



# 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

## 又是一个假期：情绪和财报交织下的交易

### 本周观点

又是一个假期：情绪和财报交织下的交易，我们的推荐逻辑维持不变：1）基本面扎实（受国际贸易或者国际关系影响小）&估值低位的板块或者个股；2）跌出深度价值的赛道或个股。

- **教育**：龙头一季报展现较好收入和收款增长，同时非学科课程续班率提升，继续看好龙头公司转型后持续扩大市场份额。上周多邻国发布财报，业绩超预期，AI 教育商业化潜力不断释放，积极关注 AI 教育进展。
- **奢侈品**：宏观经济波动下奢侈品销售产生波动，上周普拉达发布 Q1 销售数据，MIUMIU 品牌表现仍然强劲。结合近期龙头公司爱马仕等的财报看，客群定位超高端（受经济周期影响较小）/具备强产品创新的集团跑赢大盘。
- **咖啡茶饮**：瑞幸咖啡 25Q1 同店+8.1%，业绩继续保持健康；近期 Manner 门店突破 2100 家，肯悦咖啡突破 1000 家，咖啡行业具备 β 红利，继续看好咖啡龙头。外卖平台补贴下，茶饮咖啡单量继续受益；新股方面预计 5 月 8 日沪上阿姨挂牌联交所。
- **电商**：五一假期前夕，淘宝与饿了么共同官宣参与外卖大战，同时阿里发布新一代千问模型 Qwen3；阿里仍是国内互联网第一梯队大票，云业务持续迭代，近期动作变化较多建议积极关注。T86 正式取消，Temu 将关税转嫁至消费者并计划销售美国本土商家制造的产品，建议密切关注政策后续影响及估值优势。
- **流媒体平台**：我们认为音乐流媒体平台为内需相关的优质互联网资产，规模效应持续驱动盈利杠杆释放，积极关注 TME、网易云音乐。本周 Spotify 发布 25Q1 财报，利润和 Q2 指引未达预期导致业绩后股价下跌，但订阅的量价齐升逻辑仍在演绎，且公司从音乐向音频内容拓展趋势未变。
- **虚拟资产&资产交易平台**：关税缓解背景下，本周虚拟资产交易情绪持续好转。本周 HOOD 发布 25Q1 财报，业绩超预期，且公司 4 月交易趋势向好：股票单月交易额为近 4 年最高值，期权单月交易量为历史月度新高，印证在美股波动背景下，资产交易平台交易量表现良好，尤其是对于有超强阿尔法属性（获客能力+多元产品）的公司。
- **地产交易**：2025 年 4 月，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交分别为 23416/15569/5895/7989/24265 套；环比分别-20%/-19%/-5%/-28%/-4%；同比分别+29%/+15%/+28%/+12%/+19%。建议关注贝壳。
- **汽车服务**：《机动车维修企业质量信誉考核办法（修订征求意见稿）》已开始公开征求意见，交通运输部表示此举旨在加强和规范机动车维修市场管理，加快机动车维修市场信用体系建设，建议关注途虎-W。
- **传媒**：24 年报及 25 年一季报落地，1Q25 内容板块增长显著，广告营销、出版稳健，建议关注有基本面支撑标的及股息价值，AI 主线及并购重组主线。

### 投资逻辑

- 又是一个假期：情绪和财报交织下的交易，我们的推荐逻辑维持不变。个股建议关注：贝壳、拼多多、分众传媒、恺英网络、完美世界。

### 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、咖啡及餐饮连锁&OTA.....	7
2.1.4、电商&互联网.....	8
2.2、平台&科技.....	9
2.2.1、流媒体平台.....	9
2.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	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（4.28-5.2） .....	5
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（4.28-5.2） .....	5
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	5
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	5
图表 5： 相关行业指数表现（4.28-5.2） .....	6
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	6
图表 7： 相关行业指数表现（4.28-5.2） .....	8
图表 8： 重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	8
图表 9： 相关行业指数表现（4.28-5.2） .....	9
图表 10： 重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	9
图表 11： 相关行业指数表现（4.28-5.2） .....	10
图表 12： 重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	10
图表 13： 全球加密货币（单位：亿美元）市值表现（4.28-5.2） .....	11
图表 14： 比特币和以太坊价格（单位：美元）（4.28-5.2） .....	11
图表 15： 重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	11
图表 16： 相关行业指数表现（4.28-5.2） .....	12
图表 17： 重点个股涨跌幅（4.28-5.2） .....	12



图表 18: 申万二级传媒指数本周 (4.28-5.2) 涨跌幅: 数字媒体板块下跌, 其余板块均上涨..... 13

图表 19: 重点跟踪个股本周 (4.28-5.2) 涨跌幅..... 13



## 一、本周观点

### ■ 海外：又是一个假期：情绪和财报交织下的交易。

- 海外中国资产：相较于前两次假期期间的大幅波动（国庆和春节），本次海外中国资产假期表现相对正常。5月2日，港股和美股中概交易多头情绪相对浓，我们认为市场主要交易“中美贸易接触或者谈判”情绪，此类交易波动在“对等关税”拉锯战中市场出现，趋势上我们认为还是接触、谈判，海外中国资产的估值在经历关税贸易战、中概退市的负面大跌后陆续在修复（港股先行修复，美股中概修复滞后）。市场对退市等负面情绪的交易逐步钝化&交易资金方面未见明显变化。
- 假期表现优异的几个赛道逻辑：1) 资产交易平台，富途、老虎这类交易贝塔型品种（基本面也扎实），港股的耀才证券另外还交易蚂蚁收购控股权；2) 此前深跌但是有产业趋势的板块，激光雷达的禾赛、速腾；3) 情绪正旺&高频数据较强的新消费，比如古茗等。
- 美股的修复 vs 海外财报季的分化：4月底美股一季报陆续开启，比较多科技和消费龙头，与此同时美股近两周陆续在修复4月初“对等关税”带来的跌幅。1) 白宫方面持续在释放关税谈判的积极信号，市场的焦虑情绪有所缓解；2) 微软、META对AI方面的云收入或者资本投入表现超市场预期，但随后的亚马逊财报对科技有一定的拖累，科技板块内的分化逻辑待进一步研究；3) 消费类板块的财务数据较为平庸，如达美乐、星巴克、麦当劳、温蒂、booking等，北美的消费或者出行数据多少都有点压力；4) AI应用板块的涨幅较大，一方面受多邻国超预期的财报数据带动（多邻国财报当日暴涨+21.61%），下周还有PLTR\APP等热门AI应用股的财报，另外一方面受益于微软、META的AI投入影响（产业趋势）。
- 我们的推荐逻辑维持不变：1) 基本面扎实（受国际贸易或者国际关系影响小）&估值低位的板块或者个股；2) 跌出深度价值的赛道或个股。标的建议关注：1) 美股中概富途/老虎、瑞幸咖啡等；2) 港股互联网贝壳、网易云音乐、阿里等；3) A股传媒分众传媒等。
- 传媒：24年报及25年一季报落地，1Q25内容板块增长显著，广告营销、出版稳健，建议关注有基本面支撑标的及股息价值，AI主线及并购重组主线。
  - 24年报及25年一季报落地，1Q25内容板块增长显著，广告营销、出版稳健，关注有基本面支撑标的及股息价值。本周传媒板块除数字媒体板块外，其他板块均有所上涨，预计系前期回调后部分板块/标的性价比提升，1Q25内容板块整体业绩表现较优。1) 游戏：1Q25整体优于去年同期。去年Q4起产品线逐步启动，收入、利润略滞后于产品上线节奏释放，各公司表现依然分化。老产品尚未进入流水自然下滑期、新品表现较好的公司业绩增长较明显，老产品稳健、新产品不足的公司业绩表现较稳，老产品流水自然下滑、新产品不足的公司业绩压力较大。2) 影视院线：院线板块4Q24受票房不佳压制，1Q25受益于票房增长；影视制作公司业绩分化。4Q24票房表现平淡，直接影响票房收入占比较高的院线公司的业绩，Q4亏损扩大；但1Q25在《哪吒之魔童闹海》《唐探1900》等优质内容拉动下，票房同比增长47.9%，院线业务受益。影视制作公司业绩仍随内容上线节奏、表现不同而不同，光线传媒、华策影视因优质内容的上线而表现出较好的业绩。2Q25院线行业进入淡季，预计相应板块业绩将季节性承压。3) 广告营销：4Q24、1Q25整体表现稳健，但增长面临一定压力，与经济大盘/消费趋势较为一致。营销代理公司收入个位数下滑，利润率有所回升；广告媒体公司收入增长乏力，但盈利水平有所提升。4) 出版：受税收优惠政策变化再次延续的影响，4Q24及1Q25净利润同比增幅较大，收入端整体稳定。我们看好文化传媒2025年表现，关注有基本面支撑的标的及股息价值，长期关注竞争优势突出的龙头标的及产业变化。个股：【ST华通】【恺英网络】【完美世界】【巨人网络】【芒果超媒】、梯媒龙头【分众传媒】等。
  - AI：ChatGPT推出购物功能，继续跟踪关注AI应用落地情况。本周ChatGPT推出购物功能，帮用户选商品的时候有3个特点：提供更优质的商品搜索结果，可视化的商品详情、价格和评价，直接指向购买链接；阿里通义千问Qwen3模型家族8款混合推理模型全部开源，Qwen3系列的亮点包括代码、数学能力，并提出了思考/非思考模式切换，提供更具性价比的模型体验；ACI.dev开源MCP中枢（Unified MCP Server）。从前述AI模型、应用迭代情况看，大模型的推理能力、性价比、多模态处理能力持续提升，Agent的应用场景更加清晰，我们认为伴随大模型、垂类模型的进一步成熟，AI的落地场景会更加清晰，仍然看好“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】；【易点天下】【视觉中国】【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。



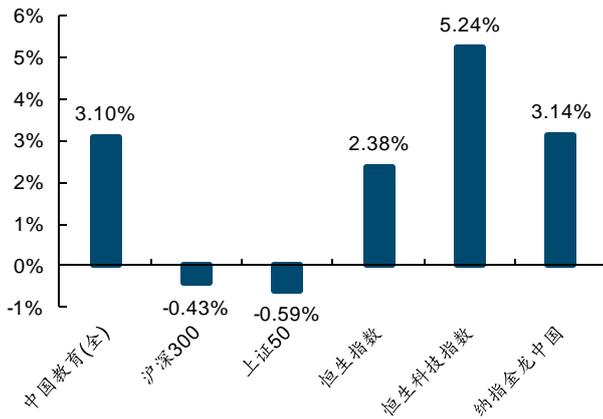
## 二、行业情况跟踪

### 2.1、消费&互联网

#### 2.1.1、教育

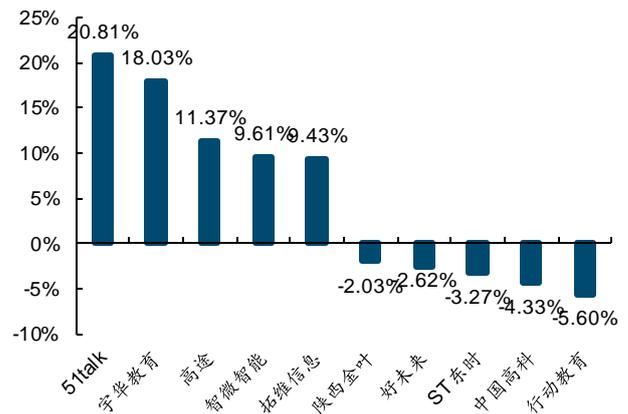
本周（2025年4月28日-5月2日）中国教育指数涨3.10%，跑输恒生科技指数、纳指金龙中国，跑赢恒生指数、沪深300、上证50。其中51talk涨20.81%，高途涨11.37%。

图表1：相关行业指数表现（4.28-5.2）



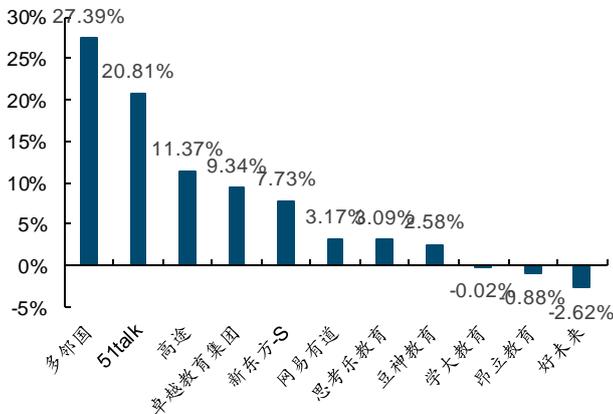
来源：ifind，国金证券研究所

图表2：教育个股表现前后 TOP5（4.28-5.2）



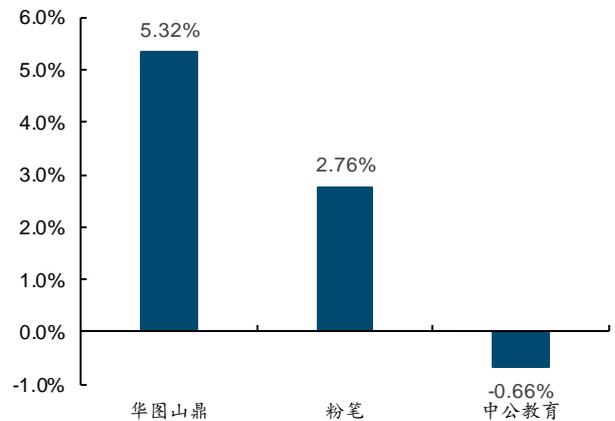
来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（4.28-5.2）



来源：ifind，国金证券研究所

图表4：公考重点个股涨跌幅（4.28-5.2）



来源：ifind，国金证券研究所

### 【行业重大事件】

- 1) 近日，教育部举办人工智能校长局长专题培训班。教育部党组书记、部长怀进鹏作指出，要优化知识体系，提升师生素养技能，加快建设人工智能课程体系、推进课程教材建设，全面提升教师的智能素养和育人本领。要深化平台应用，赋能教育改革创新，建强用好国家智慧教育平台，深入实施人工智能赋能教育行动，加快智能基础设施提档升级。要扩展国际合作，彰显教育国际影响，搭建标准互认、数据互通、平台互联的全球智慧教育体系，推动更多优质资源在全球范围开放共享。要坚持智能向善，构建安全治理体系，坚持以人为本、积极拥抱、引导善用、趋利避害，统筹各方力量积极应对人工智能技术应用过程中出现的风险和挑战，确保中小学生会用、善用、不滥用人工智能工具。（芥末堆）
- 2) 多邻国 2025 年 Q1 财报会上表示，接下来，Duolingo Max 将通过 AI 继续迭代核心功能，如升级为 3D 视频通话，新增视频练习功能；持续扩科，国际象棋课程即将上线。接下来多邻国将通过“AI 优先”战略加速内容创作，增强用户体验。目前多邻国正以前所未有的速度拓展学习内容，第一季度利用 AI 生成内容技术，为不同地区新增了近 150 门课程。而之前，制作一百多门课程花了大约十二年的时间。（多知）
- 3) 近日，在第 85 届教育装备展上，好未来携旗下全新 AI 智慧教育品牌“九章爱学”首次公开亮相。九章爱学是好



未来基于自主研发的九章大模型和 DeepSeek 等开源大模型能力打造的全场景智慧教育解决方案,首度完整呈现从课前备课、课中教学到课后学习的 AI 应用闭环。其中,“九章爱学”包括九章爱学-校园大小屏多场景 AI 学习系统、九章爱学手机应用(前身为九章答疑 APP)和首次亮相的“老师帮”三款 AI 产品,构建了一个“教育+AI”生态系统。(多知)

- 4) 近日,在第 85 届教育装备展上,科大讯飞副总裁周佳峰透露科大讯飞新一代智慧课堂,产品涉及进一步升级的星火教师助手、全新升级 AI 黑板、以及全新发布的 AI 学伴。(多知)
- 5) 前高途联创吕伟胜创办 AI 教育品牌“Titan Tech Academy”。Titan Tech Academy 于 2023 年 7 月创立于新加坡,为 5 至 18 岁的学生提供六个级别的 AI 编程机器人课程。除了上述公司外,吕伟胜还投资了东南亚 K12 教育科技公司 WonderMind,后者成立于 2023 年 5 月,于 2023 年 9 月完成种子轮融资(ATM Capital 领投)。面向印尼 5-18 岁学生,WonderMind 提供英语、中文、数学和科学课程。(多知)
- 6) 凯叔讲故事官宣首款 AI 故事玩偶“鸡飞飞”。该产品面向 4 岁+用户,售价 399 元。2023 年,鸡飞飞 IP 形象的故事机就已经在凯叔的硬件矩阵出现,鸡飞飞来自布斯考斯星,彼时其故事机主要是以内置《口袋神探》前三季的内容加上一部分的 AI 对话功能为主。此次的新品则是在旧的形态之上推出的纯 AI 故事机。(多知)

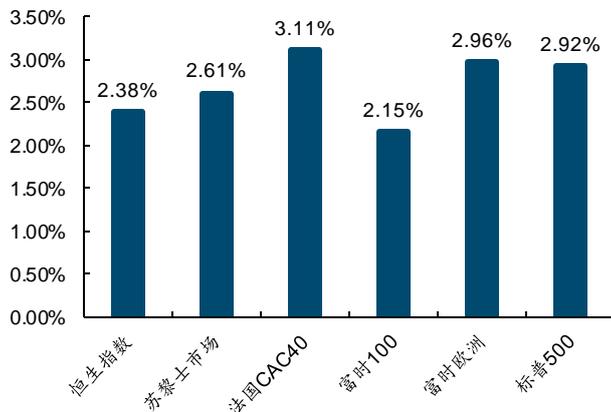
【重要个股公告】

- 1) 多邻国: 2025Q1 营收 2.307 亿美元/yoy+38%,总订阅金额 2.716 亿美元/yoy+38%;净利润 3510 万美元/yoy+30%;经调整 ebitda 6280 万美元/yoy+43%,经调整 ebitda 率 27.2%/同比+0.9ppt。25Q1DAU 达 4660 万人/yoy+49%,MAU 达 1.302 亿人/yoy+33%;期末付费订阅用户数 1030 万人/yoy+40%,付费订阅用户渗透率 8.9%/同比+0.3ppt。公司指引 Q2 总订阅金额同比增长 28.1-29.7%,营收同比增长 33.7-35.4%(超过一半的收入和订阅来自美国以外),经调整 ebitda 率 24.5-25.5%;全年总订阅金额同比增长 28.4-29.4%(上调),营收同比增长 31.9-33.2%,经调整 ebitda 率同比扩大 2.3ppt(上调)。
- 2) 豆神教育: 2024 年营业收入 7.56 亿元,同比减少 23.77%;归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元,同比增长 334.04%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 1 亿元,同比增长 119.86%;经营活动产生的现金流量净额 1942.9 万元,同比减少 66.44%。2025 年第一季度公司营业收入 1.89 亿元,同比减少 0.63%;归属于上市公司股东的净利润 3736.7 万元,同比增加 68.05%。
- 3) 华图山鼎: 2024 年营业收入 28.33 亿元;归属于上市公司股东的净利润 0.53 亿元;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.24 亿元。2025 年第一季度公司营业收入 8.27 亿元,同比增长 18.91%;归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元,同比增加 67.38%。

2.1.2、奢侈品

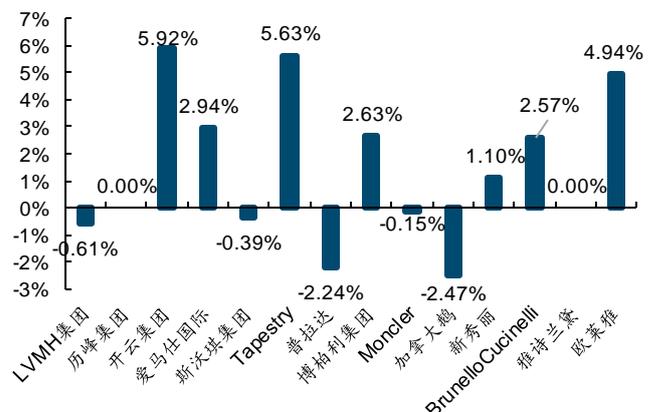
本周(2025 年 4 月 28 日-5 月 2 日)富时欧洲涨 2.96%,标普 500 涨 2.92%。奢侈品重点个股中,港股通标的新秀丽涨 1.10%,港股普拉达跌 2.24%。

图表5: 相关行业指数表现 (4.28-5.2)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 奢侈品重点个股涨跌幅 (4.28-5.2)



来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 普拉达发布 2025 年一季度销售数据,截至 2025 年 3 月 31 日的三个月内,意大利奢侈品集团 Prada 收入按固定汇率增长 12.5%至 13.41 亿欧元,按当前汇率增幅达到 13%,超出市场预估的 13.3 亿欧元。虽然去年比较基数较高,但是最新业绩确认,Prada 集团在第一季度跑赢行业。MiuMiu 继续维持近年最为强劲的增长节奏,零售收入同比大涨 60.2%,贡献 4.16 亿欧元,占比大幅提升,其高成长性已使其在集团内部的重要性不断提升。按地区分,亚



太市场则在高基数与市场波动的双重挑战下，实现了 9.6% 的同比增长。日本市场凭借强劲本地需求和回暖的入境游推动，零售销售收入增长 18%。欧洲市场在本地消费者与国际游客的双重拉动下增长 14.3%，延续其稳定基本盘的角色。中东地区表现尤为强劲，同比大涨 26.5%。美洲市场尽管面临更为复杂的宏观环境，仍实现了 9.9% 的同比增长。电话会上，Prada 集团 CEO Andrea Guerra 预计市场将继续保持复杂震荡，但管理层没有就美国市场是否将因为关税问题涨价而做出直接回应。(LADYMAX)

- 2) 据金融时报报道，LVMH 旗下的酒类集团酩悦轩尼诗 Moët Hennessy 将裁员 10% 以上，波及约 1200 名员工。2025 年第一季度，该部门的有机销售额同比下滑 9%，业绩压力加大。(时尚商业 Daily)
- 3) 2025 年 4 月 28 日，知名户外品牌伯希和户外运动集团股份有限公司正式向港交所递交招股说明书，计划主板上市。伯希和成立于 2012 年，定位为中国高性能户外生活方式品牌，致力于倡导“奔赴自然”的新户外生活理念。品牌灵感源于“伯牙抚琴，高山流水”的故事，强调人与自然的和谐共融。自成立以来，伯希和完成两轮融资，投资方包括腾讯、启明创投、创新工场等知名机构及地方国资。2025 年 3 月，腾讯完成对伯希和 3 亿元投资，IPO 前持股 10.70%，为最大机构股东。截至最后一轮融资，伯希和估值约 28 亿元人民币。2022 年至 2024 年，伯希和净销售额以 122.2% 的年复合增长率由 3.51 亿元增至 17.33 亿元，营收由 3.79 亿元增至 17.66 亿元，年复合增长率达 115.86%。同期，毛利率由 54.3% 升至 59.6%，经调整净利润年复合增长率达 232%。按 2024 年零售额计算，伯希和已成为中国三大高性能户外服饰品牌之一，市场份额达 5.2%。(时尚商业 Daily)
- 4) 2025 年，ARC' TERYX 将鞋履品类确定为重点增长领域，正式成立独立鞋履部门，由品牌战略副总裁 René Augustine 领导。René Augustine 拥有丰富的行业背景，曾在 Nike 和 Under Armour 担任战略要职，将带领位于波特兰的专业团队，巩固 Kragg 登山鞋和 Sytan 越野跑鞋等核心产品线，并推动 Norvan LD 4 与 Vertex Speed 等 2025 年春季新品的上市。ARC' TERYX 首席执行官 Stuart Haselden 表示，设立专属鞋履部门标志着品牌在山地鞋履领域迈出关键一步。目前，ARC' TERYX 在全球已开设约 160 家门店，完善的产品矩阵有望进一步提升单店盈利能力，助力品牌在竞争激烈的鞋履市场中实现全面增长。(时尚商业 Daily)
- 5) 受美国对欧盟进口商品加征 10% 关税的影响，法国奢侈品牌 Louis Vuitton 近日上调了部分产品在美售价。其中，采用 Monogram 涂层帆布制作的热门款 Neverfull GM 手袋，目前在品牌美国官网的售价已升至 2200 美元，较上周上涨 100 美元，涨幅达 4.8%。尽管 LVMH 集团并未单独披露各品牌财务数据，但根据汇丰银行估算，Louis Vuitton 为集团最大收入来源，约贡献集团总收入的四分之一，同时占集团利润的一半以上。汇丰银行预计，Louis Vuitton 在去年实现了约 216 亿欧元的销售额，稳居全球最大奢侈时尚品牌之位。(时尚商业 Daily)

#### 【重要个股公告】

- 1) 普拉达：1) 截至 2025 年 3 月 31 日止 3 个月，Prada 集团取得收益净额 13.41 亿欧元，按固定汇率计，较 2024 年首 3 个月增加 12.5%；相比 2024 年第一季度，零售销售净额按固定汇率计增加 13.0%；按固定汇率计，Prada 品牌的零售销售净额保持稳定，而 Miu Miu 的零售销售净额增加 60.2%；按固定汇率计，亚太区零售销售净额同比增加 9.6%；欧洲同比增加 14.3%；美洲同比增加 9.9%；日本持续增长，同比增加 18.0%；中东表现稳健，同比增加 26.5%。2) 将于 2025 年 5 月 19 日派发截至 2024 年 12 月 31 日止年度的末期股息每股 1.43 港元。
- 2) 新秀丽：将于 2025 年 6 月 3 日（星期二）上午十时正（欧洲中央时间）/下午四时正（香港时间）于 13-15 Avenue de la Liberté, L-1931 Luxembourg 及于香港金钟金钟道 95 号统一中心 10 楼统一会议中心透过视像会议举行的股东周年大会。

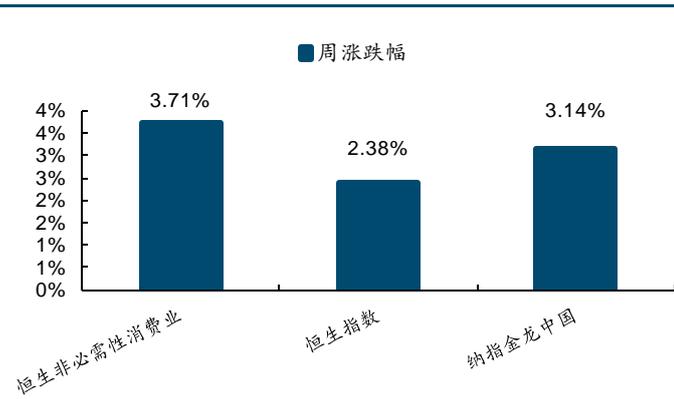
### 2.1.3、咖啡及餐饮连锁&OTA

本期（2025 年 4 月 28 日-5 月 2 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+3.71%，较恒生指数+1.33pct。

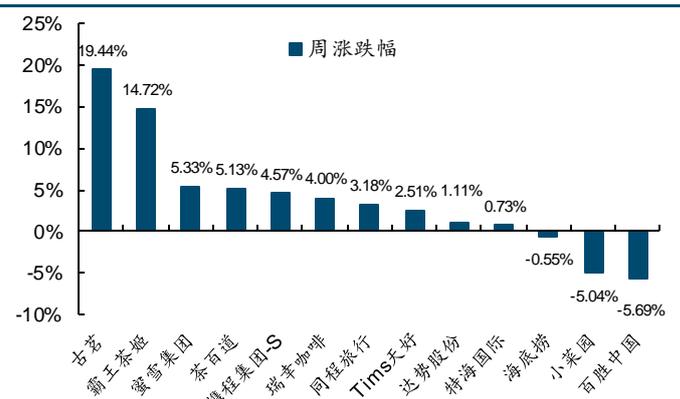
关注个股涨跌幅表现：古茗（+19.44%）、霸王茶姬（+14.72%）、蜜雪集团（+5.33%）、茶百道（+5.13%）、携程集团-S（+4.57%）、瑞幸咖啡（+4.00%）、同程旅行（+3.18%）、Tims 天好（+2.51%）、达势股份（+1.11%）、特海国际（+0.73%）、海底捞（-0.55%）、小菜园（-5.04%）、百胜中国（-5.69%）。



图表7: 相关行业指数表现 (4.28-5.2)



图表8: 重点个股涨跌幅 (4.28-5.2)



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) 瑞幸咖啡 (LKNCY): 发布 2025 年一季度业绩, Q1 实现营收 88.654 亿元, yoy+41.2%; GAAP 净利润 5.251 亿元, 上年同期亏损 8320 万元; Non-GAAP 净利润 6.493 亿元, 上年同期亏损 1310 万元。Q1 自营同店: SSSG+8.1%, 上季度为-3.4%; 季度门店净增 1757 家, 中国(香港)/新加坡/马来分别净增 1743 (5)/6/8 家, 截至 Q1 末门店数量达 24097 万家。月均交易用户数达 7427 万, yoy+24.0%。自营门店 OPM 达 17.1%, yoy+10.1pct。黎辉先生重返公司担任董事会主席, 郭谨一先生将继续担任 CEO 及董事职责。
- 2) 星巴克 (SBUX): 发布 FY25Q2 业绩 (截至 3 月季度), 其中, 中国市场实现营收 7.40 亿美元, yoy+5%; 可比店为 0% (量/价为+4%/-4%), 截至 3 月末中国门店数 7758 家, 季度净增 73 家。
- 3) 沪上阿姨 (2589.HK): 拟全球发售 241.134 万股 H 股, 中国香港发售股份 24.114 万股, 国际发售股份 217.02 万股, 另有 15% 的超额配股权; 2025 年 4 月 28 日至 5 月 2 日招股, 预期定价日为 5 月 6 日; 发售价将为每股发售股份 95.57-113.12 港元, 每手买卖单位为 30 股, 中信证券、海通国际及东方证券国际为联席保荐人; 预期股份将于 2025 年 5 月 8 日开始在联交所买卖。

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 五一假期出游数据: 民航 5 月 1 日预计发送旅客 234 万人次, 比去年同期增长 9.1%, 保障航班 18751 班, 同比增长 3.58%; 预计航班正常率达到 92%。交通运输部预计全社会跨区域人员流动量约 14.2 亿人次, 同比增长约 4.5%。(光明网)
- 2) 霸王茶姬美国首家门店开业, 前麦当劳国际 CMO 加入高管团队。4 月 26 日, 霸王茶姬在洛杉矶 Westfield Century City 购物中心的旗舰店开始试营业, 目前对受邀的 KOL 和 KOC 开放, 5 月 9 日正式营业。近期, 曾在麦当劳工作近 16 年的前国际 CMO Eugene Lee 宣布加入霸王茶姬, 担任亚太地区副总裁兼首席营销官。(36 氪)
- 3) 百胜中国旗下肯悦咖啡门店数破 1000 家。近期, 肯悦咖啡 (K Coffee) 在北京庆祝其第 1000 家门店开业, 肯悦咖啡依托肯德基遍布 2000 多个城镇的庞大门店网络, 采用“肩并肩”模式快速拓展至机场、旅游目的地等众多市场。肯悦咖啡每年还从普洱、保山、临沧、孟连等重点地区采购约 1200 吨生咖啡豆。(China Daily, 小食代)
- 4) Manner 咖啡第 2100 家门店开业。近期, Manner 咖啡官微宣布, 其第 2100 家门店上海虹桥机场店开业。(小食代)

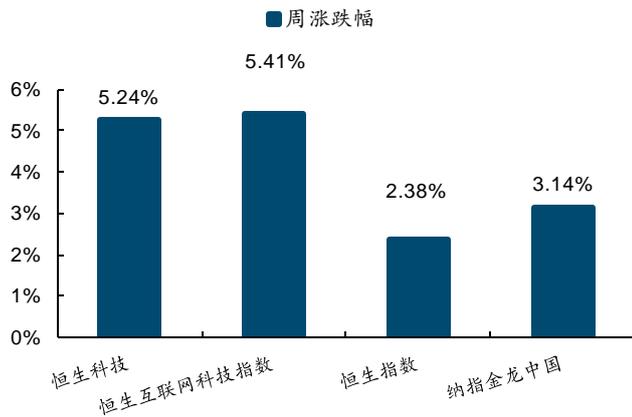
2.1.4、电商&互联网

本期 (2025 年 4 月 28 日-5 月 2 日), 恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+5.41%, 分别较恒生科技指数/恒生指数 +0.17pct/+3.02pct。

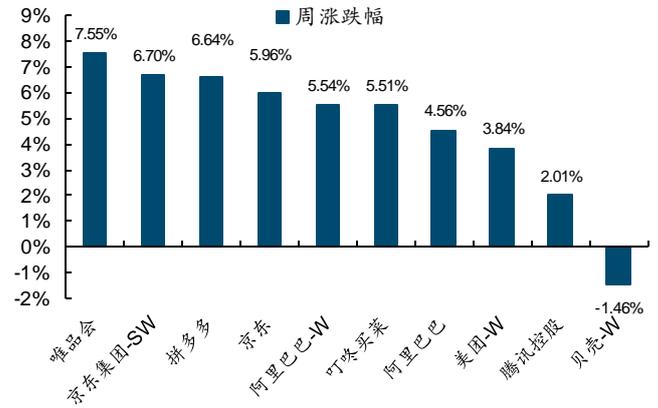
关注个股涨跌幅表现: 唯品会 (+7.55%)、京东集团-SW (+6.70%)、拼多多 (+6.64%)、京东 (+5.96%)、阿里巴巴-W (+5.54%)、叮咚买菜 (+5.51%)、阿里巴巴 (+4.56%)、美团-W (+3.84%)、腾讯控股 (+2.01%)、贝壳-W (-1.46%)。



图表9：相关行业指数表现（4.28-5.2）



图表10：重点个股涨跌幅（4.28-5.2）



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) 阿里千问3登顶全球最强开源模型，参数仅为DeepSeek-R1三分之一。4月29日凌晨，阿里巴巴开源新一代通义千问模型Qwen3（简称千问3），参数量仅为DeepSeek-R1的1/3，成本大幅下降，性能超越R1、OpenAI-o1等领先模型。千问3是国内首个“混合推理模型”，将“快思考”与“慢思考”集成进同一个模型，大大节省算力消耗。千问3采用混合专家（MoE）架构，总参数量235B，激活仅需22B。千问3预训练数据量达36T tokens，并在后训练阶段经过多轮强化学习，将非思考模式无缝整合到思考模型中。千问3在推理、指令遵循、工具调用、多语言能力等方面均大幅增强。性能大幅提升的同时，千问3的部署成本还大幅下降，仅需4张H20即可部署千问3满血版，显存占用仅为性能相近模型的三分之一。（亿邦动力）
- 2) 淘宝闪购加入外卖大战。近期，淘宝天猫旗下即时零售业务“小时达”正式升级为“淘宝闪购”，并在淘宝app首页Tab以“闪购”一级流量入口展示，首日上线50个城市，后续5月6日推广至全国。（第一财经、小食代）
- 3) TEMU计划在美国销售本土商家制造的产品。TEMU正在考虑放弃以中国制造为中心的模式，将关注美国本土的生产者。TEMU在一封电子邮件声明中表示，该公司正在积极招募美国商家，并将只销售其本地商品。预计此举将使这家中资公司能够规避关税，并表示打算保持美国商品价格不变。目前TEMU已将进口税几乎全部转嫁给了美国消费者，而且是以一种最为显眼的方式——在结账时向买家加收一笔明确标注的附加费。（36氪未来消费）
- 4) 抖音生活服务为优质零售商家免佣。抖音生活服务针对优质零售商家，推出五项扶持举措。该专项扶持覆盖服饰鞋帽等多个零售行业细分类目，通过零佣金、品牌联合经营激励、商超连锁外贸优品专项支持、商家服务及生态治理等，努力构建线上线下联动、健康可持续发展的零售生态。抖音生活服务将对新入驻的品牌直营商家给予2025年零佣金政策。其中，主营“服饰鞋帽”的全部商家，即日起至2025年6月30日前入驻抖音生活服务，即可享受零佣金政策。主营“美妆个护”“母婴购物”“食品饮料”的知名品牌，在具备一定的生意规模及线下门店数量情况下，6月30日前入驻平台，经资质审核后，优质商家可享受零佣金政策。对于已经在平台展开经营的相关类目商家，可直接享受5月1日至12月31日零佣金政策。同时，针对上述零售行业里的优质商家，平台还额外提供了本地推广流量1:1对投政策。（亿邦动力）
- 5) 2025年4月，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交分别为23416/15569/5895/7989/24265套；环比分别-20%/-19%/-5%/-28%/-4%；同比分别+29%/+15%/+28%/+12%/+19%。（冰川大数找房）

2.2、平台&科技

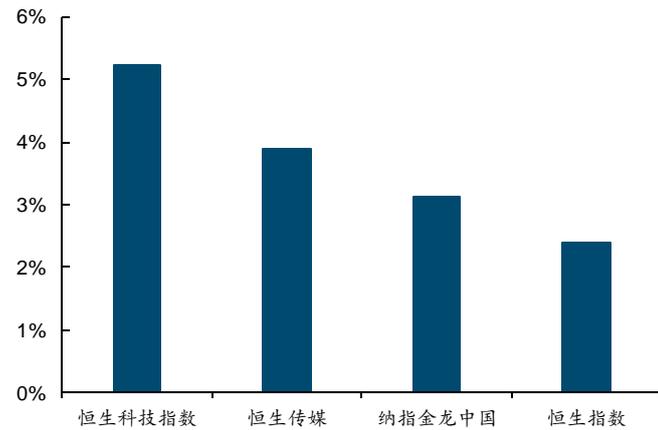
2.2.1、流媒体平台

本期（2025年4月28日-5月2日）恒生传媒指数上涨3.9%，跑赢恒生指数1.5pct，跑赢恒生科技指数1.4pct。

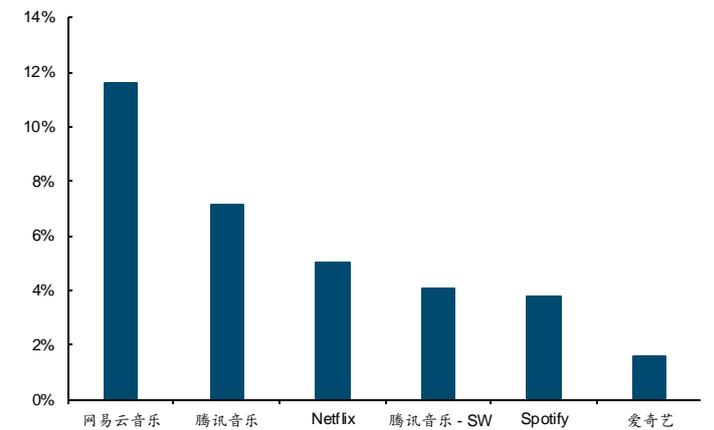
重点关注个股涨跌幅表现：网易云音乐(+11.58%)、腾讯音乐(+7.11%)、Netflix(+4.99%)、腾讯音乐-SW(+4.05%)、Spotify(+3.75%)、爱奇艺(+1.56%)。



图表11: 相关行业指数表现 (4.28-5.2)



图表12: 重点个股涨跌幅 (4.28-5.2)



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) Beyoncé 碧昂丝正式入驻网易云音乐。(网易云音乐公众号)
- 2) 网易云音乐 APP 新增“发票开具”通道, 用户可通过“我的订单”入口或会员私信二维码快速开票, 简化流程并提升消费透明度。(腾讯网)
- 3) 网易云音乐警告用户勿买卖昵称, 近期已锁定盗号团伙作案路径并固定证据, 拟移交警方。同时升级安全防护, 包括异常登录监测、设备多重认证及人脸识别技术, 承诺“零容忍”打击黑产。(腾讯网)
- 4) Netflix 联席 CEO 泰德·萨兰多斯表示, 疫后对印度市场的投资已产生超 20 亿美元经济影响, 涵盖就业创造、技能培养及基础设施支持。(腾讯网)
- 5) 苹果批准 Spotify 更新美国版 iPhone 应用, 允许其展示外部支付链接及价格, 用户可享更低订阅费。此举源于 Epic 诉讼案裁决, Spotify 称此为消费者与创作者的“重大胜利”, 标志公平竞争新起点。(腾讯网)

【个股重要公告】

1) Spotify (SPOT) 发布 25Q1 财报: 25Q1, 总收入 42 亿欧元 (符合指引), yoy+15%; 归母净利润 2.25 亿欧元 (BBG 一致预期为 4.6 亿欧元), yoy+14%, 对应净利率 5.4%。同期, 毛利率 31.6% (指引为 31.5%), yoy+4pct, qoq-0.6pct; 研发开支 3.8 亿欧元, yoy-3%; 销售及市场推广开支 3.1 亿欧元, yoy-3%; 一般及行政开支 1.2 亿欧元, yoy+0.8%。25Q1, MAU 6.78 亿 (指引为 6.78 亿), yoy+10%, 净增 MAU 300 万。分区域看: 欧洲/北美/拉丁美洲/其他地区 MAU 占总 MAU 比例分别为 27%/17%/22%/34%。截至 25Q1 末, 付费用户数 2.68 亿 (指引和预期为 2.65 亿), yoy+12%, 各区域均实现同环比增长。分区域看: 欧洲/北美/拉丁美洲/其他地区付费用户占比分别为 37%/26%/23%/14%。25Q1, ARPU 4.73 欧元, yoy+4%。

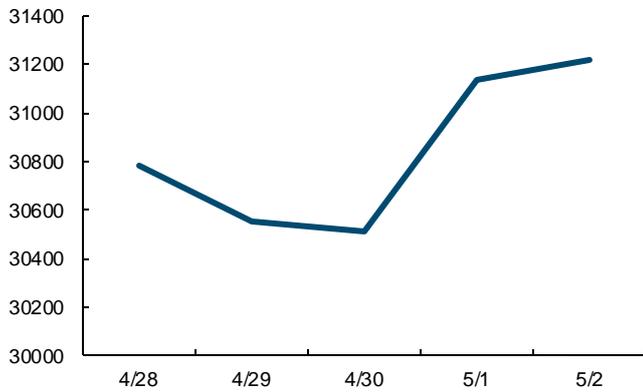
25Q2 展望: MAU 6.89 亿 (BBG 一致预期为 6.94 亿), 净增 1100 万。截至 25Q2, 付费用户数 2.73 亿 (BBG 一致预期为 2.71 亿), 净增付费用户数 500 万。25Q2, 总收入 43 亿欧元, 毛利率 31.5%, 营业利润 5.39 亿欧元。

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

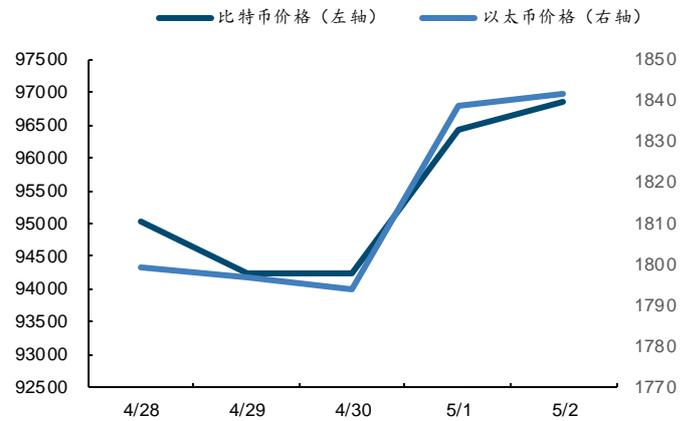
截至 5 月 2 日, 全球加密货币市值为 31221 亿美元, 较上周上涨 2%。本期 (2025 年 4 月 28 日-5 月 2 日) 末, 比特币和以太坊价格分别达到 96856 美元和 1841 美元, 分别较上周末+2.2%、+2.9%。



图表13: 全球加密货币 (单位: 亿美元) 市值表现 (4.28-5.2)



图表14: 比特币和以太坊价格 (单位: 美元) (4.28-5.2)

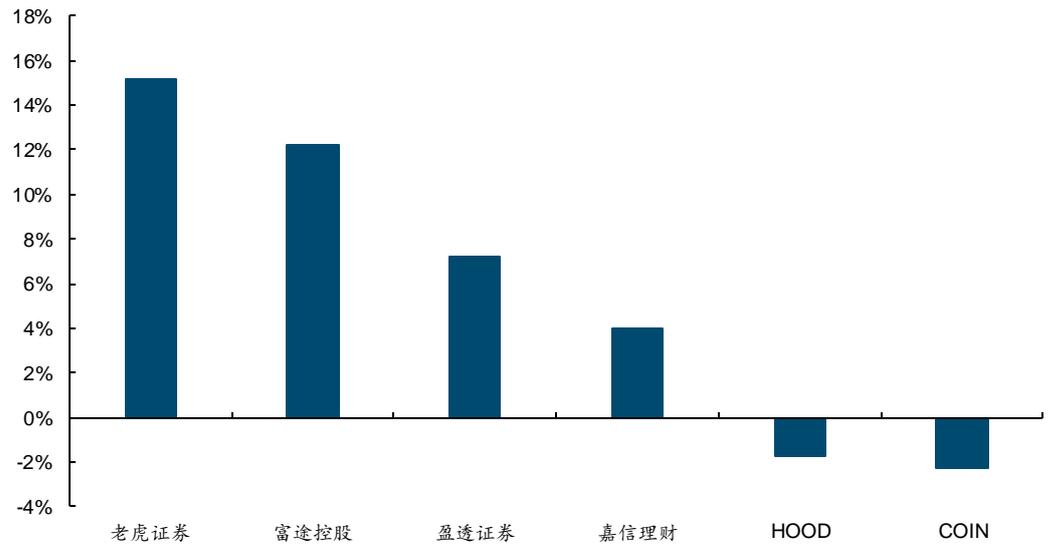


来源: Coingecko, 国金证券研究所

来源: Coingecko, 国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现: 老虎证券 (+15.14%)、富途控股 (+12.24%)、盈透证券 (+7.25%)、嘉信理财 (+3.97%)、HOOD (-1.74%)、COIN (-2.25%)。

图表15: 重点个股涨跌幅 (4.28-5.2)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 香港金管局称, 已用区块链技术发行两次政府代币化债券, 降低成本并提升效率, 市场反应良好。未来将优化跨境债券流通, 开发新债券类型, 并呼吁私营部门加入以巩固金融中心地位。(Foresight News)
- 2) 美国参议员 Bernie Moreno 提出《2025 区块链部署法案》, 要求商务部推动区块链技术应用部署, 提升美国在该领域的全球竞争力, 法案已进入委员会审议阶段。(Foresight News)
- 3) 美国北卡罗来纳州众议院通过《数字资产投资法案》, 允许州财政将 5% 公共资金投资合规加密货币, 需第三方评估托管安全与监管合规。修正案拟研究将数字资产纳入退休金投资选项。(Foresight News)
- 4) 美国亚利桑那州通过两项比特币法案: SB1373 允许州财政建立数字资产储备基金, 每年最多 10% 投资比特币; SB1025 批准退休金系统将 10% 资金配置加密资产, 现待州长签署。(Foresight News)
- 5) 英国财政部宣布与美国合作推进加密监管创新, 计划制定比特币/以太坊服务商新规, 提升投资者信心。两国通过“金融监管工作组”探讨数字资产发展路径, 涉及 SEC 委员 Hester Peirce 相关提案。(Foresight News)
- 6) 英国公布加密监管立法草案, 要求交易所和交易商执行与传统金融机构同等的透明度、消费者保护标准。财政大



臣称将与美国深化监管协作，支持数字资产负责任发展。(Foresight News)

- 7) 欧盟正式通过《反洗钱条例》，自 2027 年 7 月起全面禁止金融机构提供匿名加密账户，隐私币交易将被取缔。新规要求超 1000 欧元交易强制身份验证，并成立 AMLA 机构直接监管大型加密平台。(Foresight News)
- 8) Coinbase 宣布任命前德意志银行高管 Joe Salama 为新任首席合规官，接替即将离职的 Melissa Strait。Salama 曾任德银全球反金融犯罪主管及美洲区总法律顾问。(Foresight News)
- 9) Coinbase 资管公司将于 5 月 1 日推出比特币收益基金，面向非美机构投资者，目标年化净回报 4%-8%，收益以比特币形式发放。(Foresight News)

【个股重要公告】

- 1) Robinhood (HOOD) 发布 25Q1 财报:25Q1, 25Q1, 总净收入 9.27 亿美元(基本符合 BBG 一致预期的 9.21 亿美元), yoy+50%, qoq-9%; 净利润 3.36 亿美元(超过 BBG 一致预期的 3 亿美元), yoy+114%, qoq-63%。分业务营收: 1) 交易相关收入 5.83 亿美元, yoy+77%, qoq-13%。其中虚拟资产交易收入 2.52 亿美元, yoy+100%; 期权交易收入 2.4 亿美元, yoy+56%; 股票交易收入 56 百万美元, yoy+44%。2) 净利息收入 2.9 亿美元, yoy+14%, 主要原因系生息资产增加。3) 其他收入 54 百万美元, yoy+54%, qoq+17%, 主要得益于 GOLD 订阅收入增加。

经营数据: 截至 25Q1 末, 入金客户 25.8 百万人次, yoy+8%; GOLD 订阅用户 320 万人次, yoy+90%, 渗透率 12.4%; GOLD 信用卡持卡人超 20W。截至 25Q1 末, 客户总资产 2210 亿美元, yoy+70%, 主要系强劲净入金(净入金 180 亿美元)叠加收购 TradePMR 带来的客户资产。25Q1, 股票交易额 4132 亿美元, yoy+84%; 期权交易量 5 亿张合约, yoy+46%, 创季度新高; 虚拟资产交易额 461 亿美元, yoy+28%。(公司公告)

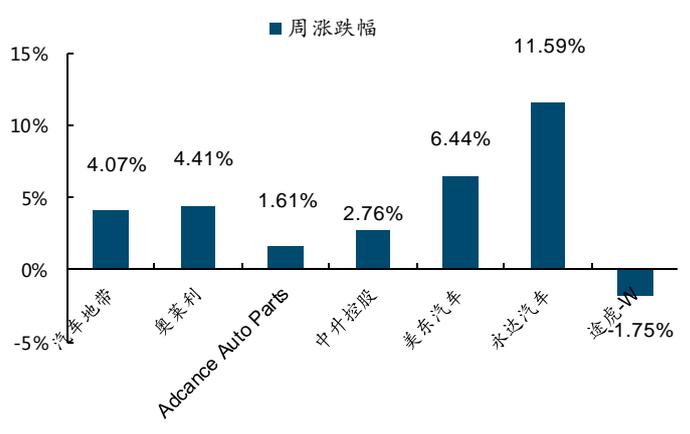
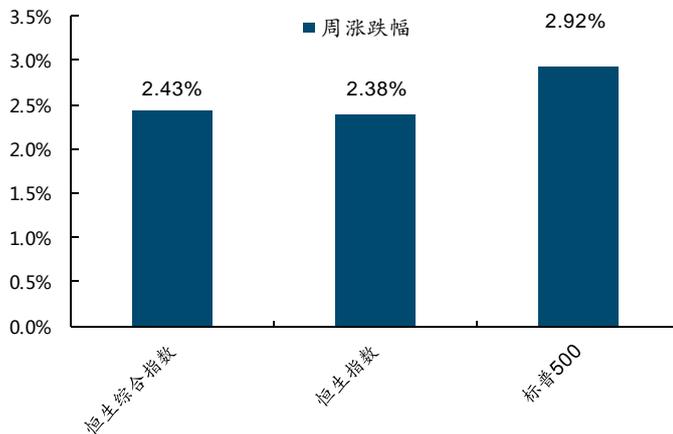
2.2.3、车后连锁

本周(2025 年 4 月 28 日-5 月 2 日), 恒生综合指数累计涨跌幅+2.43%, 分别较恒生指数/标普 500 指数 +0.04pct/-0.50pct。

关注个股涨跌幅表现: 汽车地带(+4.07%)、奥莱利(+4.41%)、Advance Auto Parts(+1.61%)、中升控股(+2.76%)、美东汽车(+6.44%)、永达汽车(+11.59%)、途虎-W(-1.75%)。

图表16: 相关行业指数表现(4.28-5.2)

图表17: 重点个股涨跌幅(4.28-5.2)



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) 完善守信激励失信惩戒机制, 机动车维修业将立新规。4 月 25 日, 记者从交通运输部了解到, 《机动车维修企业质量信誉考核办法(修订征求意见稿)》已开始公开征求意见。交通运输部表示, 此举旨在加强和规范机动车维修市场管理, 加快机动车维修市场信用体系建设, 建立和完善守信激励、失信惩戒机制, 引导和促进机动车维修企业依法经营、诚实守信、公平竞争、优质服务。(AC 汽车)
- 2) 商务部支持汽车后市场发展, 培育汽车消费新增量。4 月 28 日消息, 商务部副部长盛秋平在国新办新闻发布会上表示, 将推动汽车流通消费改革, 组织开展汽车流通消费改革试点。相关措施包括支持有条件的地方在新车、二手车、报废车、汽车后市场各环节创新先行先试, 优化汽车限购限行措施, 以更好满足居民购车需求。盛秋平还提到, 将建设全国汽车全生命周期信息平台, 打通数据孤岛, 畅通二手车消费。此外, 支持地方发展汽车改装、房车露营、传统经典车等汽车后市场, 推动汽车运动和汽车文化发展, 延伸汽车消费链条, 培育汽车消费新增量。



(AC 汽车)

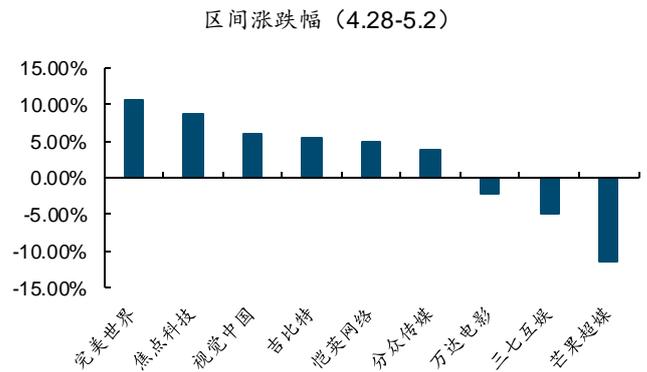
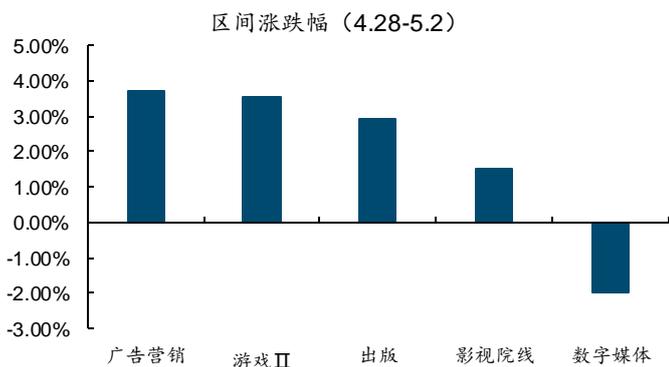
- 深圳以旧换新带动汽车销售金额 97.7 亿元。据 21 世纪经济报道，截至 4 月 21 日，深圳市通过以旧换新带动汽车销售 3.9 万台，销售金额 97.7 亿元；通过以旧换新带动家电和数码产品销售 619.8 万台，销售金额 117.5 亿元；电动自行车以旧换新销售金额 1674.1 万元。(AC 汽车)
- 京东汽车与国网 e 充电共拓绿色出行新生态。京东汽车与国家电网旗下专业的车生活生态服务智能平台国网 e 充电（以下简称 e 充电）签署合作协议，根据协议双方将在充电服务、会员权益共享等多个方面展开全面合作，共同构建集充电、养车、购物于一体的新能源汽车服务生态。即日起，来京东 APP 搜索“京充电”，即可畅享找桩充电、养车购物一站式服务体验。(AC 汽车)
- 降低事故报告标准，美国放宽自动驾驶汽车安全要求。据财联社，美国交通部宣布放宽对美国厂商研发制造自动驾驶汽车的部分安全要求，以加快部署自动驾驶汽车，提高竞争力。依据新规，如果自动驾驶汽车仅用于研究、展示和其他非商业目的，美国汽车制造商可申请跳过某些安全规定；自动驾驶汽车今后要想上路，无需再遵循部分先前针对人类驾驶员的联邦安全要求，如安装后视镜等；对于涉及自动驾驶汽车的事故，如果不太严重，财产损失报告的门槛将提高；等等。另外，交通部计划制定关于自动驾驶技术的全国性规章，以取代各州“各自为政”的局面。(AC 汽车)

2.3、传媒

本周（4 月 28 日-5 月 2 日期间），申万一级传媒指数+2.69%，上周为下跌。细分赛道表现：除数字媒体板块外，各板块均有所增长，涨幅最大的是广告营销板块。

重点跟踪个股表现：完美世界（10.67%）、焦点科技（8.74%）、视觉中国（6.03%）、吉比特（5.48%）、恺英网络（5.00%）、分众传媒（3.90%）、万达电影（-2.26%）、三七互娱（-4.82%）、芒果超媒（-11.38%）。

图表 18：申万二级传媒指数本周（4.28-5.2）涨跌幅：数字媒体板块下跌，其余板块均上涨  
图表 19：重点跟踪个股本周（4.28-5.2）涨跌幅



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】

- 据量子位 4 月 28 日消息，阶跃星辰在刚刚过去的一个月陆续上新了 3 款模型，全为多模态，涵盖图生视频开源模型 Step-Video-T12V、多模态推理模型 Step-R1-V-Mini、还有图像编辑开源模型 Step1X-Edit，覆盖了当前多模态模型的几大刚需方向，其中 Step1X-Edit 和 Step-Video-T12V 已面向开发者开源。2025 年开始，阶跃模型在智能终端 Agent 上合作与发力，并且多点开花，覆盖车、手机、具身智能、IoT 四大关键场景。
- 4 月 29 日，阿里通义千问 Qwen3 模型家族 8 款混合推理模型全部开源，旗舰模型 Qwen3-235B-A22B 全方位超越 R1、o1、o3-mini，最大稠密模型也以 32B 参数量达到了可观水平。小尺寸模型的表现也同样亮眼，Qwen3-4B 在数学、代码能力上“以小博大”，和比自身大 10 倍模型水平相当。该系列一共包括 2 个 MoE 模型和 6 个稠密模型：小 MoE 模型 Qwen3-30B-A3B，MoE 模型 Qwen3-235B-A22B，Qwen3-32B，Qwen3-14B，Qwen3-8B，Qwen3-4B，Qwen3-1.7B 和 Qwen3-0.6B。Qwen3 系列的亮点包括代码、数学能力，并提出了思考/非思考模式切换，提供更具性价比的模型体验。
- 4 月 29 日，OpenAI 宣布功能更新，对 ChatGPT 搜索进行多项改进，开始推出更好的购物体验，即日起，为全球所有 ChatGPT 用户推出该功能，首先覆盖的是时尚、美容、家居用品和电子产品这些类别。OpenAI 表示，ChatGPT 在帮用户选商品的时候有 3 个特点：提供更优质的商品搜索结果，可视化的商品详情、价格和评价，直接指向购买链接。
- 据机器之心 4 月 30 日消息，南加州大学的团队将“小型”模型架构以及通过基于 LoRA 的强化学习这两个要素整



合后发布了 Tina (通过 LoRA 的微型推理模型) 系列模型, 该系列模型以极低的成本实现了出色的推理性能。Tina 系列模型不仅拥有高效强化学习推理的惊人效果, 还可以快速推理格式适应假说、使强化学习推理更具普适性。团队提供了一种可复现且极具成本效益的方法, 使更多人能够参与到强化学习技术的探索中, 无需大量计算资源。复现表现最佳的 Tina 模型检查点的成本仅为 9 美元, 从头开始复现研究的所有实验以及该论文中展示的全部内容的成本为 526 美元。

- 5) 据机器之心 4 月 30 日消息, ACL.dev 开源 MCP 中枢 (Unified MCP Server), ACL.dev 是一款用于 AI 智能体工具使用的开源基础架构层。它能为智能体提供意图感知型访问权限 (intent-aware access), 并且可访问的工具数量超过 600, 并具备多租户身份验证、精细权限和动态工具发现等功能。ACL.dev 选择了全开源 (Apache 2.0), 让开发者能够: 1) 自由 Fork, 定制部署; 2) 安全审计逻辑; 3) 自建防火墙内服务, 无需授权; 4) 按需替换底层索引或模块。
- 6) 据量子位 5 月 1 日消息, 新模型 DeepSeek-Prover-V2 专注数学定理证明, 刷新了普特南测试的记录 (49 道), 目前第一名在 657 道题中只做出 10 道题, 为 Kimi 与 AIME2024 冠军团队 Numina 合作成果 Kimina-Prover。在普特南测试中, 参数量较小的 DeepSeek-Prover-V2-7B 用非 CoT 生成模式成功解决了 13 个 671B 模型未能解决的问题。Prover-V2 还进一步提出“子目标分解的强化学习”, 并且基础模型从 DeepSeek-Math-7B 升级到 DeepSeek-V3。整合 DeepSeek-V3 的高上下文窗口和强大的自然语言推理能力, 把形式化和非形式化数学证明统一到一个模型中。
- 7) 据机器之心 5 月 3 日消息, 阿里云通义点金团队与苏州大学在金融大语言模型领域推出了突破性的创新成果: DianJin-R1, 这款推理增强型金融大模型, 通过结合高质量监督、结构化推理生成和基于奖励的强化学习改进, 提供了一种可扩展且有效的策略来增强 LLMs 中的金融推理能力。其亮点在于: ①全面开源的 Reasoning 数据集; ②全面开源的 Financial Reasoning 模型; ③基于通义点金平台的 Multi-Agent System 数据合成。
- 8) 据量子位 5 月 4 日消息, 来自上海交通大学、北京智源研究院、特伦托大学的联合研究团队推出了 Video-XL-Pro, 实现近一万帧视频的单卡处理。现有的多模态大模型在超长视频训练和应用中仍存在显著瓶颈: ①难以大规模训练超长视频; ②在处理长视频时, 面临性能差和效率低的双重挑战。对此, Video-XL-Pro 创新采用“重构式 token 压缩”技术, 并且使用较少的训练数据, 在多个基准评测上超越了之前 Meta 发布的 7B 模型 Apollo-7B, 以及同尺寸的知名开源模型 Qwen2.5-VL-3B、InternVL2.5-4B 等。模型有望在多个长视频理解的应用场景中展现出广泛的应用价值, 成为得力的长视频理解助手。项目代码, 模型, 训练数据均已开源。
- 9) 据机器之心 5 月 4 日消息, 谷歌大模型播客产品 NotebookLM 开始支持中文播客。作为谷歌目前最受欢迎的 AI 产品, NotebookLM 的功能包括摘要、时间线和互动脑图等, 以及音频概览 (Audio Overviews) 功能, 上传一些文本、网页和视频, 就能将其变成一段有主持人、有对话、有互动、有情绪起伏的 AI 播客。NotebookLM 底层是谷歌 Gemini 2.5 Flash (thinking model), 能支持最大 200MB 的上传内容, 一次性处理 50 万个 token 上下文。

### 【行业重要公告】

- 1) 万达电影 (002739.SZ): 4 月 29 日, 公司发布 24 年财报及 25 年一季报, 2024 年实现营业总收入 123.62 亿元, 同比-15.44%, 归母净利润-9.40 亿元; 25 年 Q1 公司实现营业收入 47.09 亿元, 同比+23.23%, 归母净利润 8.30 亿元, 同比+154.72%。2024 年受全国大盘票房下滑较大影响, 公司院线经营短期承压, 国内直营影院实现票房 64.7 亿元, 较上年同期下降 25.1%, 观影人次 1.4 亿, 较上年同期下降 23.7%。面对市场挑战, 公司积极谋求业务增长点, 强化管理提升经营效率, 始终保持较为明显的经营优势。
- 2) 分众传媒 (002027.SZ): 4 月 29 日, 公司发布 24 年财报及 25 年一季报, 2024 年实现营业总收入 122.62 亿元, 同比+3.01%, 归母净利润 51.55 亿元, 同比+6.80%; 25 年 Q1 公司实现营业收入 28.58 亿元, 同比+4.70%, 归母净利润 11.35 亿元, 同比+9.14%。长期以来, 公司始终致力于帮助消费品企业实现有效的品牌传播和差异化的成长, 凭借在中国品牌传播领域里具有的平台优势和在户外媒体领域独具的媒体价值, 公司已经成为了消费品品牌传播的核心阵地。同日, 公司发布 2024 年度利润分配方案公告, 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2.30 元 (含税), 派发现金股利 33.22 亿元。公司 2024 年度累计现金分红总额为 47.66 亿元, 占公司本年度归母净利润比例为 92.45%。
- 3) 三七互娱 (002555.SZ): 4 月 30 日, 公司发布 25 年一季报, 25 年 Q1 公司实现营业收入 42.43 亿元, 同比-10.67%, 归母净利润 5.49 亿元, 同比-10.87%。其中, 一方面系报告期内, 公司于 2024 年下半年及 2025 年一季度上线的《时光杂货店》《英雄没有闪》《时光大爆炸》等多款游戏处于推广初期, 另一方面主要系受产品生命周期影响, 《寻道大千》《灵魂序章》等数款上线超过一年的成熟期产品流水相较于 2024 年同期自然回落。
- 4) 巨人网络 (002558.SZ): 4 月 30 日, 公司发布 25 年一季报, 25 年 Q1 公司实现营业收入 7.24 亿元, 同比+3.94%, 归母净利润 3.48 亿元, 同比-1.29%。

### 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	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