



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

回调之后的选择

本周观点

回调之后的选择：

- **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。本周新东方在 2025 年世界中文大会上推出 SureChinese AI 教育产品，旨在通过更轻量的 AI 产品覆盖更广阔的中文爱好者。
- **奢侈品与博彩**：受益于财富效应，内地高端消费景气有所回暖。近日多家奢侈品集团披露 Q3 业绩，中国区环比改善，好于预期。本次十五运会赛事期间，超过 2000 万游客到澳门观赛旅游，有望推动澳门旅游业持续恢复。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持；行业具备 β 性红利，10 月以来行业头中部品牌仍保持高速开店。2) 茶饮：略有承压；短期外卖平台活动对茶饮的补贴力度下滑，行业迎来淡季；10 月以来头中部品牌开店同时关店亦较多，门店净增不明显。
- **电商**：略有承压。“双十一”大促平淡落幕，受消费环境影响整体国内电商表现平淡。
- **流媒体平台**：网易云音乐发布 Q3 财报，收入 19.6 亿元，环比持平，毛利率 35.4%，yoy+2.6pct。爱奇艺发布 Q3 财报。关注新政持续落地带来的边际变化。
- **虚拟资产&资产交易平台**：链上持续抛售，币价承压。富途发布 Q3 财报，收入（尤其利息收入）、利润表现出色，Q4 目前为止趋势向好。
- **汽车服务**：特斯拉 10 年维护成本仅 4035 美元，领先行业，我们持续关注汽车后市场。
- **O2O**：阿里健康在双十一全周期累计成交新品超 2.6 亿元。建议关注互联网医疗。
- **AI&云**：海外 AI 泡沫探讨仍在继续，龙头表现仍有波动；谷歌发布 Gemini 3 Pro 在推理与多模态能力上实现了“前所未有的深度与细腻度”，大模型竞争再度升级。
- **传媒**：25Q3 游戏厂商纷纷取得亮眼业绩，紧跟 Q4 至春节档的新品上线与赛季活动窗口。

投资逻辑

- **回调之后的选择**。1) 市场在经历美联储降息博弈和 AI 分歧讨论的夹击之下走弱，显而易见的是高风险资产加密货币大跌且未见企稳，AI 泡沫的讨论还在蔓延，短期波动或加剧，市场认可 AI 的能力和效率提升逻辑，但是对增量叙事和商业落地的担心在上升，涨多了之后自然会回调。我们对 AI 科技发展的前景持续看好，AI 对生产效率提升的逻辑畅通，短期可能产业过热或者过度投资，我们关注经营性现金流良好的科技龙头，如美股的 Google、META、微软、阿里、腾讯等，另外持续关注 AI 应用的落地方向，如物理 AI 等。2) 加密货币短期压力难减，高风险资产对降息信息的讨论过度敏感，加上 DAT、ETF 等中心化持币的负反馈担忧，我们谨慎观察该板块的变化。3) 澳门度假旅游行业我们认为持续配置的价值高，供给和需求的剪刀差逻辑持续兑现，板块中长期维度受益于降息周期，而未来几个月的景气度在长假期加持和低基数的背景下有望持续上行。4) 我们对交易平台资产持续看多，短期可能跟随市场流动性、加密货币回调，但是交易平台的估值有优势，回调之后是加仓的好机会。

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.....	4
1.1、消费&互联网.....	4
1.1.1、教育.....	4
1.1.2、奢侈品&博彩.....	5
1.1.3、消费&连锁咖啡茶饮.....	6
1.1.4、电商&互联网.....	7
1.2、平台&科技.....	8
1.2.1、流媒体平台.....	8
1.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	8
1.2.3、车后连锁.....	10
1.2.4、O2O.....	11
1.2.5、AI&云.....	11
1.3、传媒.....	12
二、风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（11.17-11.21）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（11.17-11.21）	4
图表 3： K12 教培重点标的涨跌幅（11.17-11.21）	4
图表 4： 公考培训重点标的涨跌幅（11.17-11.21）	4
图表 5： 相关行业指数表现（11.17-11.21）	5
图表 6： 港股通博彩重点个股涨跌幅（11.17-11.21）	5
图表 7： 奢侈品重点个股涨跌幅（11.17-11.21）	5
图表 8： 相关行业指数表现（11.17-11.21）	6
图表 9： 重点个股涨跌幅（11.17-11.21）	6
图表 10： 相关行业指数表现（11.17-11.21）	7
图表 11： 重点个股涨跌幅（11.17-11.21）	7
图表 12： 相关行业指数表现（11.17-11.21）	8
图表 13： 重点个股涨跌幅（11.17-11.21）	8
图表 14： 全球加密货币市值表现（11.17-11.21）	8
图表 15： 比特币和以太坊价格（11.17-11.21）	8
图表 16： 重点个股涨跌幅（11.17-11.21）	9



图表 17: 相关行业指数表现 (11.17-11.21)	10
图表 18: 重点个股涨跌幅 (11.17-11.21)	10
图表 19: 相关行业指数表现 (11.17-11.21)	11
图表 20: 重点个股涨跌幅 (11.17-11.21)	11
图表 21: 相关行业指数表现 (11.17-11.21)	12
图表 22: 重点个股涨跌幅 (11.17-11.21)	12
图表 23: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (11.17-11.21)	13
图表 24: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (11.17-11.21)	13



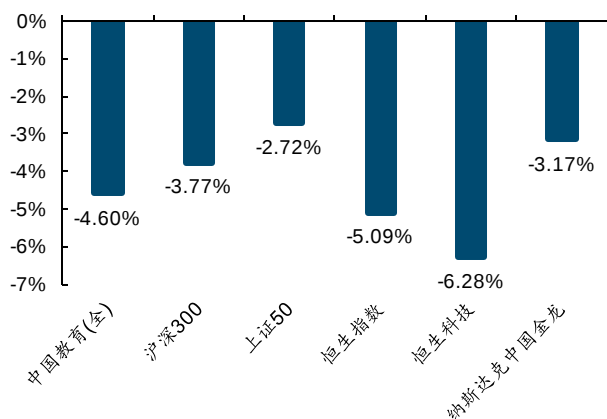
一、行业情况跟踪

1.1、消费&互联网

1.1.1、教育

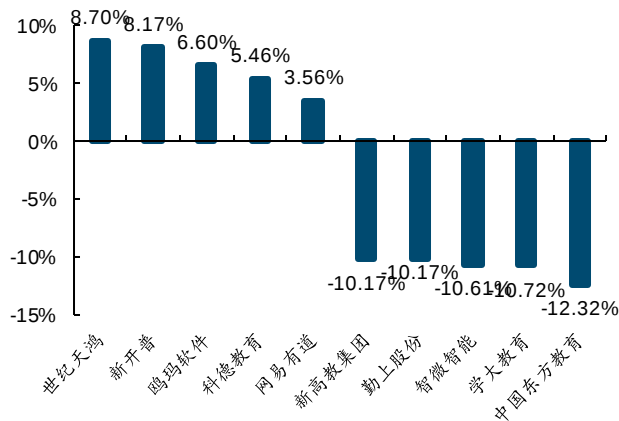
本期（2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日）中国教育指数跌 4.60%，跑赢恒生指数、恒生科技指数，跑输上证 50、沪深 300、纳指金龙中国。本周学大教育跌 10.72%、新东方-S 跌 5.16%，在线教育公司网易有道、高途涨 3.56%、2.42%。

图表1：相关行业指数表现（11.17-11.21）



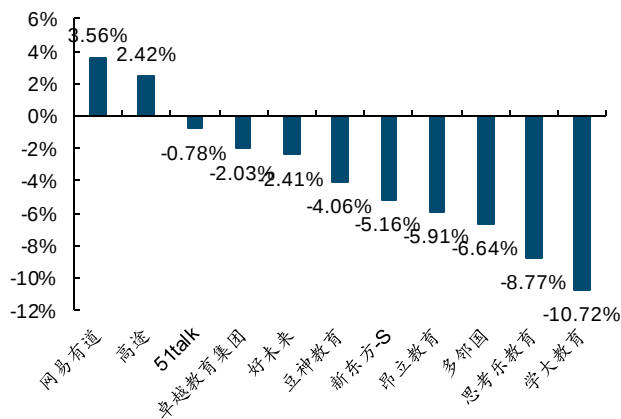
来源：ifind，国金证券研究所

图表2：教育个股表现前后 TOP5（11.17-11.21）



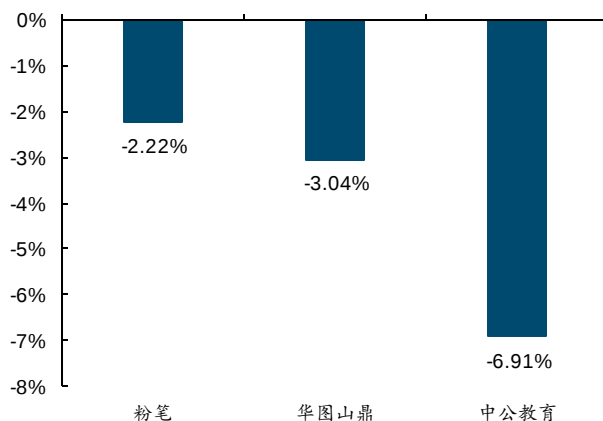
来源：ifind，国金证券研究所

图表3：K12 教培重点标的涨跌幅（11.17-11.21）



来源：ifind，国金证券研究所

图表4：公考培训重点标的涨跌幅（11.17-11.21）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 近日，在 2025 年世界中文大会上，新东方推出了一款 AI 教育产品——SureChinese，用来教全球的中文爱好者学中文。2025 年是新东方布局海外中文教育的第四年，累计有 16 万名用户参与学习，覆盖 138 个国家和地区。此前，新东方比邻中文主要聚焦的是海外用户及华裔青少年学习中文的市场，其青少课以在线 1 对 1 模式为主，成人课程采用 AI 视频课模式。2023 年，比邻中文在美国加州尔湾开设首个线下中文校区。在 2023 年前后，比邻中文的年营收规模近亿元；2024 年，比邻中文共有 4 万名学员。新东方比邻 CEO 乔蕾指出，如果说过去比邻中文的产品主要聚焦于高客单价的课程市场——即处于需求漏斗顶端的用户群体，那么如今，比邻中文正试图通过更轻量的 AI 产品覆盖更广阔的用户群体。SureChinese 构建了分层分类的课程体系，主要面向以下两类用户群体：其一，希望利用碎片时间培养兴趣或进行入门学习的用户，他们需要简短、轻松有趣的课程设计。其二，学生、职场人士、HSK 备考考生等有特定目标的群体，他们需要系统化、专项的课程体系。SureChinese 旨在通过：1) 完善的课程体系，2) 采用实景拍摄的视频内容，营造沉浸式个性化学习场景，3) 以及完善的激励机制，和全球学伴互动平台，以解决海外中文学习者面临的高成本、低效率、缺语境等痛点。（多知）
- 2) 近日，学而思学习机对外介绍了其“纸屏互动”的产品逻辑：突破了“平板”的交互模式，学习机成为一个“长



眼睛”的机器人老师的载体。纸屏互动是一套“软硬一体化”的 AI 老师解决方案，简单来说，用户将一套卷子放在学习机面前，拍一拍小思的“智慧岛 Pro”，指着桌面纸上的一道题目问：“这道题怎么做？”小思 AI 老师便从头至尾像一位真人家教一样讲解，过程中有 AI 老师的提问，学生的书写，AI 老师还会说“我看看你写的有没有什么问题”，经过多轮问答与反馈，直至完整讲解完一道题目。（多知）

- 3) 近日，斑马宣布推出专门面向 6-12 岁儿童的 AI 外教一对一产品“斑马口语”。这是斑马内部首款全流程由 AI 驱动学习的产品，它的底层能力来自猿力大模型。和市面上的“AI 外教”类产品不同的是，斑马口语是体系化学习产品，由 AI 主导教学，课件与 AI 深度融合。在教研体系、内容设计的大框架内，AI 进行个性化教学。（多知）

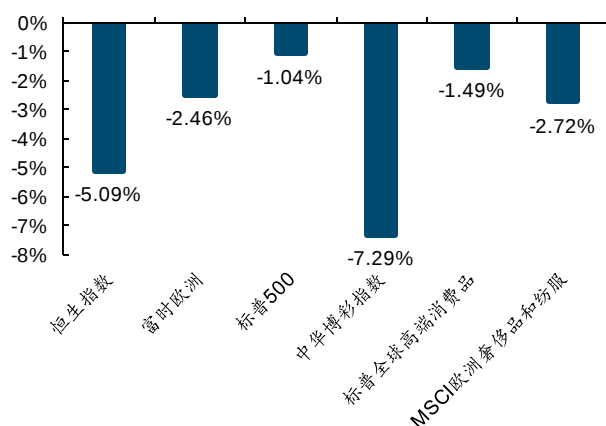
【重要公司公告】

- 1) 网易有道 (DAO.N)：发布 2025 年第三季度未经审计的财务报告。报告显示，公司前三季度累计经营利润达到 1.61 亿元人民币，同比大幅增长 149.2%。具体来看，三季度网易有道实现净收入 16.3 亿元，经营利润达 2830 万元。三季度，网易有道在线营销服务收入达 7.4 亿元，同比增长 51.1%，首次跃升为单季度第一大收入来源。

1.1.2、奢侈品&博彩

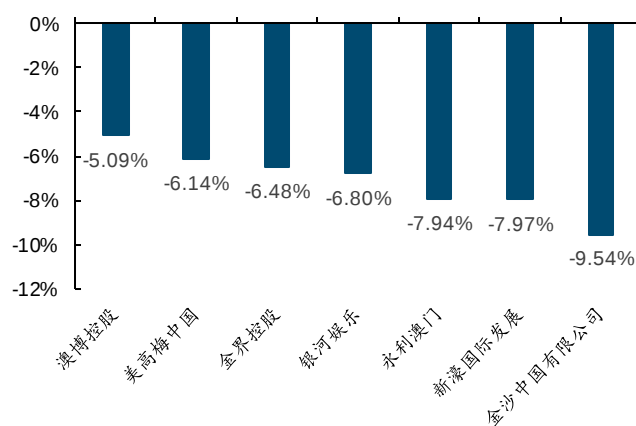
本期(2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日)标普全球高端消费品指数跌 1.49%,MSCI 欧洲奢侈品和服装纺织指数跌 2.72%, 中华博彩指数跌 7.29%。本周金沙中国跌 9.54%，新濠国际发展跌 7.97%，永利澳门跌 7.94%。其它重点个股中，港股通标的新秀丽涨 2.95%。

图表5：相关行业指数表现（11.17-11.21）



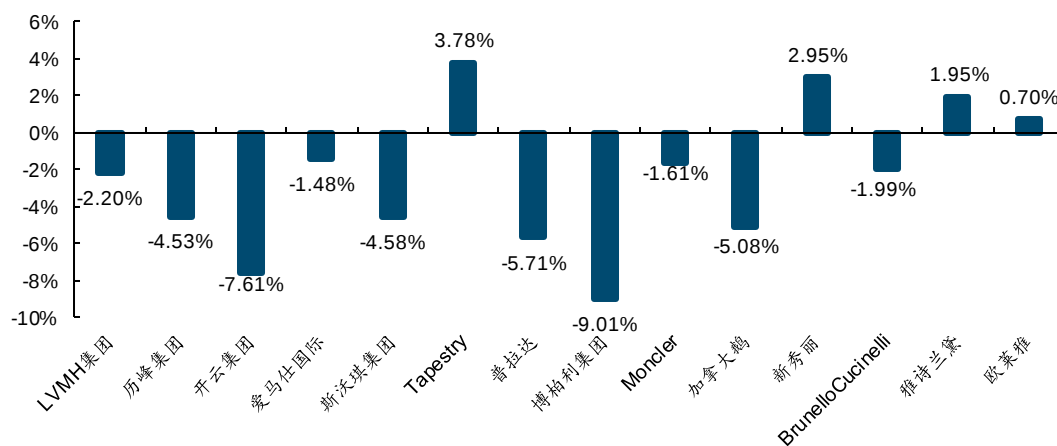
来源：ifind，国金证券研究所

图表6：港股通博彩重点个股涨跌幅（11.17-11.21）



来源：ifind，国金证券研究所

图表7：奢侈品重点个股涨跌幅（11.17-11.21）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】



- 1) 11月21日，十五运会组委会在深圳举行新闻发布会。会上介绍，澳门赛区从组织、协作、服务等多维度发力，共组织了479场赛事，产生了22枚金牌、74枚奖牌，交出了一份“专业高效”的答卷。澳门赛区迎来超过1800名领队、教练员、运动员和技术官员，制定了精细化的赛事、住宿、交通、餐饮等方案。今年，全运会与拥有72年历史的澳门格兰披治大赛车同期举办。澳门把部分全运会赛事安排在傍晚时段，让观众可以兼顾两大体育盛事，实现“双向引流”，向全国人民展示了澳门“体育之都”的城市活力。体育热度转化为文旅消费动力，澳门文旅部门推出缤纷多彩的文旅活动，为市民和游客打造多元化的“文体旅”体验模式，据初步评估，赛事期间，吸引超过200万游客来澳观赛旅游，带动城市文旅产业融合发展，进一步提升了澳门“世界旅游休闲中心”的形象。积累了区域协作的宝贵经验，让粤港澳三地的协作更加紧密，从技术赋能到资源共享，为大湾区体育、文旅等领域的深度融合奠定了坚实基础，为粤港澳大湾区“一点两地”建设注入新动能。（中央政府驻澳门联络办公室）
- 2) 全球最大美妆集团欧莱雅日前完成30亿欧元三层债券定价，用于部分融资其开云美妆业务的收购，债券将于11月19日交割后登陆巴黎泛欧交易所，发行所得将用于企业一般用途，其中包括为此次收购提供资金。此次债券发行呼应了双方在10月19日宣布的战略合作，根据协议，欧莱雅将以现金方式收购Creed，同时在交易预计于2026年上半年完成后，获得开云旗下Bottega Veneta与Balenciaga长达50年的独家授权，负责其香水与美妆产品的开发。而Gucci香水及美妆业务将待其与科蒂集团的现有授权于2028年到期后，正式纳入欧莱雅的授权合作范围。（时尚商业Daily）
- 3) Ralph Lauren 公布截至2025年9月27日的2026财年第二季度财报，业绩超市场预期，并上调全年营收指引，按固定汇率计算，集团销售额同比增长14%，净收入达20.11亿美元，归母净利润2.08亿美元，同比增长40.3%，营业利润2.46亿美元，同比增长37.3%。按地区划分，全球市场均表现稳健，北美营收增长13%，净收入8.32亿美元，欧洲增长22%，净收入6.88亿美元，亚洲市场净收入4.46亿美元，其中中国市场营销同比增长超30%，连续18个季度保持两位数增长。自2017年入驻天猫以来，Ralph Lauren 旗舰店累计粉丝超314万，通过新品首发、大秀直播及全渠道会员体系，实现线上线下流量协同，2025年上海亚洲首秀期间，品牌关键词搜索量环比增长20%，进一步推动成交提升，中国市场已成为Ralph Lauren 全球增长的重要引擎。（时尚商业Daily）

【重要公司公告】

- 1) 普拉达(1913.HK)：2025年11月18日，公司与Ludo Due S.r.l.订立该协议，公司购入及Ludo Due S.r.l.出售该物业，代价为6658.8万欧元。该物业位于Via Orobio 3, Milan, Italy的一幅面积约14,800平方米的土地，由两个相连部分组成。该物业位于受到先前称为“Scalo di Porta Romana”的大型重建及城市更新项目所影响的区域，该项目包括开发2026年米兰-科尔蒂纳冬奥会的奥运村、兴建新的住宅及办公大楼以及打造一个预期将兼顾重大环境影响与强烈视觉冲击的大型公园。

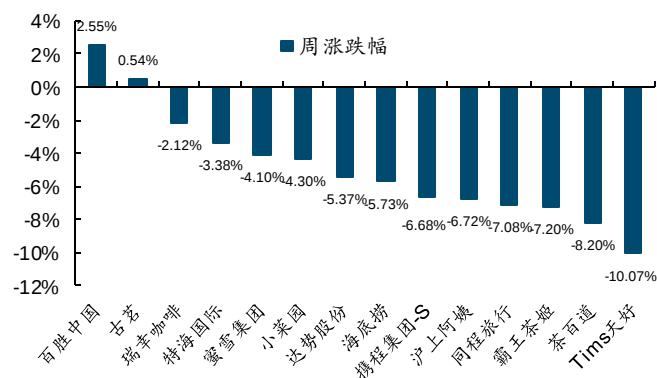
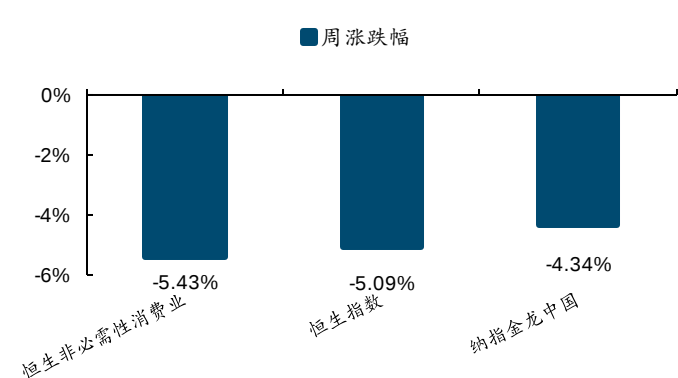
1.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025年11月17日-11月21日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-5.43%，较恒生指数-0.34pct。

关注个股涨跌幅表现：百胜中国(+2.55%)、古茗(+0.54%)、瑞幸咖啡(-2.12%)、特海国际(-3.88%)、蜜雪集团(-4.10%)、小菜园(-4.30%)、达势股份(-5.37%)、海底捞(-5.73%)、携程集团-S(-6.68%)、沪上阿姨(-6.72%)、同程旅行(-7.08%)、霸王茶姬(-7.20%)、茶百道(-8.20%)、Tims天好(-10.07%)。

图表8：相关行业指数表现（11.17-11.21）

图表9：重点个股涨跌幅（11.17-11.21）



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】

瑞幸咖啡(LKNCY)：发布25Q3业绩，Q3实现营收152.87亿元，yoy+50.2%。GAAP净利润12.78亿元，yoy-2.7%；对应净利率8.4%，yoy-4.5pct。Non-GAAP净利润14.21亿元，yoy+0.6%；对应净利率9.3%，yoy-4.6pct。SSSG+14.4%，门店净增3008家（中国2979家，新加坡5家，马来西亚21家以及美国3家），截止Q3末门店数达29214家，自营



/加盟分别 18882/10332 家。

【行业重大事件】

- 1) 瑞幸咖啡开店跟踪：瑞幸截止 2025. 11. 17 周度新开门店 130 家，其中一二线城市开店占 69%，三线及以下城市开店占 31%。（瑞幸公众号）
- 2) 蜜雪冰城发布非全年营业门店费用减免政策。近期，蜜雪冰城发布了针对非全年营业门店的费用减免政策，旨在帮助加盟商降低经营成本、提升盈利效益。具体措施包括：校园型-校内门店年度加盟费和管理费按 10 个月计费；文旅型门店按实际营业月份计费，全年累计营业时间 ≥ 30 天。政策自 2025 年 12 月 1 日起实施，加盟商需在 2025 年 11 月 30 日前签署补充协议以享受优惠。公司还鼓励加盟商开拓景区、商场、办公楼等空白市场，进一步拓展品牌影响力。（小食代）
- 3) Manner 或将考虑最早 2026 年在香港上市。据彭博社，Manner 已在与投资银行洽谈上市事宜，可能寻求筹集数亿美元资金，估值最高可达 30 亿美元。不过，相关讨论尚处于早期阶段，规模和时间等细节仍有可能发生变化。（独角兽早知道）

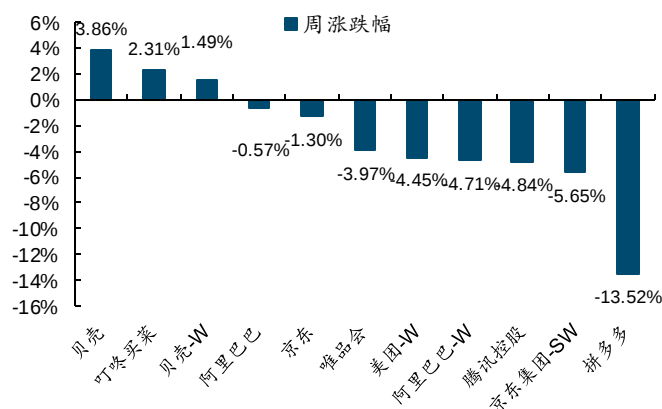
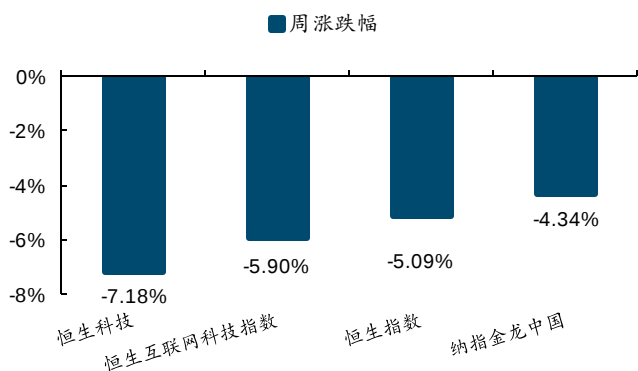
1.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-5.90%，分别较恒生科技指数/恒生指数+1.28pct/-0.81pct。

关注个股涨跌幅表现：贝壳（+3.86%）、叮咚买菜（+2.31%）、贝壳-W（+1.49%）、阿里巴巴（-0.57%）、京东（-1.30%）、唯品会（-3.97%）、美团-W（-4.45%）、阿里巴巴-W（-4.71%）、腾讯控股（-4.84%）、京东集团-SW（-5.65%）、拼多多（-13.52%）。

图表10：相关行业指数表现（11.17-11.21）

图表11：重点个股涨跌幅（11.17-11.21）



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】

拼多多（PDD）：Q3 总收入同比增长 9.0%，达到 1083 亿元。归属于拼多多普通股股东的净利润为 293 亿元，同比增长 17%；不按美国通用会计准则，归属于拼多多普通股股东的净利润为 314 亿元，同比增长 14%。

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 抖音电商今年前十个月 GMV 增速超 30%，预计全年将达 4 万亿。抖音电商今年前十个月的 GMV（完成支付的成交额）增速超 30%，全年 GMV 将迈过 4 万亿元关口，逼近拼多多水平。抖音生活服务业务在今年同样大幅增长，前十个月增速接近 60%，全年 GTV（主要为到店消费贡献的成交额）预计将超 8000 亿元（美团约为 1 万亿）。（亿邦动力）
- 2) 京东外卖独立 App 正式上线。11 月 17 日，京东集团创始人、董事局主席刘强东现身三亚保利瑰丽酒店，举办第三场“京东品酒会”。谈到外卖业务，他表示，京东的目标是能够为行业、为用户创造什么样的价值。会上，他宣布京东外卖独立 App 正式上线，“初期很多人搜京东外卖发现没有 App，也不知道我们主 App 里面它是秒送，所以导致了很多人甚至一批老用户在京东主 App 里面，找不到我们外卖入口。”刘强东表示，今天（11 月 17 日）京东外卖独立的 App 终于上线，对于经常点外卖的同事可能会更方便、更容易。（亿邦动力）
- 3) 亚马逊低价商城连开 14 个新站点，加速布局下沉市场。近期，亚马逊宣布，其低价专区 Amazon Bazaar 新增 14 个新市场，包括中国香港、中国台湾、菲律宾、科威特、卡塔尔、巴林、阿曼、秘鲁、厄瓜多尔、阿根廷、哥斯达黎加、多米尼加共和国、牙买加和尼日利亚。Amazon Bazaar 的产品涵盖时尚服饰、家居用品和生活方式产品，其中大部分商品价格低于 10 美元，有些甚至低至 2 美元，而且消费者还可以享受 15 天内的免费退货服务。（亿邦动力）



邦动力)

1.2、平台&科技

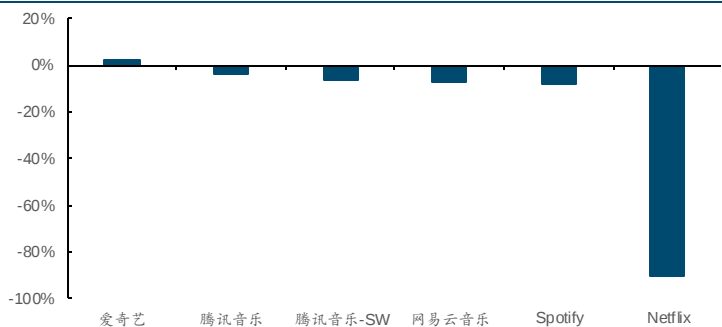
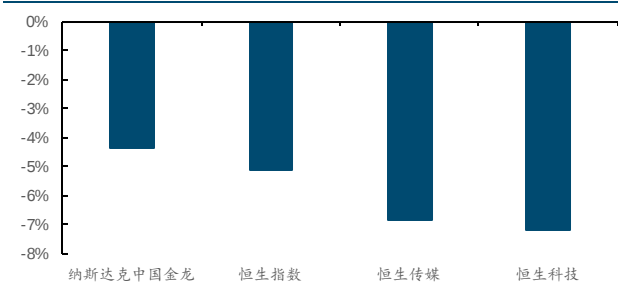
1.2.1、流媒体平台

本期(2025年11月17日-11月21日)恒生传媒指数下跌6.86%,跑输恒生指数1.77pct,跑赢恒生科技指数0.32pct。

重点个股涨跌幅表现: 爱奇艺(2.40%)、腾讯音乐(-4.12%)、腾讯音乐-SW(-6.68%)、网易云音乐(-7.07%)、Spotify(-8.20%)、Netflix(-90.62%)。

图表12: 相关行业指数表现(11.17-11.21)

图表13: 重点个股涨跌幅(11.17-11.21)



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) Spotify 宣布与 TuneMyMusic 合作, 推出一项能够将其他平台的歌单转移到 Spotify 的新功能, 进一步简化用户从其他服务迁移的流程。(腾讯网)

【行业重要公告】

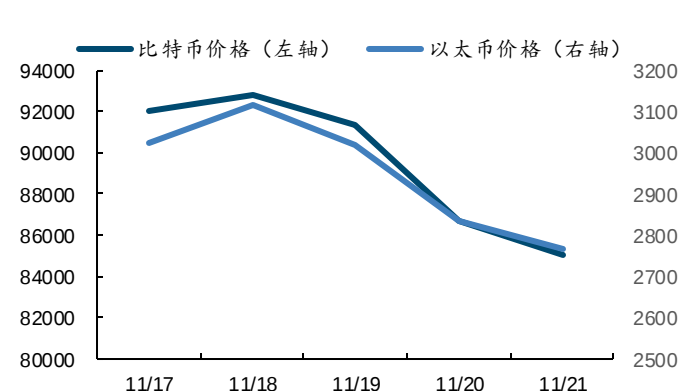
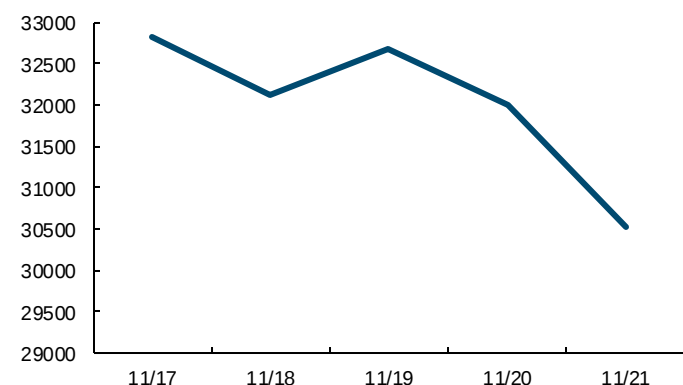
- 1) 爱奇艺(IQ.O): 公司发布 2025Q3 业绩, 总收入 66.8 亿元, yoy-8%, qoq+1%; 营业亏损 1.2 亿元, Non-GAAP 营业亏损 0.22 亿元; 归母净亏损 2.5 亿元, Non-GAAP 归母净亏损 1.5 亿元。分业务营收: 1) 会员服务收入 42 亿元, yoy-4%, 主要受内容表现影响; 2) 在线广告收入 12.4 亿元, yoy-7%, 品牌广告同比增加但效果广告下降; 3) 内容分销收入 6.4 亿元, yoy-21%, 院线电影分销收入同比强劲增加但分销给电视台收入下降。4) 其他收入 5.9 亿元, yoy-20%, 受部分业务线终止影响。
- 2) 网易云音乐(9899.HK): 公司发布 2025Q3 业绩, 收入 19.6 亿元, yoy-2%, qoq 持平; 毛利率 35.4%, yoy+2.6pct, qoq-0.7pct。

1.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 11 月 21 日, 全球加密货币市值为 30532 亿美元, 较上期下跌 11.13%。本期(2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日)末, 比特币和以太坊价格分别达到 85052 美元和 2764.74 美元, 分别较上期末-10.0%、-11.0%。

图表14: 全球加密货币市值表现(11.17-11.21)

图表15: 比特币和以太坊价格(11.17-11.21)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

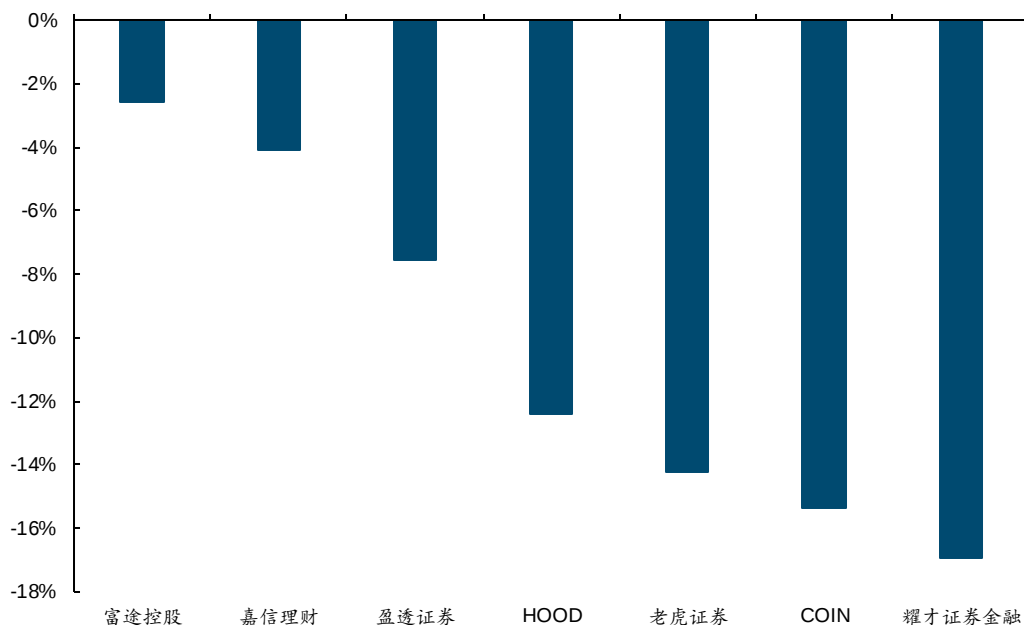
来源: Coingecko, 国金证券研究所

重点个股涨跌幅表现: 富途控股(-2.56%)、嘉信理财(-4.11%)、盈透证券(-7.54%)、HOOD(-12.41%)、老虎证



券（-14.26%）、COIN（-15.35%）、耀才证券金融（-16.97%）。

图表16：重点个股涨跌幅（11.17-11.21）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) BitMine 公布 2025 财年业绩,2025 财年全年净收入达 3.28 亿美元,完全稀释每股收益为 13.39 美元.BitMine 计划于 2026 年第一季度推出「美国制造验证者网络」(MAVAN), MAVAN 的 ETH 质押功能预计将于 2026 年第一季度正式上线。(Foresightnews)
- 2) Coinbase 将收购 Solana 生态交易平台 Vector.fun, 具体收购金额未披露。该交易预计将于年底前完成。(Foresightnews)
- 3) Ondo 旗下 Ondo Global Markets 已获得列支敦士登金融市场管理局 (FMA) 监管批准, 可在包括全部欧盟成员国及冰岛、列支敦士登、挪威在内的欧洲经济区向散户投资者提供代币化股票和 ETF 服务, 覆盖约 5 亿名投资者、30 个欧洲国家。(Foresightnews)
- 4) Metaplanet 将发行价值 1.5 亿美元的 MERCURY B 类永续优先股, 提供 4.9% 固定股息, 转换价格为 1000 日元。此次筹集到的资金将用于扩展公司比特币财库策略。(Foresightnews)
- 5) 彭博 ETF 分析师 Eric Balchunas 在社交媒体发文称, 灰度的 Dogecoin ETF (GDOG) 已获批准在 NYSE 上市, 预计将于周一开始交易; 其 XRP 现货 ETF 也预计将于同日上线, GLNK 也预计在下周推出。(PAnews)
- 6) Coinbase 表示, 12 月将迎来山寨币交易的重要更新, Coinbase Derivatives 将于 12 月 5 日全面上线所有山寨币月度期货的 24/7 全天候交易, 12 月 12 日面向美国市场的新型永续期货产品将全面上线。本次覆盖的资产包括: SHIB、AVA、BCH、ADA、LINK、DOGE、HBAR、LTC、DOT、SUI、XLM。(Foresightnews)
- 7) 美国财政部货币监理署 (OCC) 发布的第 1186 号解释函中表示, 银行可以支付 Gas 费并持有支付这些网络费用所需的加密货币。其表示, 银行可能需要支付网络费用作为开展业务的一部分, 并在资产负债表上持有加密货币来支付这些费用。(Foresightnews)
- 8) 富达和 Canary 的 Fidelity Solana Fund (代码 FSOL)、Canary Marinade Solana ETF (代码 SOLC) 两个 Solana 现货 ETF 分别在纽交所、纳斯达克上市, 两款产品均支持质押功能。(Foresightnews)
- 9) 香港财库局局长许正宇今日在金融科技前瞻研讨会暨 01 金融科技卓领大奖颁奖礼 2025 致辞时表示, 香港财库局与香港金管局正共同推进就现行法例对于代币化债券适用性的研究, 以推动香港债券市场采用代币化技术, 详情明年上半年便会公布。(Foresightnews)

【行业重要公告】

- 1) 富途控股 (FUTU): 公司发布 2025Q3 业绩, 营收 64 亿港元, yoy+86%, qoq+21%; 毛利率 87.6%, yoy+5.8pct, qoq+0.2pct; 净利润 32.2 亿港元, yoy+144%, qoq+25%, 净利率 50%; Non-GAAP 净利润 33.1 亿港元, yoy+137%,



qoq+25%，Non-GAAP 净利率 52%。分业务营收：25Q3，1) 经纪佣金及手续费收入 29.1 亿港元，yoy+91%，主要系交易额同比大增 105%，部分被混合佣金率下降所抵消；2) 利息收入 30.5 亿港元，yoy+79%，主要驱动为两融利息收入增加；3) 其他收入 4.4 亿港元，yoy+113%，主要得益于换汇收入、基金分销收入和 IPO 收入提升。

- 2) Bullish (BLSH)：公司公布 2025Q3 业绩，调整后收入、调整后 EBITDA 和调整后净利润均创历史新高。具体来看，该季度数字资产销售额为 416 亿美元。净利润（亏损）为 1850 万美元，2024 年同期亏损 6730 万美元。调整后收入为 7650 万美元，yoy+72%。调整后交易收入为 2670 万美元，yoy-19%。调整后净利润为 1380 万美元，2024 年同期亏损 310 万美元。调整后 EBITDA 为 2860 万美元，yoy+271%。Q3 推出加密期权，最近交易量突破 10 亿美元。此外，公司披露其第四季度迄今为止的现货交易量较第三季度增长 77%。

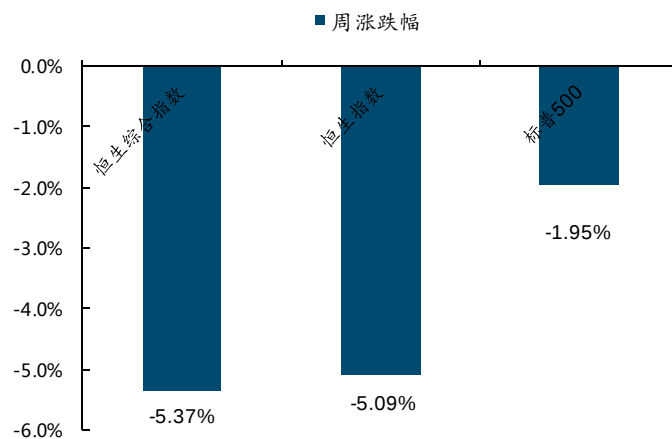
1.2.3、车后连锁

本周（2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日），恒生综合指数累计涨跌幅-5.37%，分别较恒生指数/标普 500 指数-0.28pct/-3.42pct。

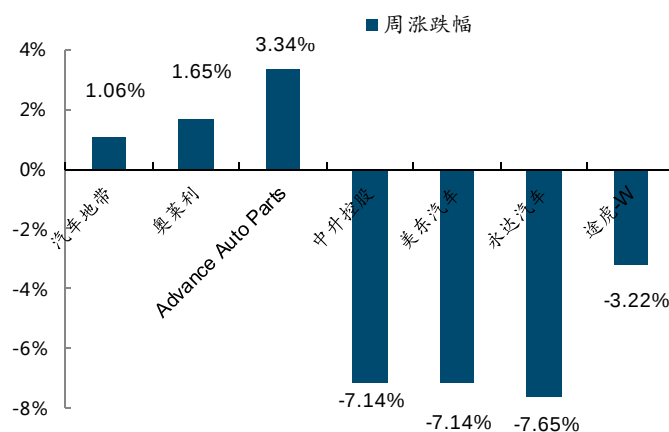
关注个股涨跌幅表现：汽车地带（+1.06%）、奥莱利（+1.65%）、Advance Auto Parts（+3.34%）、中升控股（-7.14%）、美东汽车（-7.14%）、永达汽车（-7.65%）、途虎-W（-3.22%）。

图表17：相关行业指数表现（11.17-11.21）

图表18：重点个股涨跌幅（11.17-11.21）



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) 特斯拉 FSD 安全报告出炉：重大事故率低于美国 7 倍。11 月 15 日，特斯拉官网发布全新板块，公布了其全自动驾驶 FSD（受驾驶员监督）的详细安全报告。报告中指出，FSD 系统的事故率远低于美国平均水平。特斯拉声称，在北美地区，使用 FSD 系统的车主平均行驶约 500 万英里才会经历一次重大碰撞，而轻微碰撞的间隔里程也达到了约 150 万英里。相比之下，全美驾驶员平均每行驶 69.9 万英里就会发生一次重大碰撞，FSD 在重大事故预防方面的表现是平均水平的 7 倍以上。特斯拉在报告中首次明确了关键术语的定义，并承诺将每季度更新这份安全数据，采用“滚动 12 个月”的统计方式。报告中还提到，只要在碰撞发生前五秒内 FSD 系统曾处于激活状态，该次事故就会被计入 FSD 的数据集，以更全面地反映系统的真实表现。尽管报告未包含伤害率等信息，特斯拉解释称，公司专注于碰撞频率和安全气囊展开率等客观指标，并将后者视为碰撞严重程度的可靠替代指标。（AC 汽车）
- 2) 天猫养车与无锡公交集团携手打造“天猫养车-巴士养车”门店。今年“双 11”期间，天猫养车与无锡公交集团携手打造的两家“天猫养车-巴士养车”门店——金城店与锡山店正式亮相，为无锡车主带来全新的养车体验。无锡公交集团相关负责人表示，这场合作，是无锡公交多元化发展的战略考量：“在坚守公交主业的同时，我们积极拓展‘自我造血’新路径”，同时“尝试构建‘车生活+出行服务’的生态闭环，让养车成为连接各种生活场景的纽带”。除了专业的汽车养护服务，门店还创新融入了公共交通出行咨询等特色内容，让车主在等待服务的同时，可以了解无锡公交的最新线路和便民举措，实现“私家车养护”与“公共交通”的场景连接。（AC 汽车）
- 3) 899 元享 7600 元服务！小鹏汽车“无忧服务包”上线。近期，小鹏汽车推出了“无忧服务包”，售价为 899 元/年。该服务包包含六大服务权益，总价值高达 7600 元。具体服务包括：2 次免费上门取/送车服务（同城），价值 300 元；1 次免费升级保养，包括全面车辆健康检查、全车杀菌、空调滤芯更换，价值 470 元；1 个标准面喷漆免费，价值 1100 元（不包含拆装、钣金和标定工序的施工工时费）；每月升级至 50G 车载流量，价值 398 元；使用充电致电池受损未赔付部分，提供免费维修兜底，价值 4900 元；以及 7*24 小时免费事故救援/脱困服务。购买条件为在小鹏官方渠道完成车险购买，投保日次日起至商业险保单生效后的 30 天内可购买服务包。这一服务包的推出，旨在为小鹏汽车用户提供更加便捷和全面的售后服务，增强用户体验。（AC 汽车）
- 4) 江苏汽车焕新促消费补贴标准上调，最高补贴 1 万元。近日，江苏省商务厅发布消息，11 月至 12 月江苏汽车焕新促消费活动再给力，补贴标准全面大幅提高。新车发票含税价在 10 万元以下的，由 1000 元提高至 3000 元；新



车发票含税价 10 万元（含）—20 万元的，由 2000 元提高至 5000 元；新车发票含税价 20 万元（含）—30 万元的，由 4000 元提高至 8000 元；新车发票含税价 30 万元（含）—40 万元的，由 6000 元提高至 9000 元；新车发票含税价 40 万元（含）以上的，由 8000 元提高至 10000 元。（AC 汽车）

- 5) 京东汽车与佳通轮胎战略合作升级，共推轮胎即买即装新体验。11 月 18 日，京东汽车与佳通轮胎正式签署战略合作协议。此次合作是双方基于长期互信与产业协同基础上的全面升级，覆盖佳通乘用车胎与商用车胎两大业务板块。双方通过资源整合与优势互补，共同推进轮胎产品与服务链路的数字化、高效化与低碳化发展，为消费者和行业伙伴创造更优质的出行服务体验。在乘用车胎领域，双方将充分整合京东的超级供应链能力与线上线下全渠道布局，并深度融合佳通在轮胎研发、智能制造及专业服务方面的深厚积淀，共同构建覆盖产品、供应链与服务的全链路协同体系。双方不仅将显著提升轮胎产业的整体运营效率，也将为消费者带来更加省心、快捷和可靠的轮胎消费体验，从线上选购、一键下单，到线下极速配送、专业安装，实现从“买到”到“装好”的无缝衔接，真正让用户感受到高品质轮胎产品与服务的一站式体验。（AC 汽车）
- 6) 特斯拉 10 年维护成本仅 4035 美元，领先行业。近日，特斯拉副总裁陶琳发文强调了特斯拉在维护成本上的优势。根据美国权威消费评测机构“消费者报告”的调查，特斯拉在 10 年用车周期内的维护成本为 4035 美元，是成本最低的品牌。这一数字远低于排名第二的别克汽车的 4900 美元，以及维修成本最高的本田汽车的 5850 美元。陶琳进一步指出，特斯拉车主无需担心传统汽车的机油更换、变速箱油和火花塞等保养问题，同时享有更长使用寿命的制动系统和三电系统质保。特斯拉提供的质保包括 8 年或最长 24 万公里的质保服务，这进一步降低了车主的长期维护成本。（AC 汽车）

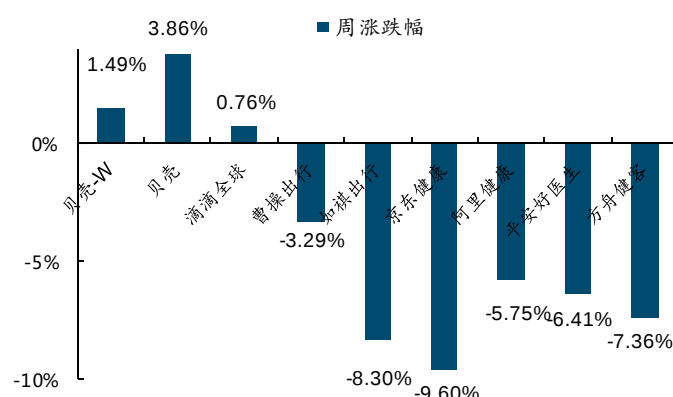
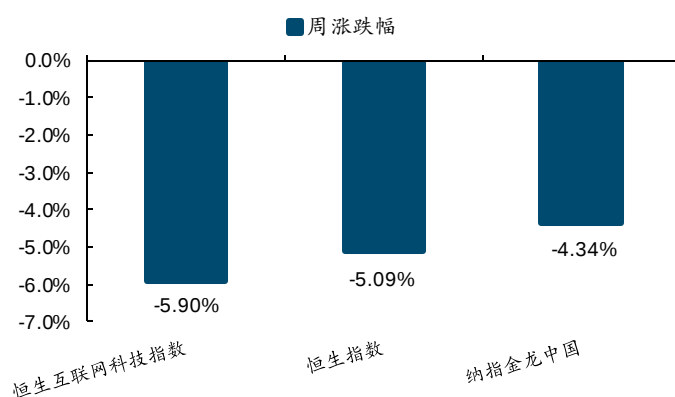
1.2.4、020

本期（2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-5.90%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国-0.81pct/-1.56pct。

关注个股涨跌幅表现：贝壳-W（+1.49%）、贝壳（+3.86%）、滴滴全球（+0.76%）、曹操出行（-3.29%）、如祺出行（-8.3%）、京东健康（-9.6%）、阿里健康（-5.75%）、方舟健客（-7.36%）。

图表19：相关行业指数表现（11.17-11.21）

图表20：重点个股涨跌幅（11.17-11.21）



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 11 月 21 日，上海/北京/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 15418/9966/3707/13279 套，11 月 17 日-11 月 21 日成交套数分别为 2991/3063/981/4700 套。（冰山数据）
- 2) 阿里健康联合淘宝闪购上线“居家闪检”，在家可测 12 种流感病原。随着全国多地气温持续走低，不少地区提前进入流感高发期，医院发热门诊人流量明显增加，交叉感染风险上升，公众对高效、便捷的检测服务需求激增。近日，淘宝闪购联合阿里健康官宣上线了“居家闪检”新服务，推出“呼吸道病毒细菌 12 联检”项目，用户足不出户就能完成专业级检测，平均 3 小时出报告，为其科学用药提供依据，有效缓解流感季就医压力。目前，“居家闪检”服务已率先北京、上海、广州、杭州四城开启试运营。用户在淘宝 App 搜索“居家闪检”进入服务页面预约后，将由经过专业培训的骑手上门送达采样包，协助完成咽拭子样本采集，并将样本送至国家认证的实验室进行检测，平均 3 小时内，用户便可在线查看检测报告（阿里健康）
- 3) 天猫健康双 11 超级新品成绩单。2025 年 10 月 15 日-11 月 14 日，阿里健康在双十一全周期累计成交新品超 2.6 亿元，出现 7 个千万级新品和 25 个百万级新品。（阿里健康）

1.2.5、AI&云

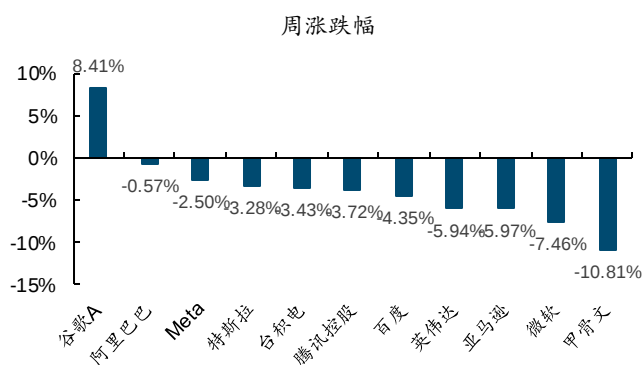
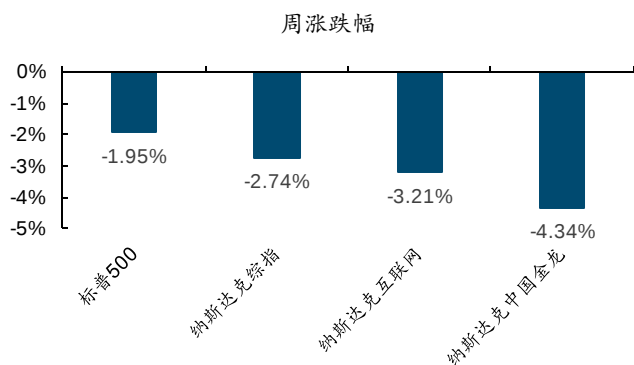
本期（2025 年 11 月 17 日-11 月 21 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅-3.21%，较纳斯达克指数-0.47pct。



关注个股涨跌幅表现：谷歌-A (+8.41%)、阿里巴巴 (-0.57%)、Meta (-2.50%)、特斯拉 (-3.28%)、台积电 (-3.43%)、腾讯控股 (-3.72%)、百度 (-4.35%)、英伟达 (-5.94%)、亚马逊 (-5.97%)、微软 (-7.46%)、甲骨文 (-10.81%)。

图表21：相关行业指数表现 (11.17-11.21)

图表22：重点个股涨跌幅 (11.17-11.21)



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) 阿里云蝉联 2024 中国混合云 PaaS 及服务市场份额第一。IDC 报告显示，2024 年中国混合云 PaaS 及服务市场规模已达 477.8 亿元人民币，占中国混合云整体市场规模近 50%。其中，阿里云以 17.3% 的市场份额稳居榜首，并进一步拉大了与第二、三名厂商的差距。（阿里云云栖号）
- 2) 月之暗面计划于明年下半年进行首次公开募股。月之暗面可能在 2025 年底前完成新一轮融资。新一轮融资后公司估值或达约 40 亿美元。此外，月之暗面计划于明年下半年进行首次公开募股。（36 氪）
- 3) 谷歌发布 Gemini 3，与 OpenAI 竞争持续升级。Gemini 3 Pro 在推理与多模态能力上实现了“前所未有的深度与细腻度”，并在几乎所有主流 AI 基准上全面超越前代 2.5 Pro。它以 1501 Elo (Elo 评分体系，用于衡量模型在盲测对战中的相对实力) 的突破性成绩登顶 LMArena 榜单，在“人类终极考试” (Humanity's Last Exam) 中取得 37.5% (无工具) 成绩，并在高难度科学推理测试 GPQA Diamond 中拿下 91.9% 的顶级表现。（36 氪）
- 4) 英伟达和微软将向 Anthropic 共计投资至多 150 亿美元。11 月 18 日，微软、英伟达和 Anthropic 宣布建立新的战略合作伙伴关系。作为合作的一部分，英伟达和微软承诺分别向 Anthropic 投资至多 100 亿美元和 50 亿美元。声明称，Anthropic 已承诺购买价值 300 亿美元的 Azure 计算能力。（36 氪）
- 5) 夸克全面接入千问对话助手，将发布全新 AI 浏览器。11 月 18 日，在阿里巴巴千问 App 开启公测第二天，夸克 App 也全面接入千问对话助手。用户在夸克 App 右滑，即可使用千问 App 的对话能力。内部人士透露，夸克的定位是 AI 浏览器，将与千问 App 形成战略协同。夸克 PC 端也将迎来重大版本升级，推出全新的 AI 浏览器，与千问深度结合。（36 氪）
- 6) 谷歌承诺投入 225 万美元支持非洲人工智能数据建设。11 月 17 日，谷歌承诺投入 225 万美元助力非洲大陆公共数据系统现代化，使其具备可访问性并为人工智能时代做好准备。（36 氪）
- 7) 阿里国际站面向全球市场推出 AI Mode。阿里国际站将面向全球市场推出 AI Mode，用 AI Agent 帮全球中小企业全自动地执行跨境电商采购流程。AI Mode 对行业理解更深，可以帮买家更快更准决策；能用 AI Agent 的能力一键搞定琐碎工作，让买家告别重复劳动；可以多模态挖掘隐藏的供应链信息，让买家考虑更全面、匹配更精准。（36 氪）

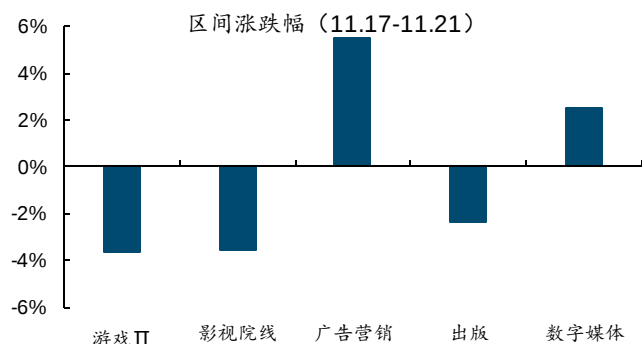
1.3、传媒

本周 (11 月 17 日-11 月 21 日)，申万一级传媒指数-1.2501%，较上周变化不大。细分赛道表现：广告营销板块涨幅最大，跌幅最大的是游戏板块。

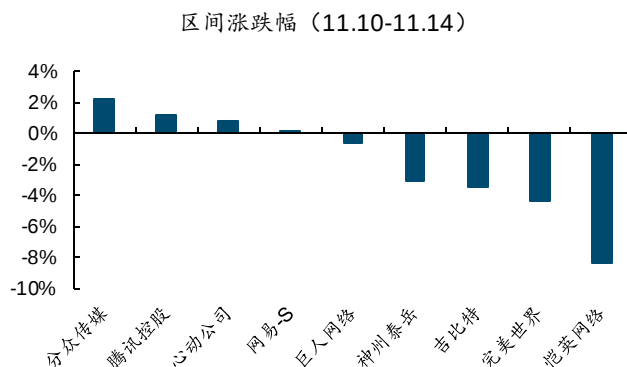
重点跟踪个股表现：巨人网络 (+0.42%)、恺英网络 (-1.04%)、分众传媒 (-1.31%)、吉比特 (-3.25%)、完美世界 (-3.79%)、神州泰岳 (-4.44%)、腾讯控股 (-4.84%)、心动公司 (-5.65%)、网易-S (-6.75%)、。



图表23: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (11.17-11.21)



图表24: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (11.17-11.21)



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15日《燕云十六声》全球版本正式登陆 Steam、PlayStation 和 Epic 平台后, 捷报频传。海外版本上线 24 小时, 玩家总数超过 200 万; Steam 全球同时在线人数峰值突破 19 万, 热玩榜 TOP5、畅销榜 TOP4; 在 Playstation 平台的 7 个市场拿下畅销前三; 开服即冲上 Twitch 游戏榜 Top2。 (游戏那点事 Gamez)
- 2) 11月19日, Unity 与 Epic Games 共同宣布, 双方将携手合作, 把 Unity 游戏引入《堡垒之夜》这个巨型游戏生态。而且发布游戏的 Unity 开发者, 同样能从《堡垒之夜》的创作者经济体系中获取收益。与此同时, 双方还有另一项合作: Unity 在年度开发者大会 Unite 上宣布, 将在其跨平台商业系统中接入虚幻引擎支持。明年年初, 开发者将能通过虚幻引擎管理定价、促销活动与实时运营。更多关于此次合作与产品时间规划的细节, 将于明年公布。 (游戏葡萄)
- 3) 11月21日, 由蔡浩宇担任制作人, 米哈游和 HoYoverse 联合研发的旗舰新作《Varsapura》正式首曝。超过 30 分钟的实机演示, 让许多人意识到它不同于米哈游, 乃至整个行业里的任何一款产品。它的角色、场景, 皆采用了像鹿鸣一样的高精度写实渲染风格, 尝试了更加风格化的审美路线。 (游戏葡萄)
- 4) 11月21日, 《逆战: 未来》官宣联动《三角洲行动》, 并放出了游戏定档 2026 年 1 月的消息。此前, 《逆战: 未来》已经研发了多年, 中间还大胆改了方向: 不仅砍掉了部分大世界玩法, 还直接宣布不走端游老路, 做赛季制、不卖数值、公开面对商业化问题。 (游戏葡萄)
- 5) 11月18日, 被誉为“游戏界奥斯卡”的 TGA2025 年度提名名单已公布。本届 TGA 颁奖典礼将于北京时间 12 月 12 日 9 点正式举办。2025 年度游戏有六款游戏提名, 分别是《光与影: 33 号远征队》《死亡搁浅 2: 冥滩之上》《咚奇刚: 蕉力全开》《黑帝斯 2》《空洞骑士: 丝之歌》《天国: 拯救 2》。2025 年 TGA 提名的国产游戏包括《命运: 群星》(网易)、《女神异闻录: 夜幕魅影》(完美世界)、《鸣潮》(库洛游戏) 入围最佳移动游戏提名, 以及《决胜巅峰》(沐瞳科技) 入围最佳电竞游戏提名。 (游戏客栈 x 爆量时代)
- 6) 近日, 据外媒 GameIndustry.biz 报道, 游戏开发者大会 (GDC) 于日前发布了《2025 年游戏行业薪资报告》。该报告显示, 美国游戏从业者的平均年薪达到 14.2 万美元 (约 100.9 万元人民币), 薪资中位数为 12.9 万美元 (约 91.7 万元人民币)。在 3A 工作室中, 85% 的员工年薪超过 10 万美元 (约 71.1 万元人民币), 这一比例在 2A 工作室和独立游戏工作室分别降至 75% 和 50%, 显示出资源分配向头部企业集中的趋势。 (游戏陀螺)
- 7) 育碧确认, 腾讯对 Vantage Studios 的投资已于巴黎时间 11 月 21 日正式完成。Vantage Studios 围绕《刺客信条》《孤岛惊魂》《彩虹六号》三大核心 IP 展开, 将致力于打造“年营收十亿欧元级品牌生态系统”, 公司有 2300 多名员工, 来自育碧的多个游戏开发团队。根据协议, Vantage Studios 仍由育碧完全控制并纳入财报合并。腾讯在 Vantage Studios 的经济权益比例 26.32%, 腾讯需至少持股五年, 育碧则需保持至少两年的控制权。 (游戏陀螺)

【行业重要公告】

- 1) 网易-S (9999.HK): 11月20日, 网易发布 2025 年第三季度财报。财报显示, 网易第三季度净收入为 284 亿元, 同比增加 8.2%; 毛利润为 182 亿元, 同比增长 10.3%; 非公认会计准则下归属于公司股东的净利润为 95 亿元。网易第三季度净收入增长主要得益于游戏及相关增值服务业务。第三季度, 网易云音乐、创新及其他业务净收入分别为 20 亿元和 14 亿元; 有道净收入为 16 亿元, 同比增长 3.6%; 游戏及相关增值服务净收入为 233 亿元, 同比增加 11.8%。

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：北京市东城区建国门内大街 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