中医药与现代数字健康服务生态的深度融合。会上同时宣布芪防鼻通片新品于阿里健康独家首发上市。（以岭药业订阅号）

1.2.5、AI&云

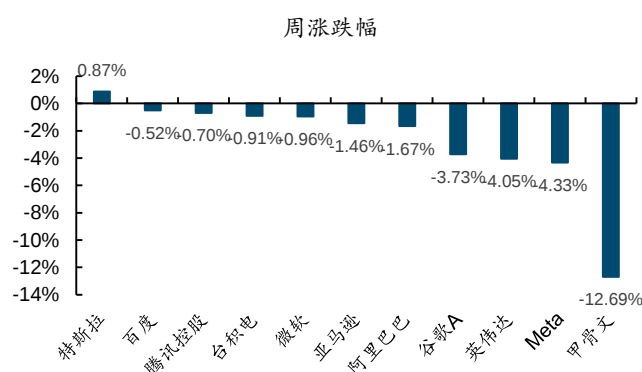
本期（2025年12月8日-12月12日），纳斯达克互联网累计涨跌幅-0.97%，较纳斯达克指数+0.65pct。

关注个股涨跌幅表现：特斯拉(+0.87%)、百度(-0.52%)、腾讯控股(-0.70%)、台积电(-0.91%)、微软(-0.96%)、亚马逊(-1.46%)、阿里巴巴(-1.67%)、谷歌-A(-3.73%)、英伟达(-4.05%)、Meta(-4.33%)、甲骨文(-12.69%)。

图表14：相关行业指数表现（12.8-12.12）



图表15：重点个股涨跌幅（12.8-12.12）



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&跟踪】

- 1) 周靖人成为阿里合伙人，通义实验室持续调整应对激烈竞争。阿里云 CTO、通义实验室负责人周靖人近期成为阿里巴巴合伙人。合伙人团队是阿里的最高集体决策机构。今年6月，阿里合伙人团队刚经历大幅缩编，人数降至上市以来最低的17人。周靖人成为阿里合伙人的关键因素之一，是他负责的通义实验室过去一年努力保证了Qwen的模型领先地位。阿里管理层给了他高度肯定，评价“这非常不容易”。（亿邦动力）
- 2) 阿里巴巴成立千问C端事业群。阿里已成立千问C端事业群，由阿里巴巴集团副总裁吴嘉负责。据悉，该事业群由原智能信息与智能互联两个事业群合并重组而来，包含千问APP、夸克、AI硬件、UC、书旗等业务。阿里巴巴在内部沟通中提及，千问C端事业群的首要目标是将千问打造成为一款超级APP，成为AI时代用户的第一入口。未来，还将进一步把千问打造成无处不在的AI助手，覆盖眼镜、PC、汽车等场景，让每一个普通人都能随时随地使用AI，并持续从中受益。（亿邦动力）
- 3) 千问App免费开放AI PPT等四项新功能。12月10日，千问App向所有用户首批开放AI PPT、AI写作、AI文库、AI讲题四项新功能。除了上述办公学习功能外，阿里巴巴透露，正在陆续将地图、外卖、订票、购物、健康等各类生活场景接入千问。数据显示，自11月17日公测以来，千问在仅23天内月活跃用户数（含App、Web、PC端）已突破3000万，成为目前全球增长最快的AI应用。（36氪）
- 4) 千问APP公测23天，月活突破3000万。（阿里巴巴公众号）
- 5) OpenAI发布最新升级版本GPT-5.2。美国开放人工智能研究中心（OpenAI）11日发布其人工智能模型GPT的最新升级版本GPT-5.2，以应对生成式人工智能领域日趋激烈的竞争。为回应谷歌公司11月所发布人工智能模型双子座3的出色表现，OpenAI首席执行官萨姆·奥尔特曼近日启动“红色警报”，加快GPT升级版本的发布速度。OpenAI今年8月推出GPT-5后，11月即发布升级版本GPT-5.1，眼下不到一个月就再次更新。业界认为，此举凸显人工智能行业目前面临的竞争压力。（36氪）
- 6) Meta全力转向闭源模型：引入谷歌、OpenAI及阿里技术成果。北京时间12月10日，在组建了堪称科技史上耗资最巨的团队数月后，Meta首席执行官马克·扎克伯格开始亲自介入日常运营工作，并推动公司战略重心转向可实现商业化变现的人工智能模型。据知情人士透露，一款代号为Avocado的全新模型预计将于明年春季正式推出，且大概率会以闭源模式面市。人士表示，TBD Lab在Avocado模型的训练过程中，引入了多款第三方模型的技术成果，对包括谷歌的Gemma模型、OpenAI的gpt-oss，以及阿里巴巴的通义千问（Qwen）模型在内的竞品技术进行了提炼整合。（独角兽早知道）
- 7) ChatGPT整合Adobe Photoshop等部分软件功能。12月10日，据报道，Adobe公司已将Adobe Photoshop、Adobe Express和Adobe Acrobat功能直接接入ChatGPT平台。（独角兽早知道）



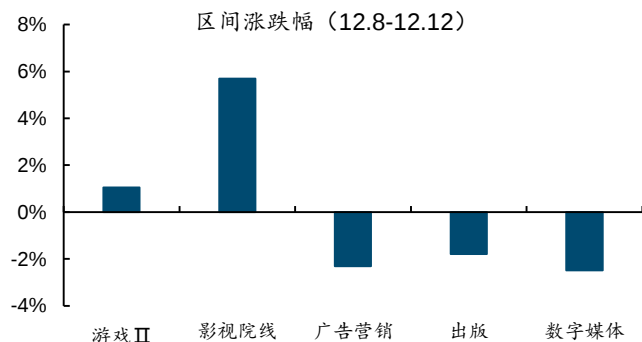
8) 迪士尼, 10 亿美元投资 OpenAI。12 月 11 日晚间, 迪士尼宣布, 将向 OpenAI 投资 10 亿美元, 并允许用户在 Sora 上使用迪士尼旗下的版权角色制作视频。(中国基金报)

1.3、传媒

本周(12月8日-12月12日), 申万一级传媒指数+0.2551%, 较上周由跌转涨。细分赛道表现: 影视院线板块涨幅最大, 跌幅最大的是数字媒体板块。

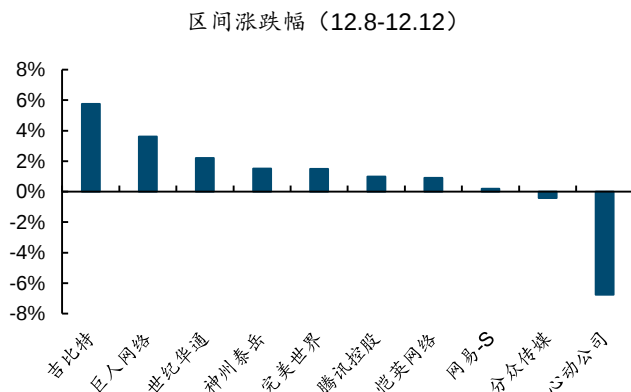
重点跟踪个股表现: 吉比特(+5.76%)、巨人网络(+3.61%)、世纪华通(+2.20%)、神州泰岳(+1.52%)、完美世界(+1.49%)、腾讯控股(+0.98%)、恺英网络(+0.91%)、网易-S(+0.18%)、分众传媒(-0.42%)、心动公司(-6.76%)。

图表16: 申万二级传媒指数本周涨跌幅(12.8-12.12)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表17: 重点跟踪个股本周涨跌幅(12.8-12.12)



来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) TGA 2025 年度颁奖典礼上,《33 号远征队》最终荣获 2025 年 TGA 年度游戏的殊荣,而国产武侠朋克游戏《影之刃零》作为压轴登场。除了带来了一段全新 PV 之外,官方终于正式宣布《影之刃零》将于 2026 年 9 月 9 日正式发售。(游戏茶馆)
- 2) 近期,由前猫耳 FM COO 蔡魁牵头打造的 A 陪伴产品《无限谷》开启首轮测试。此次测试的 AI 男友 Lumiere 037, 凭借超出预期的产品表现,迅速在女性玩家圈层引发关注。早在 10 月 28 日,首支 PV 公布时,《无限谷》就迎来了一波“蹲内测”热潮。12 月 10 日,《无限谷》刚开启测试。刚一登录,就有人自发在社交媒体上分享起了和 AI 男友聊天感受,很多人评价:这是一款“活人感”很强的 AI 男友。(游戏茶馆)
- 3) 近日,广州市文化广电旅游局公示了 2025 年“数字文化产业项目”专项资金扶持项目名单。广州库洛科技有限公司申报的项目《鸣潮》、广东趣炫网络股份有限公司申报的项目《西行纪无双》、广州四三九九信息科技有限公司申报的项目《主宰世界》等十余款精品游戏位列其中,公示期从 12 月 11 日持续至 12 月 17 日。根据公示信息,此次扶持是广州市为推动数字文旅新业态、动漫游戏产业及新兴文旅消费设立的专项支持,符合条件的项目可按相关投入获得最高 50 万元的资金补贴。(GameQuest)
- 4) 12 月 12 日,在国际服停运一个月后,腾讯代理的《塔瑞斯世界》国服也正式发布公告,确认将于 2026 年 2 月 11 日停止运营。停运原因是腾讯与《塔瑞斯世界》开发商的代理协议即将到期,具体停运安排将按公告执行。(GameQuest)
- 5) 2025 年 12 月 8 日,据猫眼专业版最新数据显示,在刚刚过去的周末,迪士尼动画巨制《疯狂动物城 2》在中国内地市场的票房表现势如破竹,累计票房正式突破 30.20 亿元大关。该片不仅创下了单日票房超 7 亿元的惊人纪录,更一举跻身 2025 年中国电影总票房榜第三名。(GameLook)
- 6) 在今年 TGA 2025 颁奖典礼上,有两款国产新游曝光了明年公测和发售的日期。由鹰角网络开发的《明日方舟:终末地》全球公测正式定档 2026 年 1 月 22 日。由灵游坊开发的《影之刃零》主机/PC(PlayStation 5、Steam 与 Epic Games Store 平台)发售日期定档 2026 年 9 月 9 日。(GameRes 游资网)

【行业重要公告】

- 1) 凯撒文化(002425.SZ): 12 月 9 日,ST 凯文发布公告称,公司股票自 12 月 10 日开市起停牌一天,并于 12 月 11 日开市起复牌。公司股票简称由“ST 凯文”变更为“凯撒文化”,股票代码仍为 002425,股票交易的日涨跌幅



幅限制由 5% 变为 10%。公司已就行政处罚决定所涉事项完成会计差错更正，且自中国证监会作出行政处罚决定书之日起已满十二个月，符合撤销其他风险警示条件，相关申请已获深圳证券交易所审核同意。

- 2) 世纪华通 (002602.SZ)：12 月 10 日，公司发布公告，披露间接持有摩尔线程股票情况。公告称，世纪华通全资子公司盛趣数盟持有盛芯启程私募投资基金(上海)合伙企业(有限合伙)(简称“国盛资本”)7.3121% 的份额。而国盛资本持有摩尔线程 1958.8689 万股，国盛资本所持股份占摩尔线程首次公开发行前总股本的 4.8968%，占摩尔线程发行后总股本的 4.1676%。国盛资本持有摩尔线程股份限售期为摩尔线程上市后 12 个月。以摩尔线程 2025 年 12 月 10 日收盘价为基准初步估算，世纪华通所持份额预计对世纪华通 2025 年第四季度净利润影响金额为 6.4 亿元，约占 2024 年度公司经审计归母净利润的 53%。

二、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究