



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

回调后的海外中国资产怎么选

本周观点

关税贸易摩擦的至暗时刻已过，回调后的海外中国资产怎么选：1) 跟随政策边际变化的赛道；2) 跌出深度价值的赛道或个股，如“中概退市”传言带来大跌的深度价值股。

- **教育**：教育是纯内需品种，K12 教培需求刚性。双减后教培供给大幅出清，持续看好龙头公司转型后持续获得市场份额。龙头公司财报临近，积极关注业绩催化。
- **奢侈品**：美国关税政策引起市场波动，关注拥有强品牌价值（关税成本转嫁）以及具备全球生产布局（产能调整空间和灵活性）的奢侈品集团超跌机会。
- **咖啡茶饮**：关注咖啡茶饮等内需赛道，继续看好咖啡龙头瑞幸，霸王茶姬预计 4 月 17 日纳斯达克上市，关注 IPO 带来的交易机会。
- **电商**：本周拼多多、阿里等含跨境电商业务公司回调显著，但头部平台出海动作持续，Temu 正式进军马尔代夫市场，京东在英国上线 Joybuy。建议密切关注政策落地后的影响及估值优势。
- **流媒体平台**：我们认为音乐流媒体平台为内需相关优质互联网资产，规模效应持续驱动盈利杠杆释放，积极关注 TME、网易云音乐回调后的机会。此外，持续看好长视频价值，爱奇艺本周上线《无忧渡》，关注后续播放表现。
- **虚拟资产&资产交易平台**：受关税政策影响，本周虚拟资产振幅较大。香港证监会允许持牌虚拟资产交易平台提供质押服务。此外，香港 Web3 嘉年华大会上指出稳定币相关立法即将完成，后续将为场外交易、资产托管等业务设立合规牌照制度。预计富途控股和老虎证券 Q1 业绩仍有不错表现，建议回调后积极关注。
- **地产交易**：2025 年 4 月 7-12 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交分别为 4245/2167/1233/1598/4604 套；截至 2025 年 4 月 12 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交分别为 8102/5515/2333/3262/8777 套。建议积极关注回调后的贝壳。
- **车后连锁**：受关税政策影响，壳牌发布调价沟通函；中保研和比亚迪积极布局车后赛道，我们认为本地化产业链较为完善的车后零部件赛道价格冲击较小，用户和产业链积累是行业护城河，建议积极关注连锁龙头途虎-W。
- **传媒**：关注错杀标的，并购重组及 AI 主线。1) 看好文化传媒 2025 年表现，关注因关税而错杀标的。2) 分众传媒发布发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案，继续关注并购重组主线。3) 继续跟踪关注 AI 应用落地。

投资逻辑

- **回调后的中国资产怎么选**：1) 海外：①跨境电商平台短期阵痛不可避免，但中国制造的优势、平台能力的底层逻辑没有变化，关注政策落地后的影响及估值优势。②关注内需相关的互联网资产。③关注有避险属性的消费类资产，内需增长旺盛的赛道及超跌价值股。④继续耐心挖掘困境反转的个股或行业。2) 传媒：关注错杀、有基本面支撑标的；并购重组主线；AI 主线。个股：拼多多、贝壳、恺英网络、芒果超媒、万达电影。

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.....	5
2.1、消费&互联网.....	5
2.1.1、教育.....	5
2.1.2、奢侈品.....	6
2.1.3、咖啡茶饮及连锁&OTA.....	7
2.1.4、电商&互联网.....	8
2.2、平台&科技.....	10
2.2.1、流媒体平台.....	10
2.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	10
2.2.3、车后连锁.....	12
2.3、传媒.....	13
三、风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（4.7-4.11）	5
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（4.7-4.11）	5
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	5
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	5
图表 5： 相关行业指数表现（4.7-4.11）	6
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	6
图表 7： 相关行业指数表现（4.7-4.11）	8
图表 8： 重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	8
图表 9： 相关行业指数表现（4.7-4.11）	9
图表 10： 重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	9
图表 11： 相关行业指数表现（4.7-4.11）	10
图表 12： 重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	10
图表 13： 全球加密货币市值表现（4.7-4.11）	11
图表 14： 比特币和以太坊价格（4.7-4.11）	11
图表 15： 重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	11
图表 16： 相关行业指数表现（4.7-4.11）	12
图表 17： 重点个股涨跌幅（4.7-4.11）	12



图表 18: 申万二级传媒指数本周 (4.7-4.11) 涨跌幅: 出版板块上涨, 其余板块回调..... 13

图表 19: 重点跟踪个股本周 (4.7-4.11) 涨跌幅..... 13



一、本周观点

■ 海外：回调后的海外中国资产怎么选？

- 关税贸易摩擦的至暗时刻已过。1) 4月2日美国启动的“对等关税”贸易政策引发全球资本市场动荡，4月9日宣布以“暂缓90天”的方式暂停了大部分“对等关税”。2) 当地时间4月11日，美国海关和边境保护局发布公告，对一批电脑、智能手机、芯片制造设备、显示器和芯片等豁免“对等关税”，过去几天对中国新增的“对等关税”也可申报豁免。3) 全球资本市场在“对等关税”宣布的前几日反应剧烈，现逐步进入稳定或者修复期，情绪演绎最激烈的时间段基本结束。
- 回调后的海外中国资产怎么选：1) 短期内的担忧不可避免，其中影响最大的是赴美贸易占比高的行业（包括跨境电商），具体程度建议观察4月10日政策落地后的影响。极端环境下，市场会担忧在美中国资产的投资风险，类比2021年上半年中概PCAOB审计事件。2) 危中有机，诚然如2020年公共卫生事件爆发后的大跌、2021年中概的PCAOB审计事件，大跌之后往往会迎来极其有“吸引力的资产价格”。
- 现在选择海外中国资产的两个逻辑：1) 跟随政策边际变化的赛道，典型如周末发酵的果链，不排除在跨境电商等赛道中出现边际改善的可能；2) 跌出深度价值的赛道或个股，如“中概退市”传言带来大跌的深度价值股。
- 投资建议：1) 互联网资产：①跨境电商平台短期阵痛不可避免，美国的小额包裹T86政策预计取消，卖家面对新关税政策的“间歇交易”等都会带来负面影响。但是中国制造的优势、平台能力的底层逻辑没有变化，建议密切关注政策落地后的影响及估值优势，我们坚持“便宜才是硬道理”的逻辑。标的：【阿里巴巴】、【拼多多】。②关注内需相关的互联网资产。标的：房屋服务平台【贝壳】、音乐流媒体平台【腾讯音乐(TME)】和【网易云音乐】。2) 消费类资产：①建议关注有避险属性的资产，例如教培、OTA、游戏。重新开始推荐回调后的教培资产，建议关注好未来、新东方。②瑞幸咖啡等内需增长旺盛的赛道建议回调后加仓，关注霸王茶姬的IPO交易机会。③港股通的新秀丽等资产跌出了深度价值。3) 其他：继续耐心挖掘困境反转的个股或行业。①我们看好长视频的价值，建议关注【爱奇艺】、【中国儒意】。②密切关注富途FUTU/老虎TIGR的回调后机会。③【好孩子国际】、【涂鸦智能】等优质海外中国资产值得继续关注。

■ 传媒：建议关注错杀标的，并购重组主线及AI主线。

- 看好文化传媒2025年表现，关注因关税而错杀标的。本周传媒板块回调幅度扩大，细分赛道中，影视院线、出版下跌幅度相对较小，游戏、广告营销下跌幅度较大，预计主要系关税影响。但文化传媒板块基本面受加征关税直接影响较低，存在被错杀标的，当前游戏板块白马公司估值回到15X左右，估值性价比之前提升。我们认为，政策提振消费的趋势仍然明确，AI行业快速发展+应用落地有望加速确定性仍然较高，同时，从游戏版号发放节奏及此前的提振消费政策来看，政策鼓励文化产业发展，叠加2025年A股游戏公司产品线优于去年，及2025年Q1票房表现优异，2024年票房低基数，看好2025游戏、院线板块基本面表现。此外，3月底开始业绩将密集发布，关注落地情况。建议关注文化传媒赛道机会，尤其是被错杀、有基本面支撑的标的。相关标的：【恺英网络】【ST华通】【芒果超媒】【巨人网络】【神州泰岳】、院线龙头【万达电影】、梯媒龙头【分众传媒】等。
- AI：继续跟踪关注AI应用落地情况。本周字节团队提出了新的生图模型UNO，统一了图像生成任务中不同输入条件的处理；Kimi开源轻量级视觉语言模型Kimi-VL及其推理版Kimi-VL-Thinkin；OpenAI发布ChatGPT新功能，支持参考过去所有对话内容，更好根据个人喜好来生成回复；豆包团队发布新推理模型Seed-Thinking-v1.5的技术报告，这是一个拥有200B总参数的MoE模型，性能卓越；VAST联合清华大学开源UniRig：一个旨在克服3D生成领域骨骼绑定等局限性的全新统一自动化骨骼绑定框架。从前述进度看，推理模型、生图模型和3D内容生成模型均取得进展，ChatGPT的新功能展现出更强的推理能力及更高的智能程度，AI产品榜数据显示AI Agent Manus破圈，不到一个月从零开始以2376万月访问量，仍然看好2025AI应用落地，建议关注“Chat”类产品及基于算法的应用/工具，重点关注AI Agent、AI陪伴、AI玩具、AI工具变化及相关标的，同时关注AI生成视频的进展。相关标的：【恺英网络】【奥飞娱乐】【汤姆猫】；【视觉中国】【易点天下】【蓝色光标】【因赛集团】【天娱数科】【华策影视】等。
- 分众传媒发布发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案，继续关注并购重组主线。中国证券监督管理委员会于24年9月发布了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，主要包括支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、提高监管包容度、提升重组市场交易效率、提升中介机构服务水平、依法加强监管六大方面内容，旨在进一步激发并购重组市场活力，支持经济转型升级和高质量发展。今年2月，唐德影视披露了向特定对象发行股票上市公告书；本周，分众传媒通过发行股份及现金购买收购新潮传媒100%股权的公告落地，我们认为该条主线的确定性越来越高，建议持续关注相关标的。



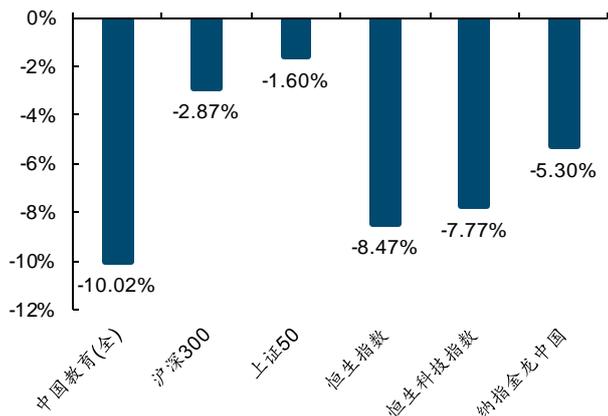
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

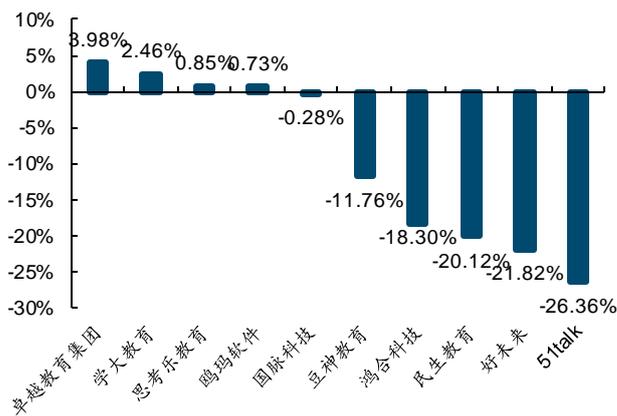
2.1.1、教育

本周（2025年4月7日-4月11日）中国教育指数跌10.02%，跑输沪深300、上证50、恒生指数、恒生科技指数、纳指金龙中国。其中卓越教育集团涨3.98%，学大教育涨2.46%，中概股51talk（-26.36%）、好未来（-21.82%）跌幅靠前。

图表1：相关行业指数表现（4.7-4.11）



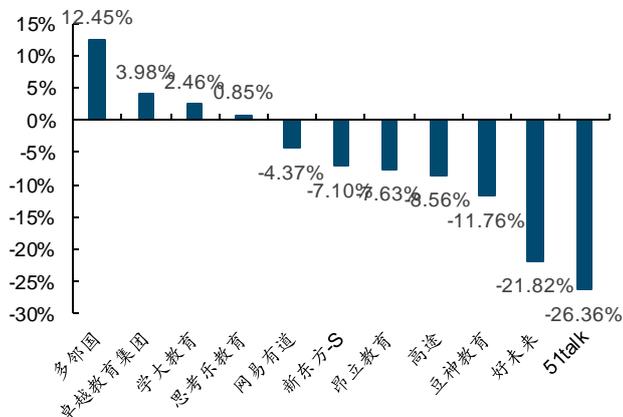
图表2：教育个股表现前后TOP5（4.7-4.11）



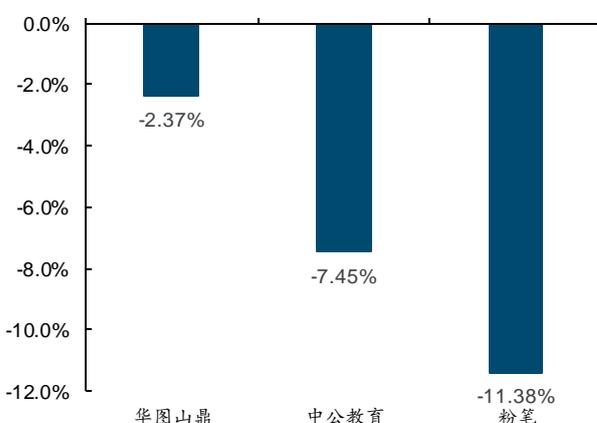
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（4.7-4.11）



图表4：公考重点个股涨跌幅（4.7-4.11）



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】

- 近日，天津市教育委员会发布了关于加强中小学人工智能教育的实施意见，明确将在全市中小学开展人工智能教育。小学低年级段侧重感知和体验人工智能技术，小学高年级段和初中阶段侧重理解和应用人工智能技术，高中阶段侧重项目创作和前沿应用。研制《天津市〈人工智能基础〉课程纲要》，全市义务教育阶段学校在四年级、八年级开设《人工智能基础》地方课程，每周1课时，每个年级总计不少于30课时；高中阶段在信息技术和通用技术等国家课程实施要求基础上，鼓励学生修习人工智能选择性必修模块，提高人工智能教育实施质量，提升学生人工智能素养。鼓励中小学校将人工智能教育纳入课后服务项目、研学实践和社团活动。推动产学研用结合，联合人工智能企业、高校、研究机构、行业协会等，研发一批人工智能教育学习类课程和教学案例，为教学提供支持。到2028年，预计将在全市中小学校普及人工智能教育，建立一个符合学生成长规律和时代需求的高标准、高质量课程体系和评价体系。（多知）
- 由李飞飞联合领导的斯坦福大学以人为本人工智能研究所(Stanford HAI)发布《2025年人工智能指数报告》(Artificial Intelligence Index Report 2025)。报告提到：1)人工智能在高要求基准测试中的表现持续提升。2023年，研究人员推出了新的基准——MMMU、GPQA和SWE-bench——来测试高级AI系统的极限。仅仅一年后，性能就大幅提升：MMMU、GPQA和SWE-bench上的得分分别上升了18.8、48.9和67.3个百分点。除了基准之



外，AI 系统在生成高质量视频方面取得了重大进展，在某些情况下，语言模型代理甚至在时间预算有限的编程任务中胜过人类。2) 人工智能商业应用在加速：78% 的组织报告称 2024 年使用人工智能，高于前一年的 55%。与此同时，越来越多的研究证实，人工智能可以提高生产力，并且在大多数情况下有助于缩小劳动力队伍的技能差距。3) 全球 AI 乐观情绪上升，但地区间有所差异。在中国(83%)、印度尼西亚(80%)和泰国(77%)等国家，大多数人认为人工智能产品和服务是利大于弊的。相比之下，加拿大(40%)、美国(39%)和荷兰(36%)等地的乐观情绪较低。不过，自 2022 年以来，包括德国(+10%)、法国(+10%)、加拿大(+8%)、英国(+8%)和美国(+4%)在内的几个先前持怀疑态度的国家，乐观情绪有所提升。4) 复杂推理依然存在挑战。人工智能模型擅长解决国际数学奥林匹克等问题，但在 PlanBench 等复杂推理基准测试中仍举步维艰。即使存在可证明的正确解决方案，它们也常常无法可靠地解决逻辑任务，这限制了它们在精度至关重要的高风险环境中的有效性。(多知)

3) 近日，三星宣布与谷歌云扩大合作，将谷歌云的 Gemini 引入家用 AI 陪伴机器人 Ballie 中。此外，Ballie 将于今年夏季在美国和韩国市场正式面市。Ballie 于 2020 年首次亮相，多年来，经历了多次升级。在外观上，Ballie 是一个带有双轮的球形机器人，配备摄像头、迷你投影仪，以及由谷歌 Gemini 多模态推理技术驱动的 AI 大脑。在功能上，Ballie 能进行自然的对话式互动，帮助用户管理家居环境，包括调节灯光、上门迎接、个性化日程安排、设置提醒等。双方此次合作公告建立在 2024 年将 Gemini 集成到三星 Galaxy S24 智能手机系列的基础之上。这次，借助 Ballie，三星和谷歌云正在探索如何将他们的生成式 AI 协作功能扩展到更广泛的设备。另有消息称，三星和谷歌也在合作开发 XR 设备，而 Gemini 最终可能会成为该体验的核心。(多知)

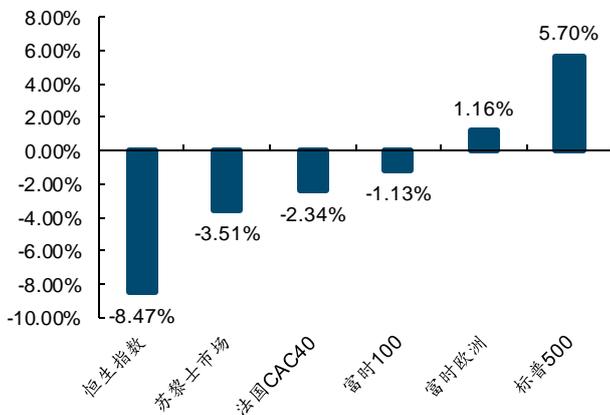
【重要个股公告】

1) 新东方：会将于 2025 年 4 月 22 日（星期二）举行会议，借以（其中包括）审批本公司截至 2025 年 2 月 28 日止三个月的未经审核业绩及其发布。公司将于 2025 年 4 月 23 日（星期三）（纽约时间）美国市场开市前在香港联交所网站公布业绩。

2.1.2、奢侈品

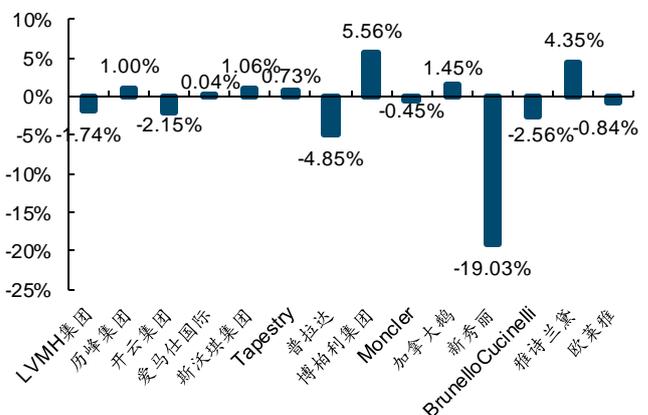
本周（2025 年 4 月 7 日-4 月 11 日）富时欧洲涨 1.16%，标普 500 涨 5.70%。奢侈品重点个股中，因美国关税政策持续影响，港股通标的新秀丽跌 19.03%。雅诗兰黛反弹，涨 4.35%。

图表5：相关行业指数表现（4.7-4.11）



来源：ifind，国金证券研究所

图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（4.7-4.11）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1) 雅诗兰黛集团近日遭美国股东提起集体诉讼，原告指控公司长期依赖中国“代购”等灰色渠道销售，在中国自 2022 年起加强监管后，未及时披露相关风险，涉嫌误导投资者。诉讼同时涉及公司前首席执行官 Fabrizio Freda 与前首席财务官 Tracey Travis。股东指出，自公共卫生事件以来，公司大力依赖海南“代购”渠道，却未如实反映监管趋严对销售构成的实质影响，而是将业绩下滑归咎于“旅游零售疲软”。直到 2023 年 11 月 1 日，公司才首次披露相关信息，随即引发市场剧烈反应，股价单日暴跌 19%，市值蒸发约 87 亿美元。数据显示，中国旅游零售业务长期是雅诗兰黛的重要增长引擎，但过度依赖单一渠道已暴露出结构性风险。截至 2025 财年第二季度，该集团来自中国旅游零售的应收账款达 2.06 亿美元，占总应收账款的 12%。(时尚商业 daily)

2) 继 LV 传出即将涨价消息后，梵克雅宝与卡地亚也相继确认将在 2025 年 5 月启动新一轮产品价格调整，多家高端奢侈品牌接连涨价，引发消费者和市场广泛关注。此次涨价将涵盖部分经典珠宝及皮具产品，但具体调整幅度和涵盖范围目前尚未公布。多位业内人士分析认为，本轮价格上调可能受到原材料成本上涨、汇率波动以及品牌全球定价策略调整等多重因素影响。近年来，奢侈品牌价格调整已逐渐常态化，部分品牌甚至每年进行多次调价。



一方面反映出高端品牌借涨价强化稀缺性和品牌价值的趋势，另一方面也引发消费者买涨心理，进一步刺激短期购买需求。(时尚商业 daily)

- 3) 意大利奢侈品巨头 Prada 集团正式宣布，将以 12.5 亿欧元(约 100 亿人民币)收购 Versace 控股公司，该交易预计将在本月内正式完成。交易完成后，Versace 将成为 Prada 集团的全资附属公司，此举标志着 Prada 正式踏入品牌并购大战，向 LVMH、Kering 等奢侈品集团发起挑战。Versace 自 2018 年被 Michael Kors 母公司 Capri Holdings 以 18 亿欧元收购以来，始终未能在业绩上稳定增长。面对营收萎缩和利润压力，Capri 开始寻求战略调整。而 Prada 则借此机会低价抄底，以远低于当年收购价的价格将其纳入集团版图。Prada 和 Versace 都起源于意大利，且总部都在米兰，两者相距仅仅 4 公里。这次交易重燃了人们对打造一个“意大利制造”奢侈品牌领军者的希望。在周四下午与分析师和媒体的电话会议上，集团首席营销官兼企业社会责任负责人、Muccia Prada 与 Patrizio Bertelli 的儿子 Lorenzo Bertelli 代表 Prada 集团首次对收购做出回应，他表示很多人可能会认为 Versace 的美学风格与 Prada 集团现有的品牌组合相去甚远，但这恰恰是集团的一种优势，因为在创意和客户层面没有重叠。因此这项收购能帮助集团触及新的受众群体，并传递不同的信息。Lorenzo Bertelli 称 Versace 在全球排名前五到前十的品牌中有一席之地，这意味着其潜力巨大，并坚信集团拥有长期实现品牌转型并取得成功的知识与能力。他还强调，集团自上世纪 80 年代以来对创意、工业平台和能力持续投入，Versace 可以充分利用这一基础进一步建设全渠道分销。分析师表示，短期内 Prada 集团的营收和利润都可能承压，其成效预计在 24 至 48 个月内逐步显现。集团管理层也特别强调可持续的营收增长比节省成本协同更重要。(时尚商业 daily)
- 4) 跨境快时尚电商 SHEIN 已获得英国金融行为监管局 FCA 的批准，计划赴伦敦进行首次公开募股 IPO，最新估值约为 500 亿美元。这一批准标志着 SHEIN 在推进伦敦上市进程中迈出了关键一步。早在 2024 年 6 月，该公司便已向英国监管机构秘密提交了上市申请文件。知情人士透露，SHEIN 若要在伦敦成功上市，仍需获得国内监管部门的批准。咨询机构 GlobalData 发布数据显示，从全球时尚市场的市场份额来看，2024 年耐克、阿迪达斯、SHEIN 为全球前三时尚零售商，市场份额分别为 2.85%、1.79%、1.53%。其中，耐克较 2023 年市场份额下降 0.15 个百分点，阿迪达斯、SHEIN 市场份额较 2023 年分别上涨 0.17 个百分点、0.24 个百分点。(时尚商业 daily)

【重要个股公告】

- 1) 新秀丽：2025 年 4 月 9 日，薪酬委员会(经独立非执行董事批准)根据股份奖励计划建议向本公司行政总裁授出超出 0.1%个人限额的受限制股份单位。建议股东在将于 2025 年 6 月 3 日召开的股东周年大会上考虑并酌情批准该建议授出。于 2025 年建议向 Gendreau 先生授予 2025 年受限制股份单位授出所涉目标长期奖励计划价值总额为 7,316,350 美元，其乃基于其 2025 年度基本薪金 1,463,270 美元的 500%(其中 50%的目标长期奖励计划价值将以绩效挂钩受限制股份单位的形式授出，而 50%以时间挂钩受限制股份单位的形式授出)计算。
- 2) 普拉达：2025 年 4 月 10 日，本公司与卖方订立购股协议，据此，本公司同意收购及卖方同意出售 Versace 控股公司的全部股份，按企业价值 13.75 亿美元(相当于约 12.5 亿欧元或 106.7 亿港元)进行。收购事项的交易完成须以达成条件为准。于收购事项交易完成后，Versace 控股公司将成为本公司的附属公司。这笔交易将通过 15 亿欧元的新债务融资完成，包括 10 亿欧元的定期贷款和 5 亿欧元的过桥贷款。根 Versace 于 1978 年在米兰创立，为国际顶尖的时尚设计品牌之一，亦是全球范围内意大利奢华的代表。凭借卓越的品牌知名度，Versace 是奢侈品领域中的独特资产。Versace 在 2024 财政年度实现营业收入 10.3 亿美元，但基本盈利仅为 0.25 亿美元。而在 2025 财年的前 9 个月(截至 2024 年 12 月)，Versace 收入为 6.13 亿美元，净亏损 0.41 亿美元。据 Versace 集团截至 2024 年 3 月底财政年度的收益总额计算，企业价值与收益比为 1.3 倍，以及根据 Versace 集团的公开披露的截至 2025 年 3 月底财政年度的收益指引计算，企业价值与收益比为 1.7 倍。Prada 集团首席财务官 Andrea Bonini 预计 Versace 2024 年营收将达 8.1 亿美元，营业利润率将为高个位数的负值。他表示，Versace 的收入结构在地域与产品类别之间都非常平衡，地区上 EMEA 市场占 42%，美洲占 31%，亚太地区占 27%，渠道上零售占比 73%，批发占比 14%，授权占比 13%。

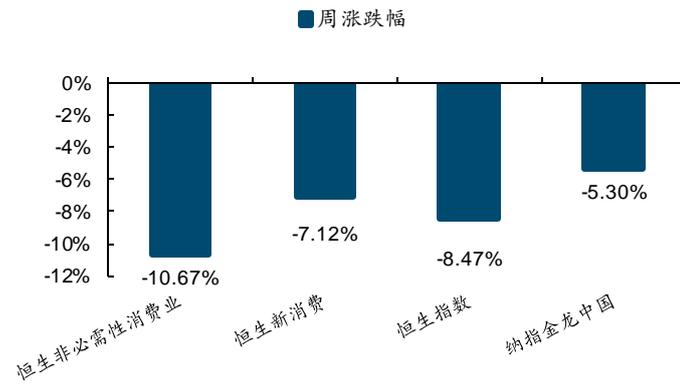
2.1.3、咖啡茶饮及连锁&OTA

本周(2025 年 4 月 7 日-4 月 11 日)，恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-10.67%/-7.21%，较恒生指数-2.20pct/+1.35pct。

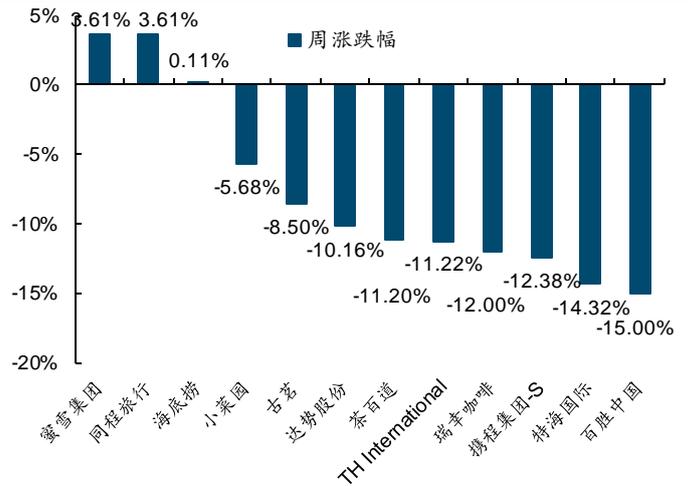
关注个股涨跌幅表现：蜜雪集团(+3.61%)、同程旅行(+3.61%)、海底捞(+0.11%)、小菜园(-5.68%)、古茗(-8.50%)、达势股份(-10.16%)、茶百道(-11.20%)、TH International(-11.22%)、瑞幸咖啡(-12.00%)、携程集团-S(-12.38%)、特海国际(-14.32%)、百胜中国(-15.00%)。



图表7: 相关行业指数表现 (4.7-4.11)



图表8: 重点个股涨跌幅 (4.7-4.11)



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】

- 1) 携程集团-S(9961.HK): 据 2024 年报, 公司大股东百度持股比例从去年 9.4% 下降至 7.0%; 美国资管巨头 BlackRock 新出现在主要股东的名单中, 持股比例达 5.3%; 梁建章的持股比例从 5% 上升到 5.3%。

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 瑞幸咖啡开店跟踪: 瑞幸截至 4.7 的周度新开门店 208 家, 其中一二线占比 61%, 下沉市场占比 39%。(瑞幸公众号)
- 2) 2025 年清明节假期国内出游同比增长 6.3%。经文化和旅游部数据中心测算, 清明节假期 3 天, 全国国内出游 1.26 亿人次, 同比增长 6.3%; 国内出游总花费 575.49 亿元, 同比增长 6.7%。(文旅之声)
- 3) 霸王茶姬更新招股书: 总募资金额约 4 亿美元。美东时间 4 月 10 日、北京时间 4 月 11 日凌晨, 霸王茶姬更新其向美国证券交易委员会 (SEC) 递交的招股文件。据新招股文件, 霸王茶姬将总共发行 14,683,991 股美国存托凭证即 A 类普通股, 预计首次公开募股价格将为每份 ADS26.0 美元至 28.0 美元之间。以此计算, 总募资金额预计为 3.8 亿美元至 4.1 亿美元。(亿邦动力)
- 4) 巴西咖啡专家: 咖啡产量要到 2027 年才有所恢复。在探讨 2024/2025 和 2025/2026 年度巴西咖啡作物产量前景时, 当地咖啡专家 Roberto Santinato 表示, 近期的不利天气和财务困难可能会普遍影响到巴西咖啡产量。Santinato 强调, 尤其在无灌溉系统和树龄偏大的地区, 损失可能达到预期产量的 60% 或 70%。同时, 在其他具备灌溉系统的地区同样会遭到减产影响。自去年 7 月以来, 巴西咖啡产区就长期缺水。对于接下来, Santinato 表示, 巴西咖啡产量的恢复应该是缓慢的。据他估计, 只有从 2027 年开始才有可能实现更强劲的产量, 因为 2026 年仍将反映干旱的影响和缺乏足够的投资。(咖啡金融网)
- 5) 越南咖啡和可可协会预计 2024/25 年度越南咖啡减产 5%。据越南咖啡和可可协会 (Vicofa) 预测, 2024/25 年度越南咖啡产量共计 2700 万袋 (每袋 60 公斤), 相比上一年度减产约 5%。主要因为不利天气影响和种植面积的减少所致。尽管产量可能减少, 但出口收入却激增。2025 年 1 月至 3 月, 越南共出口咖啡 50.95 万吨, 相比去年同期减少 12.9%, 出口收入高达 28.8 亿美元, 相比去年同期增长 49.5%。平均出口价格为 5656 美元/吨, 相比去年同期增长 71.7%。(咖啡金融网)

2.1.4、电商&互联网

本周 (2025 年 4 月 7 日-4 月 11 日), 恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-9.98%, 分别较恒生科技指数/恒生指数 -2.22pct/-1.52pct。

关注个股涨跌幅表现: 京东(-1.06%)、京东集团-SW(-4.35%)、贝壳(-5.73%)、叮咚买菜(-7.27%)、阿里巴巴(-7.56%)、美团-W(-9.21%)、贝壳-W(-9.47%)、唯品会(-10.92%)、腾讯控股(-10.93%)、拼多多(-13.16%)、阿里巴巴-W(-16.60%)。



图9：相关行业指数表现（4.7-4.11）

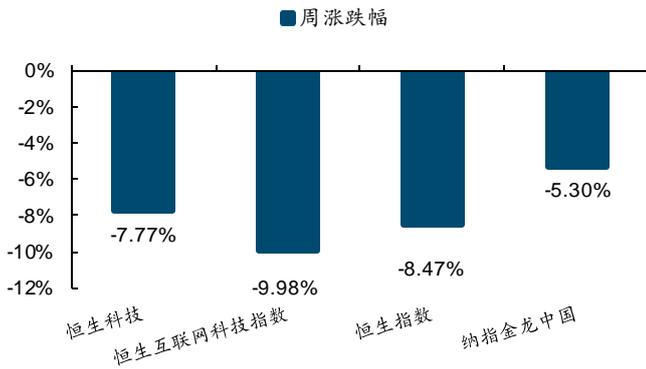
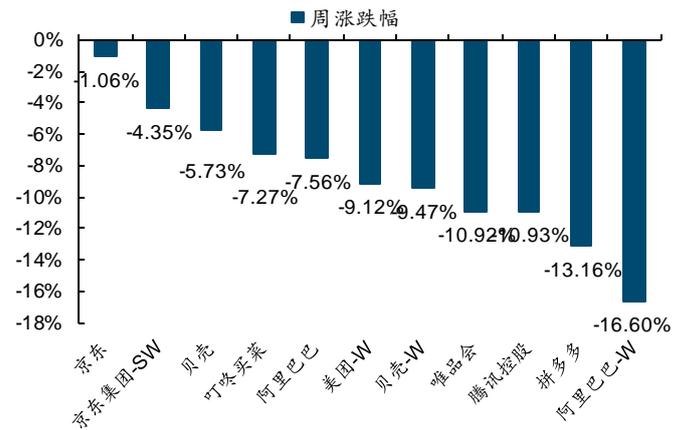


图10：重点个股涨跌幅（4.7-4.11）



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) 拼多多宣布投 1000 亿扶持商家。日前，拼多多“商家权益保护委员会”宣布，平台将推出重磅惠商计划——“千亿扶持”，未来三年内拟投入资金、流量等资源超过 1000 亿元，加码高质量电商生态建设。拼多多集团执行董事、联席 CEO 赵佳臻表示：“此次‘千亿扶持’，是真金白银的投入，不喊口号，只动真格。平台敢于牺牲，敢于啃硬骨头。”（亿邦动力）
- 2) Temu 正式进军马尔代夫市场。近期，Temu 宣布进军马尔代夫市场，为当地消费者提供跨境网购服务。这一举措标志着 TEMU 在巩固欧美市场后，开始加速拓展新兴市场版图。同时，TEMU 与马尔代夫邮政有限公司 (Maldives Post Limited) 达成战略合作，将依托后者完善的物流网络，为马尔代夫全国提供包括 PickPost 自提点、送货上门和到店取货等多种配送服务。这一合作旨在提升配送速度和可靠性，确保订单能在较短时间内送达消费者手中。（亿邦动力）
- 3) 4 月 11 日，根据白宫最新公告《修改互惠关税税率以反映贸易伙伴的报复和协调》显示，将对对中国加征的“84%”关税修改为“125%”，并将对中国出口的价值 800 美元以下商品的“小额免税”政策做出最新的调整，5 月 2 日后（美国东部夏令时间）每件邮政小包裹征收相当货值 120%（此前为 90%）或 100 美元的关税（此前为 75 美元），并从 6 月 1 日起（美国东部夏令时间）再上调至 200 美元（此前为 150 美元）。（雨果网）
- 4) 阿里云百炼上线首个全生命周期 MCP 服务。36 氪获悉，4 月 9 日，阿里云百炼上线业界首个全生命周期 MCP 服务，无需用户管理资源、开发部署、工程运维等工作，5 分钟即可快速搭建一个连接 MCP 服务的 Agent（智能体）。百炼平台首批上线了高德、无影、Fetch、Notion 等 50 多款阿里巴巴集团和三方 MCP 服务，覆盖生活信息、浏览器、信息处理、内容生成等领域，满足不同场景的 Agent 应用开发需求。（36 氪）
- 5) 斯坦福最新报告：阿里 AI 贡献全球第三。36 氪获悉，4 月 10 日，著名 AI 科学家李飞飞领衔的斯坦福大学人工智能研究所近日发布了最新一期《2025 年人工智能指数报告》，报告指出中美顶级 AI 大模型性能已经由 2023 年的 17.5% 大幅缩至 0.3%，接近抹平。报告显示，2024 年重要大模型 (Notable Models) 中，美国入选 40 个，中国 15 个。其中，谷歌、OpenAI 入选 7 个并列第一，阿里入选 6 个，按照模型贡献度位列全球第三。在业内顶级专家评选出的 32 项“2024 年 AI 领域重要发布”中，中国的阿里 Qwen2、Qwen2.5 及 DeepSeek-V3 三大发布上榜。（36 氪）
- 6) 京东：推出 2000 亿元出口转内销扶持计划。京东宣布将推出 2000 亿元出口转内销扶持计划。未来一年内，京东将大规模采购不低于 2000 亿元出口转内销商品，帮助外贸企业快速开拓国内市场。（京东黑板报）
- 7) 京东外卖 4 月 11 日上线百亿补贴。4 月 10 日，京东外卖宣布，将于 4 月 11 日早 8 点正式上线百亿补贴。在京东 APP 首页点“秒送”频道，即可进入百亿补贴专区选购。京东方面表示，京东外卖将通过“全民补贴+爆品直降”双重机制，一年内投入超百亿元，同时与商家生态共建实现长效普惠，助力品质餐饮商家持续提升经营效率。后续平台将持续出台一系列补贴举措和商家扶持政策。（亿邦动力）
- 8) 京东在英国上线 Joybuy，开启大范围招商。京东零售于 2024 年中下旬开始探索英国市场，近期以“Joybuy”品牌启动测试运营，以自营模式提供服务。目前在伦敦开启小范围的种子用户内测，大范围招商也已开启。Joybuy 的商品目前覆盖家电家具、零食百货、宠物用品、美妆护肤等品类，国内品牌与海外品牌均有。平台为新用户提供专属优惠券，以及包邮、当日达与次日达等权益。前期各方面优惠力度较大，用户可享受满 10 镑减 5 镑优惠。此外，京东近日完成新一轮组织调整，京东国际业务换帅，由京东集团副总裁、原京东零售家电家居事业群负责人李帅担任一号位，家电家具事业群则改由副总裁姚彦中负责。（亿邦动力）
- 9) 2025 年 4 月 7-12 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交分别为 4245/2167/1233/1598/4604 套；截至 2025 年 4 月 12 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交分别为 8102/5515/2333/3262/8777 套。（冰川大数找房）

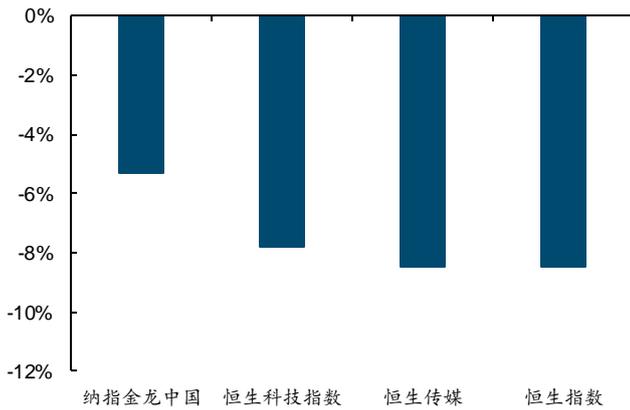


2.2、平台&科技

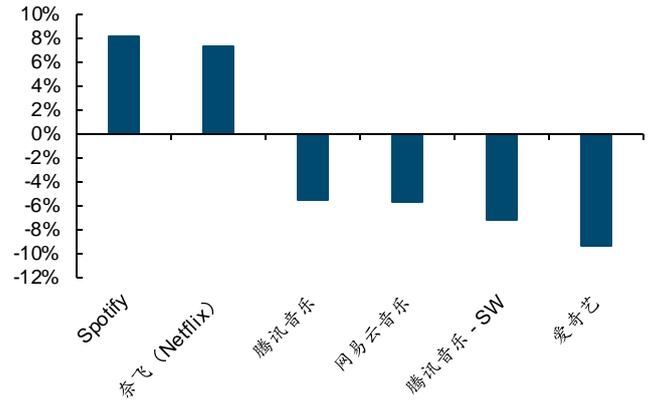
2.2.1、流媒体平台

本期（2025年4月7日-4月11日）恒生传媒指数下跌8.5%，跑赢恒生指数0.02pct，跑输恒生科技指数0.68pct。重点关注个股涨跌幅表现：Spotify（+8.02%）、Netflix（+7.29%）、腾讯音乐（-5.63%）、网易云音乐（-5.67%）、腾讯音乐-SW（-7.27%）、爱奇艺（-9.39%）。

图表11：相关行业指数表现（4.7-4.11）



图表12：重点个股涨跌幅（4.7-4.11）



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】

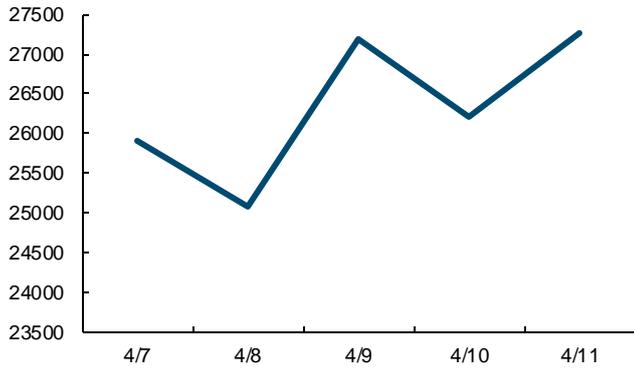
- 1) 唐德影视子公司咖飞影视与爱奇艺签署了一项《联合出品协议》，将共同出品当代涉案题材影视剧集，投资总费用不超过2.45亿元，由爱奇艺全部承担。（新浪财经）
- 2) 酷狗音乐宣布与DeepSeek达成深度合作，推出系列创新功能。首创多模态听歌报告构建三维用户画像，新增AI歌单管理、动态封面生成及角色化“AI评论官”，实现UGC生态智能化改造，推动平台向“智慧娱乐中枢”转型。（腾讯网）
- 3) QQ音乐上线行业首个“歌曲榜单AI深度解读”，融合DeepSeek、自研琴语大模型等技术，通过拟人化语音解析创作背景与歌词意象，打造“听歌+鉴赏+科普”三维体验，为乐迷打造沉浸式音乐认知。（腾讯网）
- 4) 网易云音乐相继上线“神光模式”播放器、“炫彩皮肤”装扮等全新功能，为用户在听歌时提供更酷炫、多彩的视觉体验，引发用户好评。“神光模式”播放器通过模拟演唱会光效打造沉浸视听；“炫彩皮肤”实现APP界面随专辑封面自动变色。（腾讯网）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至4月11日，全球加密货币市值为27254亿美元，较上周下跌2%。本期（2025年4月7日-4月11日）末，比特币和以太币价格分别达到79179美元和1556美元，分别较上周末-5.6%、-14.3%。

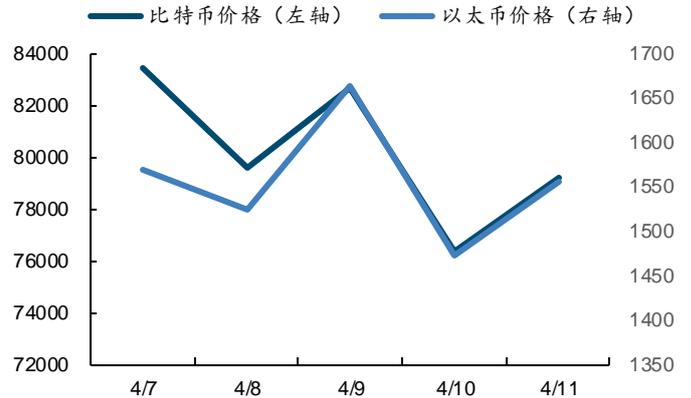


图表13: 全球加密货币市值表现 (4.7-4.11)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

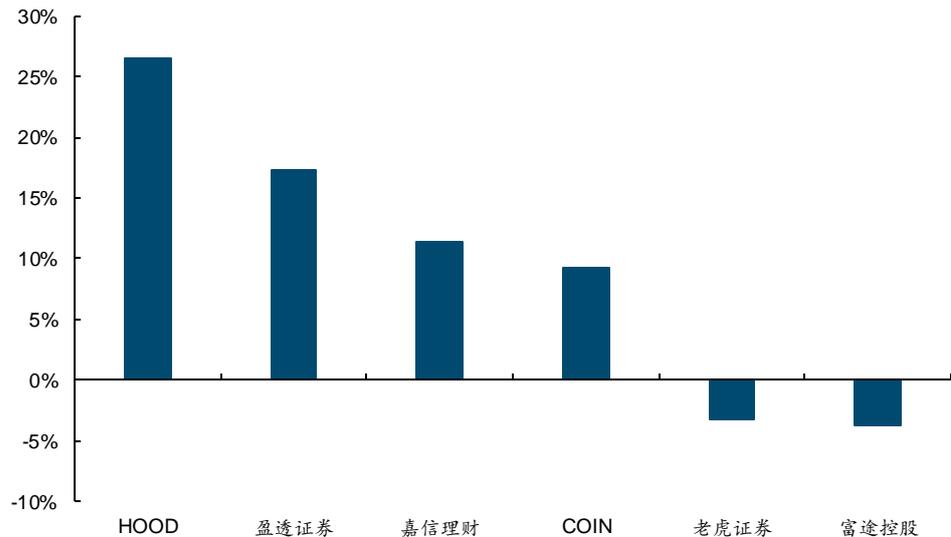
图表14: 比特币和以太坊价格 (4.7-4.11)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现: HOOD (+26.57%)、盈透证券 (+17.30%)、嘉信理财 (+11.44%)、COIN (+9.31%)、老虎证券 (-3.18%)、富途控股 (-3.74%)。

图表15: 重点个股涨跌幅 (4.7-4.11)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 2025 香港 Web3 嘉年华大会上, 香港财政司司长陈茂波表示, 香港正致力于构建兼顾创新与监管的 Web3 发展环境。他指出, 稳定币相关立法即将完成, 后续将为场外交易、资产托管等业务设立合规牌照制度。同时, 香港计划于今年内发布第二份虚拟资产发展政策声明 (Foresight News)
- 2) 香港证监会投资产品部执行董事蔡凤仪在 2025 香港 Web3 嘉年华大会上宣布新规, 允许持牌现货 ETF 开展质押服务。(Foresight News)
- 3) 香港立法会议员邱达根在 Web3 大会演讲中明确, 香港将把稳定币定义为“产品”而非“证券”, 以充分发挥其在全球贸易等场景的应用潜力。他透露, 稳定币专项法案计划于 5 月提交立法会审议, 同时香港将启动针对不同主体代币发行的立法讨论。(Foresight News)
- 4) 在 2025 香港 Web3 嘉年华活动中, 万向区块链董事长肖风建议以太坊基金会会在香港设立办事处, 并建议以太坊创始人 Vitalik 在中国和以太坊开发者多交流, 恢复以太坊基金会在内地的黑客松、workshop 等活动。对此 Vitalik 感谢肖风提出的建议。(Foresight News)
- 5) 美国司法部发布声明称, 区块链开发者无需为代码被犯罪分子使用负责, 执法重点转向欺诈、恐怖主义融资等犯罪行为; 同时保障合法用户与企业的权益, 支持公平享有银行服务, 减少针对加密交易平台及混币服务的执法措施。(Foresight News)



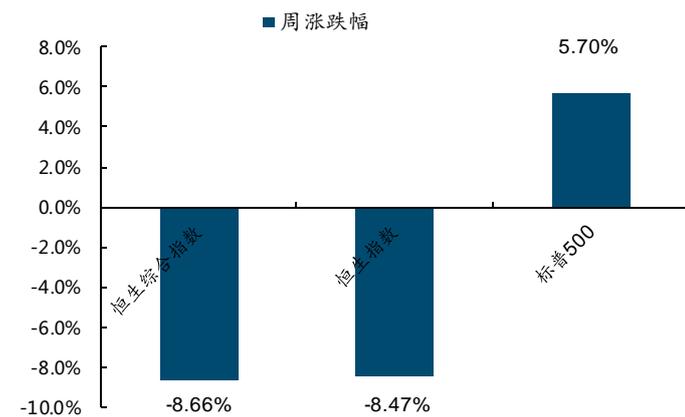
- 6) 比特币质押公链 Babylon Genesis 已完成三阶段启动计划的第二阶段，比特币持有者现在可以质押资产为其他去中心化网络提供安全性和流动性支持，同时获得收益回报，且全程无需放弃对比特币的自主托管权。币安钱包、OKX 钱包、UniSat 和 Xverse 将从首日起支持比特币质押功能。(Foresight News)
- 7) 数字资产联盟在香港立法会举行成立仪式。民建联、招商金融控股、香港 Web3.0 协会、香港大学经管学院、香港恒生大学云创学院、香港数码资产学会及 HashKey Group 为共同发起人。该联盟的创建旨在汇聚多方力量，为香港数字金融发展提供政策建议，政企学合力推动数字金融发展。(Foresight News)
- 8) 香港证监会 7 日正式发布公告，分别向持牌虚拟资产交易平台及基金发出有关其提供质押服务的监管指引。虚拟资产交易所 HashKey Exchange 已于 10 日收到香港证监会批准，成为香港首批获准提供质押服务的交易所。(Foresight News)
- 9) Coinbase 国际交易所将上线 COMP、UXLINK 和 ATH 永续合约，交易将于 4 月 17 日 17:30 或之后开放。(Foresight News)

2.2.3、车后连锁

本周（2025 年 4 月 7 日-4 月 11 日），恒生综合指数累计涨跌幅-8.66%，分别较恒生指数/标普 500 指数 -0.19pct/-14.36pct。

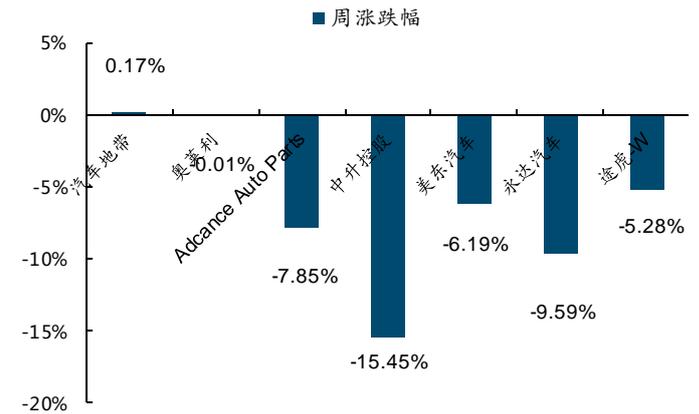
关注个股涨跌幅表现：汽车地带（+0.17%）、奥莱利（-0.01%）、Adcance Auto Parts（-7.85%）、中升控股（-15.45%）、美东汽车（-6.19%）、永达汽车（-9.59%）、途虎-W（-5.28%）。

图表16：相关行业指数表现（4.7-4.11）



来源：ifind，国金证券研究所

图表17：重点个股涨跌幅（4.7-4.11）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 受关税政策影响，壳牌发布调价沟通函：4 月 8 日，壳牌（中国）有限公司发布关于润滑油产品价格调整的沟通函，其中提到美国加征关税，会对部分基础油、添加剂等原材料需从美国进口的产品造成影响，接下来将密切跟踪贸易政策的变化，适时调整产品价格。据相关人士表示，发布沟通函并不意味着产品价格必定上涨，壳牌此前已把与中国区业务相关的大部分的原材料供应商及生产线转移至中国，可能受影响的产品只是少数。(AC 汽车)
- 2) 日前，中国汽车流通协会数据显示，2024 年全国汽车 4S 店数量降至 32878 家，全年退网 4419 家，同比减少 2.7%。其中，自主品牌退网占比 65%，合资品牌占 29%，豪华品牌占 6%。截至 2024 年底，含燃油车的传统品牌 4S 店共计 25108 家，同比减少 8.4%，而新能源品牌 4S 店增至 7770 家，增长 22.1%。(AC 汽车)
- 3) 3 月新能源车渗透率突破 51%：4 月 9 日，乘联分会发布 2025 年 3 月份全国乘用车市场分析报告。报告显示，3 月新能源车在国内总体乘用车的零售渗透率达到 51.1%，较去年同期提升 8.7 个百分点。(AC 汽车)
- 4) 又一养车连锁喊出“千城万店”目标：日前，“中保研养车”汽服连锁推出“千城万店”计划，预期在成都地区率先推行。其主要锁客方式为延保，针对车主，不分车型，10 年 20 万公里以内的车辆，车主一次性交付 3000 元，可以享受发动机延保服务。据介绍，延保服务涵盖 8 年（20 万公里），提供赔偿金额无上限的无限赔付、出险次数无上限的保期无忧，以及原厂件等项目服务，同时延保权益可随车过户，相当于提高二手车残值。加盟政策方面，中保研养车品牌费用 10 万元、保证金 1 万元，加上装修、设备等，初期投入预计在 50~80 万元。(AC 汽车)
- 5) 2025 年 4 月，国家知识产权局的一纸公告，像一颗深水炸弹搅动了整个汽车后市场。比亚迪悄然注册“迪迪养车”“小迪养车”商标，覆盖车辆保养维修、电池充电等 37 项服务。这一动作被业内解读为：在新能源持续爆发的时



代，比亚迪试图逐渐构建从“买车”到“用车”的全周期服务生态，试图将用户牢牢锁定在自己的体系内。比亚迪不仅是全球新能源销量冠军，更掌握着超 600 万车主的数据。（车与轮新零售）

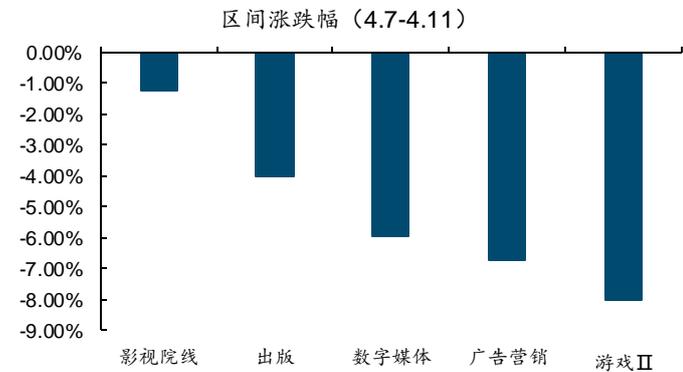
- 6) 4月12日，2025 广汽科技日暨广汽智能化安全峰会在广州召开，滴滴自动驾驶作为重要战略合作伙伴应邀出席本次活动。滴滴联合创始人、滴滴自动驾驶 CEO 张博在会上分享了 L4 自动驾驶领域的思考与实践，并发布了新一代前装量产 Robotaxi 的硬件平台。滴滴自动驾驶与广汽埃安合作的首款 L4 车型也一同亮相。通过将滴滴自动驾驶全新升级的硬件平台、多维度安全冗余体系，与广汽埃安可支持 L4 自动驾驶全球化的安全冗余平台相结合，该 L4 车型具备全球化适配能力，计划 2025 年底量产交付。（滴滴自动驾驶）

2.3、传媒

4月7日-4月11日期间，申万一级传媒指数-6.78%，环比上周跌幅扩大，预计主要系关税影响。细分赛道表现：各板块均有所下跌，其中跌幅最小的是影视院线板块，其次是出版板块。

重点跟踪个股表现：分众传媒（-1.14%）、芒果超媒（-2.01%）、完美世界（-3.29%）、万达电影（-5.42%）、恺英网络（-5.47%）、三七互娱（-5.88%）、吉比特（-6.26%）、视觉中国（-7.17%）、焦点科技（-11.75%）。

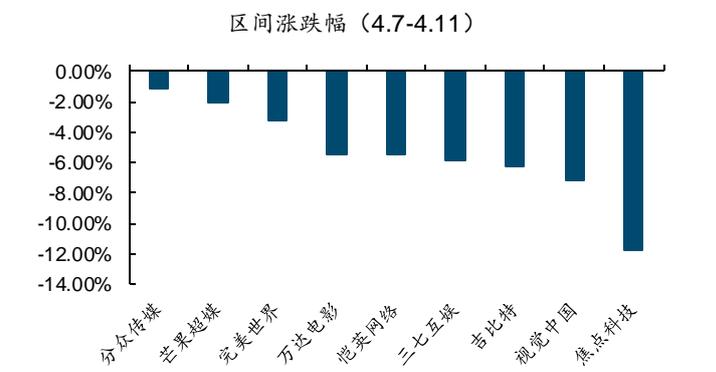
图表18：申万二级传媒指数本周（4.7-4.11）涨跌幅：出版板块上涨，其余板块回调



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 4月8日，AI 产品榜等发布 2025 年 3 月 AI 产品榜·网站榜(Web)。全球前十 AI 应用(APP)中，国产占半壁江山，分别为夸克、豆包、DeepSeek、元宝、Talkie。全球前十 AI 网站(Web)中，国产有两个，DeepSeek、纳米 AI 搜索，中国 AI 产品六小龙崛起。全球增速榜前十名，国产占一半，分别是 Manus、Qwen.ai、腾讯元宝、百度橙篇、问小白。DeepSeek 破圈后稳居国内榜首，Manus 破圈，不到一个月从零开始以 2376 万月访问量，逼近海外套壳王者 Poe，成为 AI 产品榜·国内总榜第九名。
- 4月9日，Sensor Tower 发布 2025 年 3 月中国手游发行商全球收入排行榜。得益于多款策略手游的突破性增长，点点互动 3 月收入提升 16%，稳居中国手游发行商收入榜第 2 名，3 月初《Whiteout Survival》迎来 2 周年庆典，并推出“Dawn Feast 黎明盛宴”活动，使游戏 3 月全球收入达历史新高，首次问鼎全球手游收入榜冠军；同时 4X 策略新游《Kingshot》在 2 月下旬上线海外市场，目前该游戏收入依旧保持稳定上升态势，入围 3 月美国、韩国等市场手游收入增长榜前 6 名，通过手游题材、玩法等的全方位创新与融合，点点互动创立了全球 SLG 领域新标杆。叠纸网络凭借旗舰产品《恋与深空》的增长，本月收入提升 26%，跻身收入榜第 6 名。首次入围发行商收入榜的还有盛趣游戏，随着 2 月 20 日全新手游《龙之谷世界》的正式登场，发行商收入迎来爆发式增长，3 月再次提升 64%，跻身榜单第 30 名。
- 据量子位 4 月 10 日消息，字节团队以 FLUX 为基础模型，提出了新的生图模型 UNO，统一了图像生成任务中不同输入条件的处理。字节团队认为，UNO 主要解决的是参考驱动的图像生成中的两个主要挑战——数据可扩展性和主体可扩展性。传统方法在从单主体数据集扩展到多主体数据集时面临困难，且大多数方法仅关注单主体生成，难以应用于多主体场景。为了解决这一问题，团队提出了“模型-数据共同进化”的新范式，能够在增强模型能力的同时，不断丰富可用的训练数据。多主体参考生图测试中，UNO 的 DINO 和 CLIP 得分均达到了 SOTA 水平。
- 4月10日，Kimi 开源轻量级视觉语言模型 Kimi-VL 及其推理版 Kimi-VL-Thinking。根据 Kimi 官方说法，其关键亮点如下：都是基于 MoE 架构，总参数为 16B，但推理时仅激活 2.8B；具备强大的多模态推理能力（媲美参数大 10 倍的模型）和 Agent 能力；支持 128K 上下文窗口；采用相对较为宽松的 MIT 许可证。
- 4月11日，OpenAI 发布 ChatGPT 新功能，支持参考过去所有对话内容，更好根据个人喜好来生成回复。ChatGPT



来源：ifind，国金证券研究所



从此能更了解你、更像私人助理，也将过去的聊天记录“升级为”知识库，可以直接从中查询引用。从覆盖范围来看，新的记忆功能首批会向 ChatGPT Plus 和 Pro 用户推出，不过 OpenAI 仍需要在未来几周内逐渐部署。部分国家和地区（英国、欧盟、冰岛、列支敦士登、挪威和瑞士）尚未纳入此次推广范围。OpenAI 表示，这些新功能将在稍后面向企业版、团队版和教育版用户推出，具体日期尚未公布。该公司尚未透露任何面向免费用户的计划。

- 6) 4月11日，字节跳动豆包团队发布了新推理模型 Seed-Thinking-v1.5 的技术报告。从报告中可以看到，这是一个拥有 200B 总参数的 MoE 模型，每次工作时会激活其中 20B 参数，表现非常惊艳，在各个领域的基准上都超过了拥有 671B 总参数的 DeepSeek-R1。Seed-Thinking-v1.5 是一款通过深度思考提升推理能力的模型，在多个权威基准测试中展现出卓越性能，该模型在 AIME 2024 测试中获得 86.7 分，Codeforces 评测达到 55.0 分，GPQA 测试达到 77.3 分，充分证明了其在 STEM（科学、技术、工程和数学）领域以及编程方面的出色推理能力。除推理任务外，该方法在不同领域都表现出显著的泛化能力，例如，在非推理任务中，其胜率比 DeepSeek R1 高出 8%，这表明了其更广泛的应用潜力。为全面评估模型的泛化推理能力，团队开发了 BeyondAIME 和 Codeforces 两个内部基准测试，这些测试工具将向公众开放，以促进相关领域的未来研究与发展。
- 7) 4月11日，VAST 联合清华大学开源 UniRig：一个旨在克服 3D 生成领域骨骼绑定等局限性的全新统一自动化骨骼绑定框架。在论文《One Model to Rig Them All: Diverse Skeleton Rigging with UniRig》，研究团队提到，UniRig 提出了一个强大的统一模型，能够为前所未有、种类繁多的 3D 模型生成高质量的绑定数据，涵盖人类、动物、复杂的幻想角色乃至无机结构。同时，他们还开源了针对任意三维模型生成完整可编辑部件的 HoloPart。

【行业重要公告】

- 1) 恺英网络 (002517.SZ): 4月8日，公司收到国际商会国际仲裁院作出的关于公司控股子公司上海恺英网络科技有限公司与株式会社传奇 IP 仲裁案的《最终裁决书》。本次裁决为终局裁决，自作出之日起生效，主要裁决结果如下：(1) 被申请人传奇 IP 应向申请人上海恺英支付人民币 2.245 亿元的赔偿金。(2) 被申请人传奇 IP 应向申请人上海恺英支付 135.00 万美元的法律费用。(3) 被申请人传奇 IP 应承担国际商会国际仲裁院确定的仲裁费用，金额为 46.85 万美元。(4) 被申请人传奇 IP 应向申请人上海恺英赔偿其向国际商会国际仲裁院缴纳的仲裁费用 23.425 万美元。(5) 被申请人传奇 IP 应以上述第 (1) 项裁决金额为基数，按年利率 5.33% 的单利，承担自 2016 年 6 月 28 日起至付款之日止的利息。
- 2) 分众传媒 (002027.SZ): 4月9日，公司发布发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案。公司拟以发行股份及支付现金的方式购买张继学、重庆京东、百度在线等 50 个交易对方持有的新潮传媒 100% 的股权。本次交易完成后，新潮传媒将成为上市公司全资子公司。本次交易将以股份对价作为主要支付手段，剩余部分采用少量现金形式，股份和现金对价比例尚未确定，将由交易各方协商确定并最终以公司在本次交易的重组报告中披露的情况为准。截至本预案签署日，标的公司审计和评估工作尚未完成。经交易各方初步协商，本次交易标的公司 100% 股权预估值为 83 亿元。2022、2023、2024 年 1-9 月新潮传媒营收分别为 19.40、19.32、14.97 亿元，分别净亏损 4.69、2.79、0.05 亿元，近 3 年亏损持续收窄。
- 3) ST 华通 (002602.SZ): 4月11日，公司发布 2024 年度业绩预告修正公告，原预计 24 年归母净利润为 16.0-23.0 亿元，同比增长 205.3%-338.9%，最新预计归母净利润 9.0-12.0 亿元，同比增长 71.7%-129.0%，修正主要系：公司持有长需（上海）投资中心（有限合伙）99.9969% 的份额，公司通过长需穿透持有某港股上市公司 69,330.94 万股股票。2025 年 3 月底，该标的公司披露了其经审计后的财务数据，数据显示其出现了较大的亏损，亏损数额高于公司此前的预计。此外，2025 年第一季度标的公司发布的新产品以及其已有产品的综合市场表现不达市场预期。公司对上述变化审慎评估，更新了公司对长需预计的长期股权投资减值损失。

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。国内经济由高速增长转向高质量发展，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	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