



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

耐心等待和寻找“危机中的机会”

本周观点

耐心等待和寻找“危机中的机会”。

- **教育**：国家支持教培行业合规化发展，地方监管总体平稳。扩大内需的背景下，我们持续看好合规头部企业健康发展，有望获取更多市场份额。与此同时，AI 教育产品持续创新，据多知网，近期新东方新获多个专利授权，包括手套式学习机、便携式学习机等智能硬件，继续关注后续进展。
- **奢侈品**：美国是奢侈品的主要市场之一，新关税政策引发担忧。我们认为可以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。
- **咖啡&OTA**：我们对瑞幸近期开店&经营表现都保持乐观，行业赛道处于成长期，格局有望进一步优化。OTA 携程国内格局稳定，对出境&纯海外业务保持积极。龙头优势突出，关注短期市场情绪波动带来的机会。
- **电商**：关税政策&美国的小额包裹 T86 政策预计取消，对跨境电商平台/业务带来较大负面影响；但中国供应链相对优势存在，Temu 等跨境平台长期逻辑不变，关注政策落地影响及具备低估值优势个股。近期阿里主业（电商&云）动作持续，大模型家族已覆盖电商经营场景，2025 年计划加码品质直播，将在 4 月发布大模型 Qwen 的迭代版本 Qwen 3.0，电商业务优化&云业务进展值得关注。
- **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、网易云音乐回调后的机会。此外，持续看好长视频价值，建议积极关注爱奇艺。
- **虚拟资产&资产交易平台**：新关税政策落地，避险情绪加重，虚拟资产及美股均承压。本周美国众议院金融服务委员会投票通过了一项监管稳定币的重大法案，将为以美元计价的稳定币创建一个框架。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**：25Q1 百城二手住宅均价累计下跌 1.51%，跌幅较 24Q4 收窄 0.18 个百分点。2025 年 3 月上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交分别为 29369/19234/6229/11204/25355 套；环比分别变化-30%/-19%/-19%/-27%/-5%；同比分别变化+43%/+33%/+47%/+48%/+40%。小阳春行情下，以价换量局面有望扭转，建议积极关注贝壳。
- **车后连锁**：3 月后市场产值 yoy-8%，qoq+23%；后市场进厂台次 yoy-8%，qoq+21%；传统燃油车进厂台次 yoy-10%，qoq+18%；新能源车进厂台次 yoy+29%，qoq+44%。2024 年途虎养车平台新能源汽车交易用户数达到 270 万，yoy+105%，在平台总交易用户数中的占比超过 11%。新能源车是当下车后市场必争的增量，建议积极关注途虎-W。
- **传媒**：关注业绩落地情况及回调后的机会；AI 主线；并购重组主线。1) 看好 2025 内容板块基本面，近期回调后，基本面趋势向上标的性价比提升。2) 看好 AI 应用加速落地。

投资逻辑

耐心等待和寻找危机中的机会。 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，及内需增长旺盛的赛道。④继续耐心挖掘困境反转的个股或行业。2) 传媒：关注 3 个方向：业绩落地情况及回调后的机会，尤其基本面趋势向上标的；AI 主线；并购重组主线。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：耐心等待和寻找“危机中的机会”	4
二、行业情况跟踪	4
2.1、消费&互联网	4
2.1.1、教育	4
2.1.2、奢侈品	6
2.1.3、咖啡及餐饮连锁&OTA	8
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	11
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（3.31-4.4）	5
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（3.31-4.4）	5
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	5
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	5
图表 5： 相关行业指数表现（3.31-4.4）	7
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	7
图表 7： 相关行业指数表现（3.31-4.4）	8
图表 8： 重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	8
图表 9： 相关行业指数表现（3.31-4.4）	9
图表 10： 重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	9
图表 11： 相关行业指数表现（3.31-4.4）	10
图表 12： 重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	10
图表 13： 全球加密货币市值表现（3.31-4.4）	11
图表 14： 比特币和以太坊价格（3.31-4.4）	11
图表 15： 重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	11
图表 16： 相关行业指数表现（3.31-4.4）	12
图表 17： 重点个股涨跌幅（3.31-4.4）	12



图表 18: 申万二级传媒指数本周 (3.31-4.4) 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 (3.31-4.4) 涨跌幅 13



一、本周观点：耐心等待和寻找“危机中的机会”

■ 海外：耐心等待和寻找“危机中的机会”。

- 1) 贸易战的影响还在演绎。①4月2日美国启动的“对等关税”贸易政策引发全球资本市场的动荡，预计4月10日开始执行。各国及地区对该政策的反应不一，但是对事件的“不确定”预期还在持续，风险控制和观察等待是必要的。②贸易战开始影响各行业的近期“行为”，包括全球并购及IPO(StubHub的IPO等延期)、产品发布(Switch 2新机在美市场预定推迟)。包括跨境贸易、交运在内的各行业短期不免面临“政策不确定带来的交易暂停”。③投资人对美股的选择偏保守，一方面是贸易战的影响，另外一方面是美联储近期表态偏鹰派。
- 2) 对于海外中国资产的选择：耐心等待和寻找“危机中的机会”。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有“吸引力的资产价格”。
- 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。②瑞幸咖啡等内需增长旺盛的赛道建议回调后加仓。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3个方向：业绩落地情况及回调后的机会，尤其基本面趋势向上标的；AI主线；并购重组主线。

- 本周传媒板块仍有所回调，我们看好文化传媒2025年表现，建议关注回调后的机会及业绩落地情况。我们认为，近期的震荡主要系情绪波动，资金面变化所致，但政策提振消费、AI行业快速发展+应用落地有望加速的主线仍在继续演绎，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。关注文化传媒赛道机会，经过前期回调后，有基本面支撑的标的性价比提升。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OpenAI宣布将在未来几个月发布一个具备推理能力的Open-Weight大模型，豆包AI生图功能升级，前百度高管、小度之父景琨的创业公司MainFunc发布通用AI智能体Genspark，在智能体基准测试GAIA上击败了Manus和OpenAI Deep Research，且目前可免费使用。我们认为，大模型文字、语音处理能力已相对成熟，大模型生图、视频能力在持续提升，AI Agent的功能也更加成熟，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。
- 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。2月26日，唐德影视披露了向特定对象发行股票上市公告书，历时4年8个月的唐德影视定增项目圆满完成，本次非公开发行，唐德影视向大股东浙江易通定向增发不超过5038.28万股，增发价格为8.19元/股，预计募集资金总额不超过4.13亿元，唐德影视作为浙江广电旗下资本市场平台将开启新的发展阶段。

二、行业情况跟踪

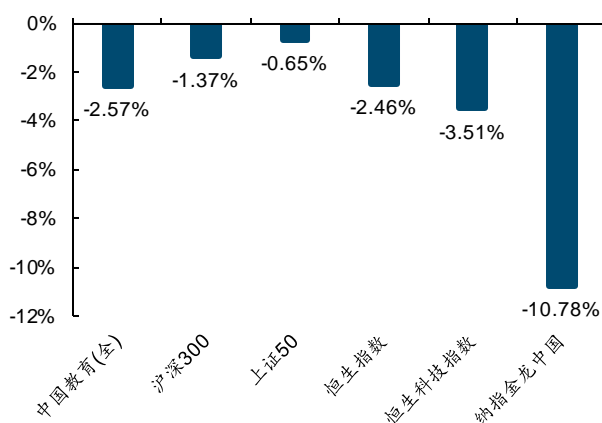
2.1、消费&互联网

2.1.1、教育

本周(2025年3月31日-4月4日)中国教育指数跌2.57%，跑输沪深300、上证50、恒生指数，跑赢恒生科技指数、纳指金龙中国。其中学大教育涨7.05%，受美国“对等关税”事件影响，中概股网易有道(-12.67%)、高途(-10.70%)、好未来(-8.08%)跌幅靠前。

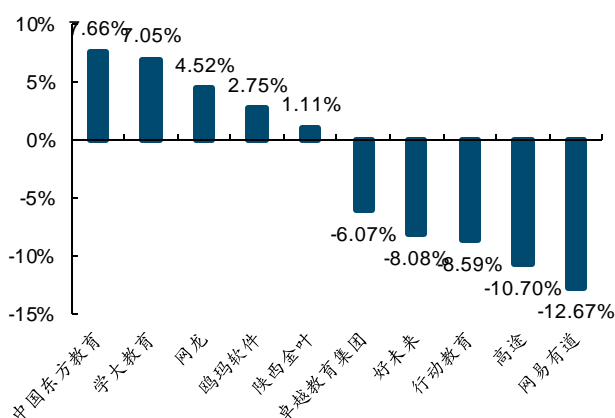


图表1：相关行业指数表现（3.31-4.4）



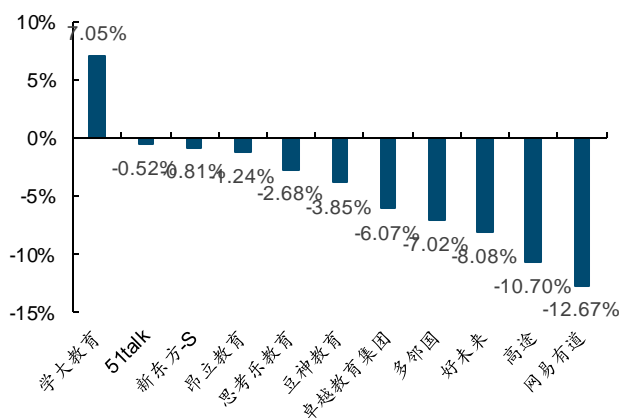
来源：ifind，国金证券研究所

图表2：教育个股表现前后 TOP5（3.31-4.4）



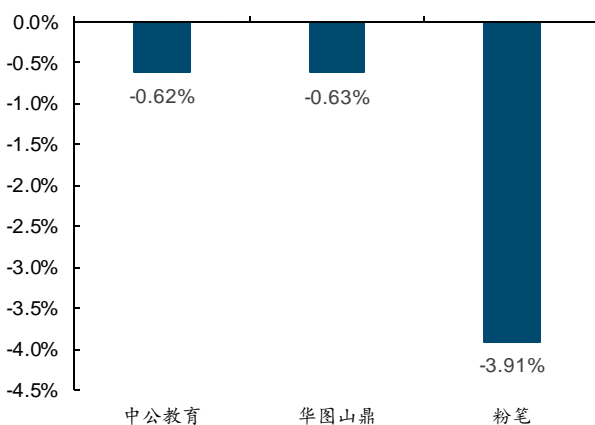
来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（3.31-4.4）



来源：ifind，国金证券研究所

图表4：公考重点个股涨跌幅（3.31-4.4）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 西安市网信、教育、公安等部门，持续打击涉教育领域网上违法违规行为，对近期查处的无教育职业资格、服务资质，散布违反“双减”规定，恶意炒作制造焦虑、歪曲解读教育政策的部分网络账号通报。其中包括短视频账号“智德小升初规划李老师说”持有人无相应教育服务资质，假冒“教师”等博取眼球，谋求利益，大量散播“小升初择校”“特殊升学渠道”等虚假不实信息，干扰招生入学秩序和教育领域网络信息传播秩序。西安市网信、教育、公安部门联合对账号持有人李某某进行约谈，依据《中华人民共和国义务教育法》《网络信息内容生态治理规定》等法律法规以及“双减”政策要求，对李某某予以警告，账号作注销处理。短视频账号“是苏老师吖”持有人无相应教育服务资质，推介奥数、奥语、补习等信息，营造“内卷鸡娃”氛围，散布有关“特殊升学渠道”等损害教育公平、干扰招生入学秩序的虚假不实信息。西安市网信、教育部门联合对账号持有人苏某进行约谈，依据《中华人民共和国义务教育法》《网络信息内容生态治理规定》等法律法规以及“双减”政策要求，对苏某予以警告，账号作注销处理。（校长邦）
- 2) 3月27日，辽宁省教育厅发布《关于加强中小学人工智能教育的实施方案》（以下简称《方案》），将探索中小学人工智能教育的实施路径，推动基础教育高质量发展，加快建设教育强省。《方案》指出，到2027年，建成30个以上中小学人工智能教育基地，形成可复制、可推广的典型案例。到2030年，在中小学校基本普及人工智能教育，全面提升学生人工智能应用技能和素养，为培养创新型人才奠定基础。（芥末堆）
- 3) 近日，东城区“双减”工作专班通报两起违规学科培训。北京乐鱼教育咨询有限公司未取得《中华人民共和国民办学校办学许可证》，涉嫌违规组织开展线下学科培训，宋某涉嫌违规组织开展线下学科培训。东城区“双减”工作专班已责令上述点位立即停止违规行为，区市场监管局已依法依规对上述公司进行查处。（首都教育）
- 4) 近日，多知根据知识产权官网、企查查、天眼查等公开平台，查询到包括新东方、作业帮、网易有道、小度等企业在内的多个专利信息。其中，新东方近期获得多个新授权：1) 手套式学习机，2024年6月申请的产品，今年3月授权公告。据专利信息，手套式学习机主要用于穿戴、拍照、识别、显示，以及用于研究、学习以及娱乐等功能。有从业者分析，该产品很可能是在掌心位置搭载了摄像头，结合手背的显示屏，或许可以实现“抬手即拍照、



抬手即获取信息，在手背上显示相关内容”的智能体验。2) 便携的插卡型学习机，2024 年 6 月申请，于近日获得授权。这是一个底座壳体+便携的学习机，合在一起时，用户可以通过壳体上的按键和扬声器等设计，体验不同的学习功能；分开后，便携学习机应该就与市面上的多数口袋学习机相近。专利说明书中提到，该产品的技术背景主要是在于：“类手机的学习设备越来越流行，让学生随时随地可以进行内容的学习，具有一定的便携性。”3) 头戴式坐姿矫正耳机，根据外观信息，头戴式坐姿矫正耳机应该是在青少年佩戴后，可以基于角度传感器等技术得到实时的坐姿提醒，最终实现姿势矫正的目的。4) 扫读笔，基本功能与市面上的同类型产品基本一致，专利信息摘要中提到该产品用于扫描、识别及显示文字、图片等内容，用于阅读、学习和教育等功能。(多知)

- 5) 4 月 2 日，粉笔举办“智启未来 即刻进化”AI 新品线上发布会，推出 AI 刷题系统班。据介绍，该产品搭载全新升级的粉笔 AI 老师 2.0，数字人导师全程伴学，具备深度思考能力，采用启发式答疑交互。据介绍，从“哪里错”溯源到“为什么错”，AI 刷题系统班整合粉笔全平台优质学习资源，通过捕捉不同用户的个体学习行为，引入粉笔自研垂域大模型底层支持，AI 通过连续追问启发引导深度思考，构建“以学习者为中心”的自主学习生态。AI 刷题系统班升级刷题方式，精准定位薄弱考点，动态规划用户当下最适合的学习任务进行专项提升，由 AI 老师智能制定“最优学习路径”。AI 趣味互动课也将在 AI 刷题系统班首次亮相，模拟思维卡点，在课中动态检测用户学习情况，通过交互式问答和游戏化激励机制，旨在激发用户主动学习兴趣，实现“学-测-纠”闭环。截至目前，粉笔 AI 老师粉笔头累计会话量达到 4000w 次，日活最高达 22w 次，用户功能满意度达到 4.92 分。粉笔面试 AI 老师已经服务 13w 学员，完成 40w 次点评。AI 刷题系统班推出后，粉笔 AI 产品矩阵进一步扩充，与粉笔 AI 老师、精品面试 AI 点评共同构建覆盖“高频学习-刚需场景-系统提升”三大场景，形成订阅制、按次付费、AI 解决方案的多元组合。(多知)
- 6) 近日，北京纸鸢未来教育科技(产品名称为“高考纸鸢”)宣布完成数百万元天使轮融资，投资方暂未披露。高考纸鸢是一个 AI 志愿填报平台，其团队核心成员来自北京大学，创始人刘瑞曾在百度、腾讯、知名外企从事 AI 研究工作。公司希望通过大语言模型技术将志愿填报专家 AI 化。2024 年 3 月，高考纸鸢首次上线，四个月后，用户超过 10 万。高考纸鸢是由高考 AI 搜索、AI 志愿填报咨询、AI 选科咨询、AI 志愿方案定制、AI 选科方案定制五大功能组成，用户可以通过与 AI 对话来了解自身潜力，了解大学、专业、就业，并获得精准志愿推荐。高考纸鸢使用 Agent+专用数据库 MCP+Deep Research 的方式，具备从问题拆解到行动规划再到生成志愿表的能力。相比于其他 AI 志愿咨询工具，高考纸鸢以就业为导向，提供更多维度的回答，甚至包括就业情况及职业规划等建议。创始人刘瑞近期透露高考纸鸢后续的发展计划：“C 端方面，一是继续加大 AI 研发，利用 AI 技术让普通家庭的孩子有免费的志愿填报咨询平台；二是建立“AI+人工”的服务模式，对规划师作学历审查和专业能力审查，确保有能力的规划师入驻线上平台。B 端方面，研发 B 端 AI 工具，利用 AI+丰富的教育行业数据赋能高报从业者快速提升专业能力。”(多知)

【重要个股公告】

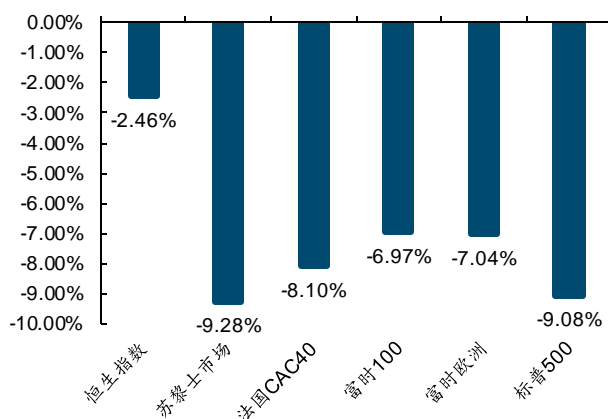
- 1) 学大教育：截至 2025 年 3 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 1,208,600 股，占公司目前总股本的 0.99%，其中最高成交价为 52.130 元/股，最低成交价为 48.499 元/股，支付总金额为 59,995,169 元（不含交易费用）。截至本公告披露日，公司回购股份计划尚未实施完毕。
- 2) 卓越教育集团：于 2025 年 4 月 3 日，受限制股份单位计划受托人依据受限制股份单位计划于公开市场上购买合共 6.1 万股份，每股股份平均代价为 4.02 港元。

2.1.2、奢侈品

本周(2025 年 3 月 31 日-4 月 4 日)富时欧洲跌 7.04%，标普 500 跌 9.08%。奢侈品重点个股中，美国高端美妆集团雅诗兰黛(-19.09%)跌幅较大，法国奢侈品公司爱马仕(-5.45%)跌幅较小。港股通标的新秀丽跌 8.64%，港股普拉达跌 6.53%。

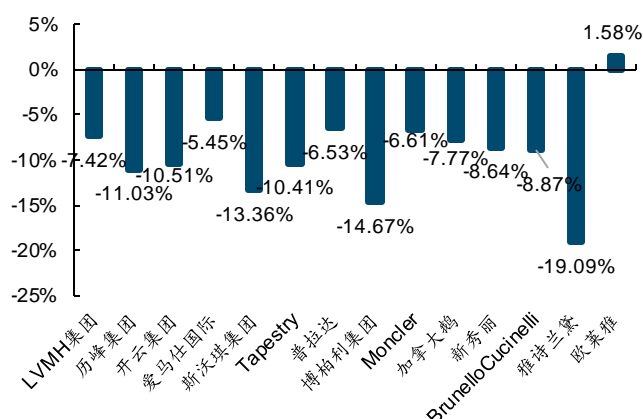


图表5：相关行业指数表现（3.31-4.4）



来源：ifind，国金证券研究所

图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（3.31-4.4）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 美国商务部周三宣布对越南商品加征 46% 的关税，柬埔寨、中国、印尼等国也被列入加税清单，税率从 10% 至 49% 不等。关税消息公布后，耐克盘后股价暴跌近 7%，Lululemon Athletica (LULU.US) 因 40% 产能在越南直接跳水 10%。斯凯奇 (SKX.US)、昂跑 (ONON.US)、史蒂夫马登 (SHOO.US) 和卡骆驰 (CROX.US) 等运动品牌集体承压，零售商迪克体育用品 (DKS.US) 和富乐客 (FL.US) 等也出现下跌。美东时间周五，美国总统特朗普宣称，与越南进行了富有成效的通话，对方希望把自己的关税降至零，刺激包括耐克 (NKE.US) 和 Lululemon Athletica (LULU.US) 在内等在越南拥有大规模制造业务的公司股价周五大幅上涨。同时，已将生产转移到越南等国家的家电制造商 SharkNinja (SN.US) 股价在盘中一度下跌 13%，随后逆转上涨。在越南有业务的家居公司如 Restoration Hardware (RH.US) 也一度削减了早前的跌幅，而 Wayfair (W.US) 在股价从下跌 19% 反弹，因波动性被短暂停牌。此外，包括 Gap Inc (GAP.US)、爱芬奇 (ANF.US) 和维多利亚的秘密 (VSCO.US) 等依赖越南制造的服装零售商股价也一度大涨 8% 或更多。阿迪达斯 (ADR) (ADDYY.US) 股价一度由跌转涨。（华尔街见闻，同花顺）
- 2) 4 月 4 日，中方对美国“对等关税”的 11 条反制措施落地：自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，中国对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。除了对美国加征 34% 关税外，中方还对美国相关实体进行了制裁：中国在世贸组织就美国对华产品加征“对等关税”措施提起诉讼；商务部将 16 家美国实体列入出口管制管控名单，禁止对其出口两用物项；商务部决定将斯凯迪奥公司等 11 家实体列入不可靠实体清单；市场监管总局依法对杜邦中国集团有限公司开展立案调查。在系列反制措施中，中方还对特定领域如医用 CT 球管、中重稀土行业以及美国禽肉企业等进行了精准打击。商务部对进口医用 CT 球管发起产业竞争力调查。商务部对原产于美国、印度的进口相关医用 CT 球管发起反倾销立案调查。商务部会同海关总署发布关于对钐、钆、铽、镱、镥、铕等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。海关总署暂停 1 家美国涉事企业高粱输华资质，3 家美国涉事企业禽肉骨粉输华资质，并暂停 2 家美国涉事企业禽肉产品输华。（财联社）
- 3) 安永咨询公司对 26 个国家逾 2 万名消费者的调查报告《未来消费者指数》显示，34% 的受访者不再受品牌影响，81% 认为价格是最重要的购买因素，而 88% 认为品牌信息无法与自身需求共鸣。且生活成本上升进一步加剧这一趋势，54% 的消费者仅在折扣时购买品牌商品，越来越多的人转向小众品牌。区域上，中国 Z 世代消费者受“平替文化”影响最明显，而欧美市场则由年长消费者推动这一趋势。EY 高管 Rob Holston 表示，以往经济危机后消费者会回归熟悉品牌，但长期通胀和地缘不稳定正永久性改变消费习惯，品牌若无法提供真正的价值，将在竞争中失去市场份额。（时尚商业 daily）
- 4) 根据欧洲、英国及北美最大的直播购物平台 Whatnot 最新报告，直播电商正加速改变欧洲在线零售市场。数据显示，欧洲卖家数量同比增长 600%，37% 的消费者更频繁使用直播购物平台。麦肯锡预计，到 2026 年，直播电商可能占据欧洲在线销售总额的 20%，并在 2030 年实现 8400 万美元的收入。时尚品牌、独立设计师及复古转售商成为主要推动力量，跨境交易在英国、法国和德国的月增长率达 40%。直播购物不仅提升品牌忠诚度，也显著提高转化率，94% 的欧洲直播卖家将其视为关键商业策略，59% 的卖家通过直播获得超过一半的收入。（时尚商业 daily）

【重要个股公告】

- 1) 新秀丽：2025 年 3 月 31 日回购 21.63 万股，回购金额约 401 万港元。近一年公司累计回购 7930 万股，回购金额约 15.56 亿港元。年初至今累计回购 1669 万股，回购金额 3.32 亿港元。

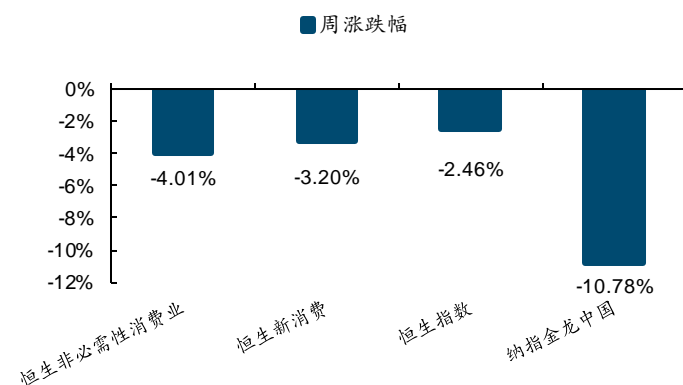


2.1.3、咖啡及餐饮连锁&OTA

本周（2025年3月31日-4月4日），恒生非必需性消费业/恒生新消费指数累计涨跌幅-4.01%/-3.20%，较恒生指数-1.55pct/-0.74pct。

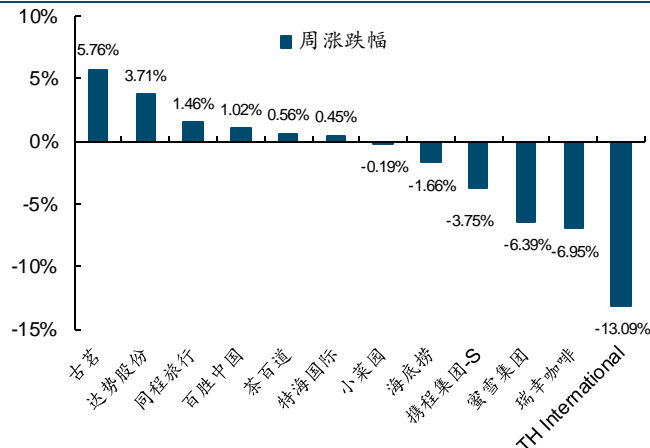
关注个股涨跌幅表现：古茗（+5.76%）、达势股份（+3.71%）、同程旅行（+1.46%）、百胜中国（+1.02%）、茶百道（+0.56%）、特海国际（+0.45%）、小菜园（-0.19%）、海底捞（-1.66%）、携程集团-S（-3.75%）、蜜雪集团（-6.39%）、瑞幸咖啡（-6.95%）、TH International（-13.09%）。

图表7：相关行业指数表现（3.31-4.4）



来源：ifind，国金证券研究所

图表8：重点个股涨跌幅（3.31-4.4）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 瑞幸咖啡开店跟踪：据瑞幸公众号，截至4.1新开门店合计129家，其中一二线合计77%，下沉市场合计22%，香港市场合计1%。（瑞幸公众号）
- 2) 3月巴西国内咖啡现货价格下跌。3月，巴西国内阿拉比卡咖啡现货平均价格为2547.71雷亚尔/袋（每袋60公斤），相比2月下跌幅度为3.16%。罗布斯塔咖啡现货平均价格为2003.02雷亚尔/袋，相比2月下跌幅度为2.3%。咖啡价格在3月出现大幅波动。此前的上涨趋势在3月中旬被打断，当时降雨恢复，气温略有下降，尤其是在阿拉比卡咖啡产区。（咖啡金融网）
- 3) 清明节假期全国口岸日均出入境人员将达210万人次。36氪获悉，据国家移民管理局4月1日消息，今年清明节假期全国口岸日均出入境人员将达210万人次，较去年同期增长21.4%。北京首都、上海浦东、广州白云、杭州萧山、成都天府等大型国际机场口岸出入境客流小幅增长，预计日均出入境人员分别为3.9万、8.1万、4.8万、1.2万、1.6万人次。毗邻港澳陆路口岸旅客流量快速增长，返乡祭祖的港澳台居民、海外侨胞将明显增多。（36氪）
- 4) 茶百道智能管理体系在全国门店落地。近期，茶百道将DeepSeek、通义千问、阶跃星辰等国产大模型技术，应用于门店管理、顾客服务、食品安全管控、效能提升等多个环节，逐步构建起“三位一体”的智能管理体系，并在全国8000多家门店实现规模化应用落地。（新京报，小食代）

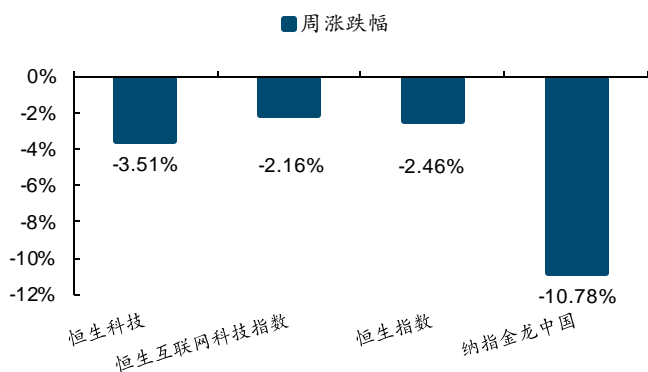
2.1.4、电商&互联网

本周（2025年3月31日-4月4日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.16%，分别较恒生科技指数/恒生指数+1.35pct/+0.30pct。

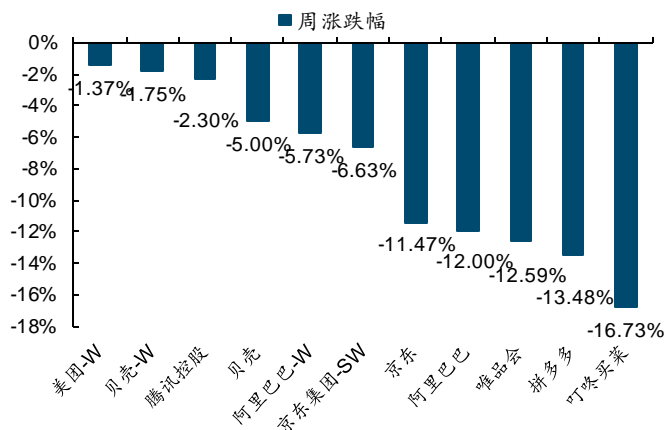
关注个股涨跌幅表现：美团-W（-1.37%）、腾讯控股（-2.30%）、阿里巴巴-W（-5.73%）、京东集团-SW（-6.63%）、京东（-11.47%）、阿里巴巴（-12.00%）、唯品会（-12.59%）、拼多多（-13.48%）、叮咚买菜（-16.73%）。



图表9：相关行业指数表现（3.31-4.4）



图表10：重点个股涨跌幅（3.31-4.4）



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) 阿里巴巴（9988.HK）：截至2025年3月31日止季度期间，公司以6亿美元总额回购5100万股普通股（相当于600万股ADS），在美国市场进行。截至2025年3月31日的财年，公司以119亿美元回购了11.97亿股普通股（相当于1.5亿股ADS），在美国和香港市场进行。截至2025年3月31日流通股184.74亿股，环比上季度末减少4300万股普通股，净减少0.2%。

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 在天猫超级品牌私享会2025 TopTalk上，天猫总裁家洛分享了一组2024年淘系人均访问频率数据：过去一年，阿里巴巴生态体系AAC（年活跃买家数）达到10亿，这10亿用户平均每两天访问一次淘宝，而88VIP用户每30天中会来淘宝27次，最新数据显示，淘宝88VIP目前为4900万。（亿邦动力）
- 2) 淘天集团首次公布大模型家族，已覆盖搜推视频生成等电商经营场景。淘天集团AIGX技术体系具备基础研究、应用开发和产业化的完整链条，覆盖了AIGI（索引）、AIGR（推荐）、AIGB（出价）、AIGA（拍卖）、AIGC（创意）、AIGD（数据）等电商商业经营所需的几乎全部场景。基于生成式推荐（AIGR）算法，淘宝日前已经对手淘“猜你喜欢”产品完成了升级，通过更强大的推理和预测能力来发现消费者的潜在需求，而不再只是“看后推”、“搜后推”。（亿邦动力）
- 3) 淘宝上线高品质消费业务“淘严选”。淘宝于近期上线了高品质消费业务“淘严选”（即国货严选）。淘严选主打来自中国产业带的优质国产品牌集合，由官方严选来自全国的优秀商家和源头工厂，严选符合国家/行业等权威标准的品质商品，为消费者提供更有质价比的商品。目前，可以通过淘宝App搜索“国货严选”后，找到该服务。（Tech星球，亿邦动力）
- 4) 3月31日，淘宝直播宣布2025年投入110亿，全面加码品质直播以实现新的增长目标：2025年度成交增速超50%；未来两年成交翻倍、用户量翻倍。2024年淘宝直播年活跃买家数超2亿，核心主播成交同比增长31%，核心店播成交同比增长36%；达人生态健康发展，日开播主播数同比增长32%，月成交千万账号数增长26%。（电商头条）
- 5) 阿里收购“两氢一氧”，无招回归钉钉。36氪独家获悉，原阿里钉钉CEO、两氢一氧（HHO）创始人陈航（花名：无招）确认正式回归钉钉。原钉钉CEO叶军（花名：不穷）将回归阿里集团。36氪就此消息向阿里求证，阿里官方表示：阿里集团拟收购陈航（无招）创办两氢一氧公司的投资人股份，交易完成后，陈航（无招）将出任阿里集团钉钉CEO。（36氪）
- 6) 阿里可能于本月发布旗舰模型Qwen3。据多家媒体报道，阿里巴巴将在4月发布大模型Qwen的迭代版本Qwen3.0，较此前预计的二季度中有所提速。DeepSeek也在加速研发R1的后继版本，预计于5月前上新。据晚点Latepost此前了解，阿里内部对于大模型团队的核心要求之一是守住开源市场的领先地位，国内对比DeepSeek，海外比Llama。另据财联社，阿里近期正在大量采购H20等英伟达GPU，主要为了满足4月即将在国内上线的Apple Intelligence需求。（晚点Latepost）
- 7) TEMU在马来西亚站上线半托管业务。近期拼多多旗下跨境电商平台TEMU再次扩大其半托管业务版图，正式上线马来西亚站点，并已正式对商家开放入驻及商品发布，此举亦标志着TEMU在东南亚市场的深入布局。（雨果网）
- 8) 美团小象或将重启线下店，主打社区折扣业态。美团旗下小象超市计划重启线下门店，正在招聘项目工程经理，以完成线下选址、施工等工作，首批将在北京、杭州、广州和深圳开店，内部目标是今年5月开出首店。这次小象超市线下店将对标盒马NB，或将主打社区折扣小店业态，品类以标品为主，前期主推尾货、大日期（保质期很长）商品，此后持续进行供应链迭代。（亿邦动力）



- 9) 根据中国房地产指数系统百城价格指数对全国 100 个城市新建、二手住宅销售市场及 50 个城市租赁市场的调查数据:3 月, 百城新建住宅均价为 16740 元/平方米, 受优质改善项目入市带动, 环比上涨 0.17%, yoy+2.63%。二手房方面, 3 月, 重点城市二手房市场保持较高活跃度, 百城二手住宅均价为 13988 元/平方米, qoq-0.59%, 跌幅有所扩大, yoy-7.29%。25Q1 百城二手住宅均价累计下跌 1.51%, 跌幅较 24Q4 收窄 0.18 个百分点。租赁住宅方面, 重点城市住房租赁需求在节后集中释放后逐步趋稳, 3 月 50 个城市住宅平均租金为 35.3 元/平方米/月, 环比微跌 0.05%, 同比下跌 3.40%。(中指研究院)
- 10) 2025 年 3 月上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交分别为 29369/19234/6229/11204/25355 套; 环比分别变化-30%/-19%/-19%/-27%/-5%; 同比分别变化+43%/+33%/+47%/+48%/+40%。截至 2025 年 4 月 5 日, 上海/北京/深圳/杭州二手房当月成交分别为 2397/1892/820/1066 套, 截至 2025 年 4 月 3 日, 成都二手房当月成交为 3050 套。(冰川大数找房)

2.2、平台&科技

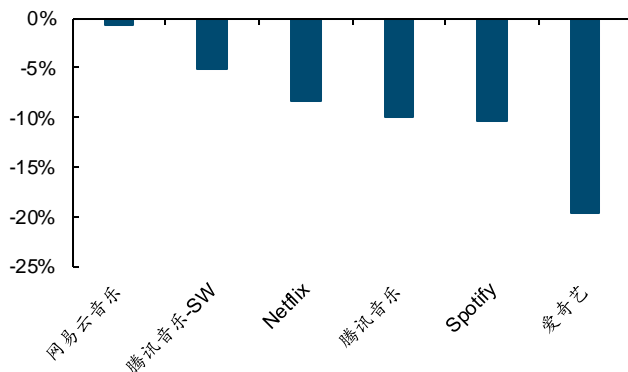
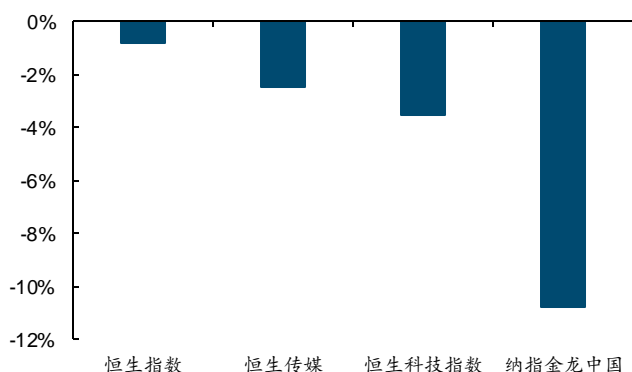
2.2.1、流媒体平台

本期(2025 年 3 月 31 日-4 月 4 日)恒生传媒指数下跌 2.5%, 跑输恒生指数 1.6pct, 跑赢恒生科技指数 1.1pct。

重点关注个股涨跌幅表现: 网易云音乐(-0.66%)、腾讯音乐-SW(-5.07%)、Netflix(-8.35%)、腾讯音乐(-9.87%)、Spotify(-10.31%)、爱奇艺(-19.56%)。

图表11: 相关行业指数表现 (3.31-4.4)

图表12: 重点个股涨跌幅 (3.31-4.4)



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】

- QQ 音乐 14.3 版本正式上线, 深度整合 DeepSeek 人工智能技术。新版搭载基于 DeepSeek-R1 深度思考引擎的 AI 助手斯达罗与艾音女士, 可在歌曲推荐、知识问答、资讯查询等场景提供精准服务, 并完整展示 AI 思考路径。此次更新同步推出支持 DeepSeek 评论互动功能, 以及创新性 AI 演奏家系统, 用户可通过 8 轨分轨调节实现个性化音乐创作。(腾讯网)
- 雀巢 8 次方冰淇淋联合网易云音乐推出“缤纷人格盒”新包装, 通过人格标签与乐评文化撬动 Z 世代社交消费。产品将 6 种口味随机匹配 8 种人格字母 (I/E/N/S/F/T/P/J), 形成数十款定制包装, 包装同时植入网易云音乐热门歌曲的共鸣乐评, 结合标志性的 8 粒小方块分享属性, 推动产品从“物理分享”升级为“情绪共振”。(新浪财经)
- 北京爱奇艺科技有限公司近日发生股权变更: 央视频融媒体发展有限公司新增为股东, 持股 0.9999%, 原法定代表人、董事长耿晓华持股比例由 100%降至 99%。公开资料显示, 央视频由中央广播电视总台 (持股 90%) 及其子公司央视国际网络有限公司 (持股 10%) 共同控股。(新浪财经)
- 爱奇艺高级副总裁何云鹏因个人进修原因即将离职, 其分管的游戏事业部业务将由电影及海外业务群总裁杨向华接任。爱奇艺官方表示, 何云鹏将转任公司高级业务顾问, 继续为游戏业务提供专业支持, 并对其过往贡献表示感谢。(新浪财经)
- Netflix 宣布全面升级电视端语言支持功能, 新增 12 种界面语言及 8 种字幕语言, 覆盖斯瓦希里语、祖鲁语等小众语种。此次升级将服务扩展至全球 92% 的联网电视设备, 旨在突破新兴市场增长瓶颈。(腾讯网)

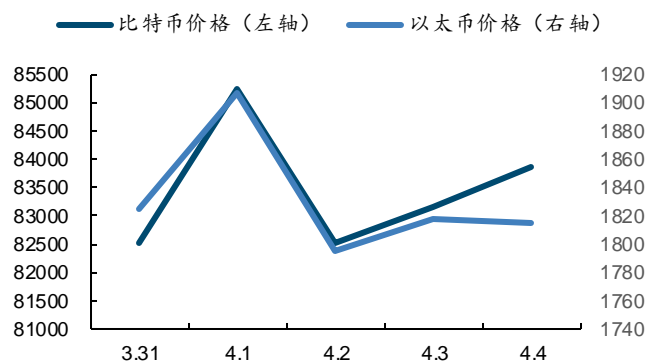
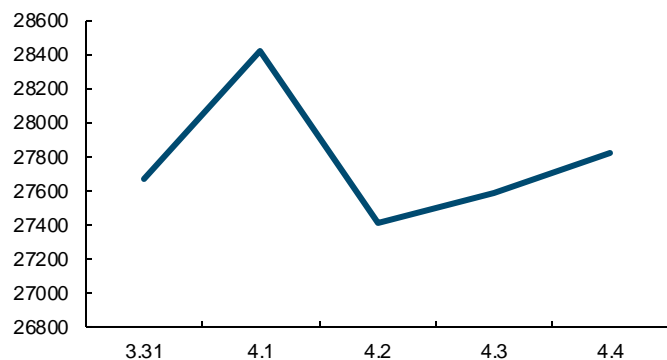


2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 4 月 4 日，全球加密货币市值为 27826 亿美元，较上周下跌 6%。本期（2025 年 3 月 31 日-4 月 4 日）末，比特币和以太坊价格分别达到 83852 美元和 1814 美元，分别较上周末-0.6%、-4.3%。

图表13：全球加密货币市值表现（3.31-4.4）

图表14：比特币和以太坊价格（3.31-4.4）

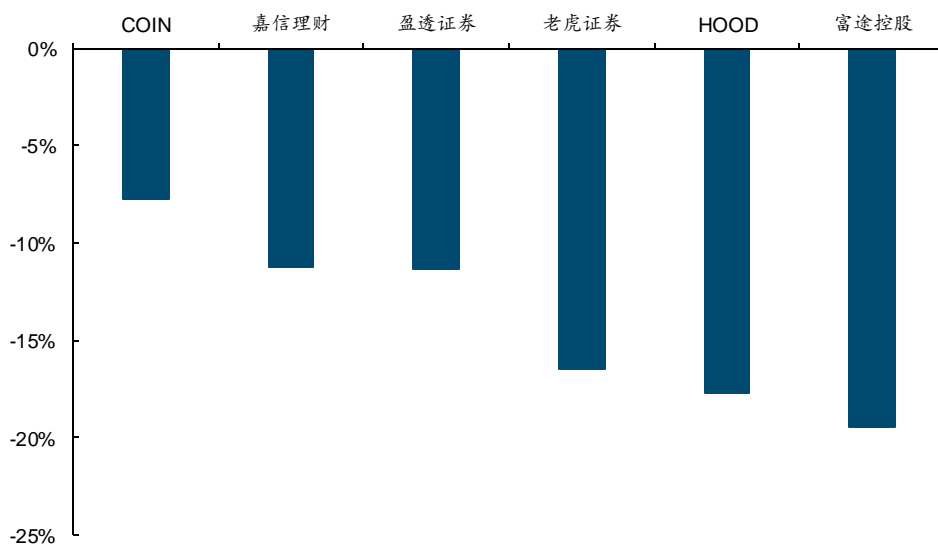


来源：Coingecko，国金证券研究所

来源：Coingecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：COIN (-7.69%)、嘉信理财 (-11.25%)、盈透证券 (-11.32%)、老虎证券 (-16.49%)、HOOD (-17.68%)、富途控股 (-19.41%)。

图表15：重点个股涨跌幅（3.31-4.4）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 美国众议院金融服务委员会周三投票通过了一项监管稳定币的重大法案。该法案名为《为更好的账本经济而制定的稳定币透明度和问责制》(简称 STABLE)，于周三在该委员会获得通过，以 32 票赞成、17 票反对的结果通过。该法案将为以美元计价的稳定币创建一个框架。该法案规定了准备金和资本要求，包括一对一的储备金支持和反洗钱标准。(TheBlock)
- 2) 美国财政部及其他联邦机构将于 4 月 5 日披露其持有的比特币和其他加密资产情况。XRP、Solana 和 Cardano 是否会被纳入国家数字资产储备也将得到明确。根据 3 月 11 日发布的总统文件，所有联邦机构必须在命令发布后 30 天内向财政部长报告其持有的比特币和其他数字资产情况。(新浪财经)
- 3) 众议院金融服务委员会数字资产小组委员会将于 4 月 9 日举行听证会，讨论建立数字资产联邦监管框架的问题。此次听证会的主题为“美国创新与数字资产的未来：调整美国证券法以适应数字时代”，将标志着第 119 届国会首次公开努力为价值 2.7 万亿美元的加密行业在美国的运作制定规则。(Foresight News)



- 4) 加密货币交易所 Coinbase 与稳定币发行商 Circle 达成协议, Coinbase 将分得 USDC 储备所产生剩余收入的 50%。根据 Circle 提交至美国证监会的 S-1 文件, USDC 储备资产 2024 年产生 17 亿美元收入, 其中 1.56 亿为净收益。该协议明确 Coinbase 有权获得 USDC (与美元 1:1 锚定) 储备收益的半额分配, 强化了两家公司在稳定币生态的利益绑定关系。(Foresight News)
- 5) Coinbase 国际交易所宣布将增加对 Nillion (NIL)、Vine (VINE)、GUNZ (GUN) 和 Definitive (EDGE) 永续合约的支持, 交易将于 2025 年 4 月 10 日 17:30 或之后开放。(Foresight News)
- 6) 美国 SEC 发布稳定币监管意见, 认定足额美元储备的稳定币不构成证券。依据 Reves 测试, 其理由包括: 买家无投资回报预期、分发方式非投机导向、用户视其为支付工具、储备金可随时赎回。此类稳定币以 1:1 美元锚定且由低风险高流动性资产支持, 发行方无需按《证券法》注册, 因其属性属商业用途而非投资。(Foresight News)

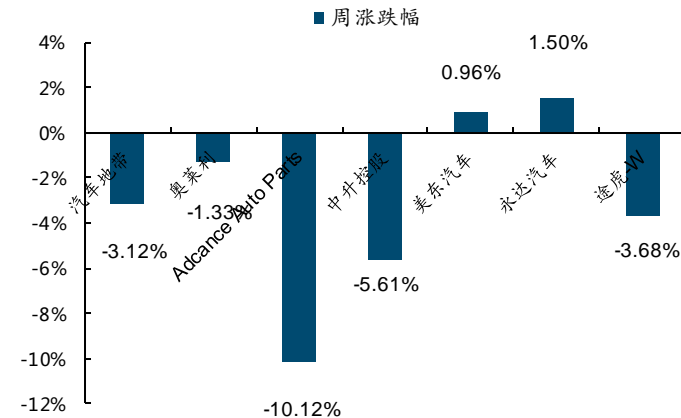
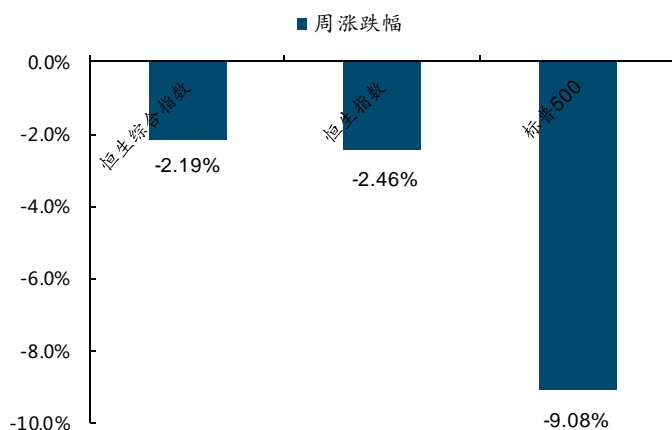
2.2.3、车后连锁

本周(2025年3月31日-4月4日), 恒生综合指数累计涨跌幅-2.19%, 分别较恒生指数/标普500指数+0.27pct/+6.89pct。

关注个股涨跌幅表现: 汽车地带 (-3.12%)、奥莱利 (-1.33%)、Advance Auto Parts (-10.12%)、中升控股 (-5.61%)、美东汽车 (+0.96%)、永达汽车 (+1.5%)、途虎-W (-3.68%)。

图表16: 相关行业指数表现 (3.31-4.4)

图表17: 重点个股涨跌幅 (3.31-4.4)



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) 2025 年 3 月, 汽车后市场: 后市场产值同比下滑 8%, 环比增长 23%; 后市场进厂台次同比下滑 8%, 环比增长 21%; 传统燃油车进厂台次同比下滑 10%, 环比增长 18%; 新能源车进厂台次同比增长 29%, 环比增长 44%。(F6 大数据研究院)
- 2) 商务部副部长盛秋平表示, 截至 3 月 28 日, 2025 年汽车“以旧换新”补贴申请已经超过 176.9 万份。今年以来全国新能源汽车乘用车已累计零售超过 205 万辆, 较上年同期增长约 34%。(AC 汽车)
- 3) 京东汽车加速汽车电商化建设, 共赢新车和车后“双四万亿”市场。3 月 29 日, 中国电动汽车百人会论坛上, 京东汽车负责人表示, 汽车电商化已呼之欲出, 越来越多消费者开始在线上直接买车, 仅去年就有超 2000 万用户逛京东搜索整车产品, “行业不仅要关注汽车产品的创新, 也要关注新消费趋势下销售渠道的变革, 京东汽车将携手行业加速打造开放、高效的汽车服务生态, 共赢新车和车后的双四万亿市场!” 据悉, 在整车销售环节, 京东汽车将整合线上生态系统, 利用流量、营销工具、用户洞察等能力, 助力主机厂、经销商提升交易效率。京东汽车结合用户资源和平台能力, 一方面可以为用户提供全渠道购车的良好服务体验, 另一方面也为经销商体系提供解决方案, 助力主机厂进行更高效的用户经营。(AC 汽车)
- 4) 继 5100 万出售 3 家 4S 店后, 西北最大经销商集团卖地自救。3 月 10 日, “西北最大 4S 集团”新丰泰再次出手, 宣布出售西安新丰泰泾河物流开发有限公司全部股权, 以及其所持有的 50.53 亩土地, 合计成交价达 8192 万元。这被业内解读为新丰泰再次开启自救动作。去年其转让旗下江苏三家公司苏州新丰泰 (一汽丰田)、无锡新丰泰 (进口大众) 以及扬州新丰泰钧盛 (雷克萨斯), 并与中升集团达成协议, 合计 5100 万。据悉, 新丰泰集团日前公布了 2024 年度业绩报告: 营业收入为 86.09 亿元, 同比下降 21.6%; 净利润为 -2.13 亿元, 同比下降 1895.3%。(AC 汽车)
- 5) L3 级私家车首次可合法上路。据央视新闻, 4 月 1 日, 《北京市自动驾驶汽车条例》正式施行, 支持自动驾驶汽车用于个人乘用车、城市公共汽电车、出租车、城市运行保障等出行服务, 符合条件的自动驾驶车辆可开展道路应用试点。《条例》中所指的自动驾驶汽车, 是指可以由自动驾驶系统操作在道路上安全行驶的汽车, 包括按



照国家标准具备有条件自动驾驶、高度自动驾驶、完全自动驾驶功能的汽车。(AC 汽车)

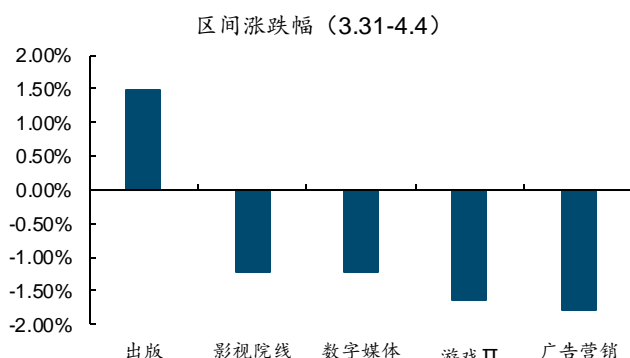
- 6) 途虎参加百人会：多项新能源业务落地，领跑后市场。3月28日-30日，新能源汽车发展的重要风向标——中国电动汽车百人会论坛(2025)在北京举行。途虎养车总裁胡晓东受邀出席并发表主题演讲，分享汽车服务创新供给、产业协同的途虎养车实践，以及新型新能源汽车后市场建设情况。作为中国最大独立汽车服务平台，途虎养车正加快建立专业检测能力、维修保养能力、标准服务能力，落地三电系统检测与维保、个性化美容等业务。数据显示，2024年途虎养车平台新能源汽车交易用户数达到270万，同比增长105%，在平台总交易用户数中的占比超过了11%，而在车龄小于三年的交易用户数中，新能源汽车用户的占比已经超过30%。(AC 汽车)
- 7) 4月2日，文远知行宣布与全球最大的移动出行及配送科技公司优步 Uber Technologies, Inc. 和迪拜道路管理局 RTA 达成战略合作。三方将合作在迪拜推出 robotaxi 自动驾驶出行服务。(36 氪)

2.3、传媒

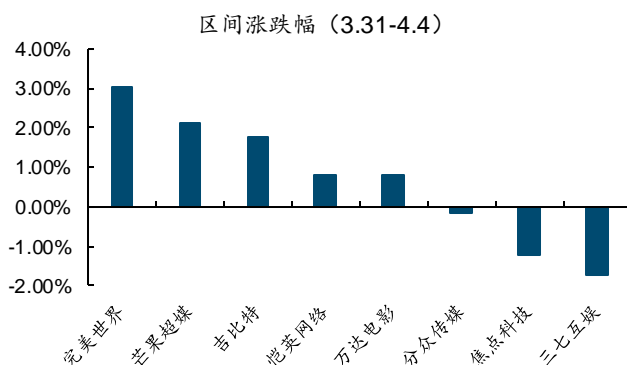
本周(2025年3月31日-4月4日)，申万一级传媒指数-1.28%，环比上周同期的-1.39%，跌幅小幅收窄。细分赛道表现：除出版板块外，A股传媒板块各细分赛道均有所回调，整体仍处于震荡阶段。

重点跟踪个股表现：完美世界(+3.04%)、芒果超媒(+2.12%)、吉比特(+1.78%)、恺英网络(+0.80%)、万达电影(+0.78%)、分众传媒(-0.14%)、焦点科技(-1.23%)、三七互娱(-1.71%)。

图表18：申万二级传媒指数本周(3.31-4.4)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



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 4月1日，OpenAI CEO 山姆·奥特曼在社交平台 X 上公开宣布：OpenAI 计划在接下来的几个月内，发布一个强大的、具备推理能力的开放权重 (Open-Weight) 大模型。
- 2) 4月2日，Sensor Tower 发布 2025 年移动游戏报告，据报告，2024 年，移动游戏内购收入同比增长 4%，使用时长激增 8%，会话次数增长 12%。尽管下载量有所下滑，但开发者重新聚焦现有游戏的实时运营，成功实现增长；2024 年，玩家在移动游戏内的支出总额达到 820 亿美元，其中 iOS 平台增长显著，而安卓平台则保持平稳。休闲游戏增长最为迅猛，混合休闲游戏内购收入同比增长高达 37%；2024 年，移动游戏下载量为 490 亿次，较 2023 年下降 7%。有趣的是，这一下降主要表现在休闲游戏领域，而休闲游戏恰恰也是内购收入增长最快的类别；内购收入增长最显著的是西方市场，其中北美市场增长 9%，欧洲市场更是激增 14%。同时，其他地区也实现了显著增长，拉丁美洲增长了 13%，中东增长了 18%，大洋洲增长了 8%。唯一出现下滑的主要地区是亚洲，同比下降 3%，不过，这部分下降可归因于本次分析采用的是美元计价，而最近美元相较于多种亚洲货币表现出了显著的强势。
- 3) 4月3日，前百度高管、小度之父景琨的创业公司 MainFunc 发布通用 AI 智能体 Genspark，刚一推出，就在智能体基准测试 GAIA 上击败了 Manus 和 OpenAI Deep Research，且目前可免费使用。官方表示，和以往的智能体相比，这款工具主打实时交互、幻觉和错误率更少，以及允许用户中途改进调整。在更多演示 demo 中，Genspark 能一次性将 5 小时左右的 youtube 视频转换为 10 页 PPT；可以在 2 分钟时间开发一款 HTML 游戏。
- 4) 4月3日，豆包文生图能力升级，多项能力提升，尤其是中文表现，标题打字准确度提升至 94%，小字也能准确生成，图文结构、层次和美感更强，语义理解和影视质感增强，镜头更有叙事感，超长复杂提示词也能准确遵循；绘画风格更元，可生成头像、梗图、盲盒、贴纸、Logo。
- 5) 4月3日，Sensor Tower 发布 2024 全球移动发行商收入 TOP50，2024 年全球消费者在移动应用市场的付费首次突破 1500 亿美元，同比增长 13%；与此同时，市场头部竞争格局凸显，行业创新势头强劲。榜单前十中，腾讯(第 1 名)继续稳居榜首，凭借其在游戏、社交等领域的全生态布局，持续保持领先地位。字节跳动(第 2 名)凭借



TikTok 生态及全球化布局，收入同比激增 38.2%，稳居第 2 名。Google（第 3 名）和微软（第 4 名）依旧在市场保持稳固地位，Scopely（第 5 名）则以 57.1% 的高增长率成为本年度最大黑马。中国发行商在全球市场的影响力持续扩大，榜单中约四分之一的发行商来自中国，且头部集中效应显著。除腾讯、字节跳动外，网易、米哈游、阿里巴巴等大厂持续推动创新，莉莉丝游戏、三七互娱、叠纸网络等厂商则在各自细分赛道中不断突破。

- 6) 4 月 6 日，Meta 发布人工智能新模型系列 Llama 4。该系列包括 Llama 4 Scout、Llama 4 Maverick 和 Llama 4 Behemoth。Meta 称，Llama 4 Behemoth 是其迄今为止最强大的模型，也是世界上最智能的大语言模型之一。Llama 4 Behemoth 在多个 STEM 基准测试中的表现优于 GPT-4.5、Claude Sonnet 3.7 和 Gemini 2.0 Pro。

【行业重要公告】

- 1) 中国儒意 (0136.HK): 3 月 31 日，公司发布 24 年财报，全年营收 36.71 亿元，同比+1.2%，其中内容制作业务 1.27 亿元，同比-94.28%，线上流媒体及广告营销 15.16 亿元，同比+62.82%，线上游戏服务 19.92 亿元，同比+346.28%，归母净亏损 1.91 亿元，去年同期盈利，经调整净利润 12.51 亿元，同比+29.35%，经调整净利率 34.1%。

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发生变化的节奏，以及市场的估值中枢。
- 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、影视剧等内容上线不及预期，或表现不及预期，则直接影响相应公司的业绩表现。
- 宏观经济运行不及预期风险。国内经济由高速度转向高质量发展，若宏观经济不及预期，则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- AI 技术迭代和应用不及预期风险。AI 产业在逐渐崛起中，对传媒板块来讲是重要变革，影响行业未来发展，若 AI 技术迭代和应用不及预期，则该变革落地的预期将延后。
- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束，影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响，若出现相关政策指导或监管事件，则影响内容的正常上架或运营。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究