



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

寻找超预期标的和反转标的

本周观点

寻找超预期标的和反转标的：

- **教育：**景气略有承压。K12教培行业由于中小机构供给增加，竞争边际加剧，龙头阿尔法能力逐渐趋稳。本周国考公告发布，计划招录38119人，同比去年略降，招录年龄条件放宽，报考年龄上限调整为38周岁，应届硕博研究生年龄上限可放宽至43周岁。
- **奢侈品与博彩：**奢侈品与博彩景气度和宏观经济高度挂钩。本周LVMH发布Q3销售数据，所有业务部门的趋势都有所改善，中国消费者的国内消费恢复至中至高个位数增长，尽管境外消费仍呈两位数下降，但总体全球消费仅小幅下滑，显示出复苏势头。
- **咖啡茶饮：**1) 咖啡：高景气维持；行业具备β性红利，人均咖啡消费量仍有提升潜力。2) 茶饮：略有承压；短期平台活动力度有所下滑，行业迎来淡季，监管新规或将整顿“1元奶茶”等低价竞争；上半年供给增加较大，行业竞争激烈。
- **电商：**略有承压。实物电商社零增速趋缓，双十一大促周期再度延长，行业竞争依旧激烈。阿里和拼多多分别于10月15日和16日开启双十一大促，阿里预售阶段较去年同期表现良好，闪购端全面爆发。
- **流媒体平台：**音乐流媒体平台为内需驱动的优质互联网资产，与关税相关性较弱，高性价比悦己消费，规模效应持续驱动盈利杠杆释放，我们建议持续关注音乐订阅平台。
- **虚拟资产&资产交易平台：**10.11暴跌崩盘后市场情绪脆弱，叠加无增量叙事，短期价格或将波动。资产交易平台IBKR和SCHW发布Q3财报，业绩超预期。
- **汽车服务：**上海和宁波地区汽车置换补贴政策收紧，我们持续关注汽车后市场生态。
- **020：**抖音旗下医疗健康品牌小荷健康于10月14日正式成立，完善医疗健康生态。建议关注互联网医疗行业。
- **传媒：**随暑期游戏旺季结束及电商旺季到来，游戏行业投放力度或有所减弱，但后续精品游戏储备丰富，关注储备游戏测试及上线进展。

投资逻辑

- **寻找超预期标的和反转标的。**1) 港股互联网和中概等海外中国资产短期难再大涨，大量资产静态估值在面对国际环境、三季报等事件的情况下显得脆弱，阿里等巨头短期兑现情绪不可避免，科技巨头的机会还是科技叙事的进展，回调再出发更健康。腾讯、PDD等基本面相对扎实的头部互联网企业我们认为持续配置的价值高，二梯队的互联网赛道我们还是建议关注互联网医疗。2) 加密货币虚拟资产短期压力较大，短期无增量叙事，零售的情绪交易主导了近期的回调。3) 寻找超预期标的和反转标的，市场一直担心跨境互联网券商是否会有进一步的政策，短期加剧了相关标的的波动，但是根据跟踪研究来看，我们对政策的落地相对乐观，建议近期积极寻找加仓的时机。互金助贷十一新规刚落地，政策的短期冲击不可避免，但是我们认为该赛道的刚需程度高，建议持续关注回调后的极端估值和后续基本面困境反转。另外户外运动穿戴、咖啡龙头、海外电商平台或部分消费品标的我们预期三季报超预期的概率较高，建议积极参与。

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.....	4
2.1、消费&互联网.....	4
2.1.1、教育.....	4
2.1.2、奢侈品&博彩.....	6
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮.....	7
2.1.4、电商&互联网.....	7
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.....	9
2.2.3、车后连锁.....	11
2.2.4、O2O.....	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（10.13-10.17）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（10.13-10.17）	4
图表 3： K12 教培重点标的涨跌幅（10.13-10.17）	5
图表 4： 公考培训重点标的涨跌幅（10.13-10.17）	5
图表 5： 相关行业指数表现（10.13-10.17）	6
图表 6： 港股通博彩重点个股涨跌幅（10.13-10.17）	6
图表 7： 奢侈品重点个股涨跌幅（10.13-10.17）	6
图表 8： 相关行业指数表现（10.13-10.17）	7
图表 9： 重点个股涨跌幅（10.13-10.17）	7
图表 10： 相关行业指数表现（10.13-10.17）	8
图表 11： 重点个股涨跌幅（10.13-10.17）	8
图表 12： 相关行业指数表现（10.13-10.17）	9
图表 13： 重点个股涨跌幅（10.13-10.17）	9
图表 14： 全球加密货币市值表现（10.13-10.17）	9
图表 15： 比特币和以太坊价格（10.13-10.17）	9
图表 16： 重点个股涨跌幅（10.13-10.17）	10



图表 17: 相关行业指数表现 (10.13-10.17)	11
图表 18: 重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)	11
图表 19: 相关行业指数表现 (10.13-10.17)	12
图表 20: 重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)	12
图表 21: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (10.13-10.17)	13
图表 22: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (10.13-10.17)	13



一、本周观点

寻找超预期标的和反转标的。

- 海外中国资产的整体观点：1) 港股互联网和中概等海外中国资产短期难再大涨，大量资产静态估值在面对国际环境、三季报等事件的情况下显得脆弱，阿里等巨头短期兑现情绪不可避免，科技巨头的机会还是科技叙事的进展，回调再出发更健康。腾讯、PDD 等基本面相对扎实的头部互联网企业我们认为持续配置的价值高，二梯队的互联网赛道我们还是建议关注互联网医疗。2) 加密货币虚拟资产短期压力较大，短期无增量叙事，零售的情绪交易主导了近期的回调。3) 寻找超预期标的和反转标的，市场一直担心跨境互联网券商是否会有进一步的政策，短期加剧了相关标的的波动，但是根据跟踪研究来看，我们对政策的落地相对乐观，建议近期积极寻找加仓的时机。互金助贷十一新规刚落地，政策的短期冲击不可避免，但是我们认为该赛道的刚需程度高，建议持续关注回调后的极端估值和后续基本面困境反转。另外户外运动穿戴、咖啡龙头、海外电商平台或部分消费品标的我们预期三季报超预期的概率较高，建议积极参与。
- 投资建议：1) 港股互联网资产：①虚拟资产：建议关注海外的【ETH】(尤其是【ETHU】)，另外正处于调整种的【Circle】、【GLXY】、【Bullish】等都值得跟踪。建议关注【新火科技控股】、【OSL 集团】。另外，【富途】、【老虎】、【耀才】等交易平台长期强势。②建议关注白马系：腾讯系资产【腾讯控股】、【腾讯音乐】、【虎牙】、【阅文集团】等；【港交所】；网易系资产【网易云音乐】；【阿里巴巴】。③建议关注 O2O 平台龙头【中国民航信息网络】、【滴滴】、【贝壳】、【途虎】。2) 港股消费类资产：①咖啡茶饮的热度出现分化，关注【瑞幸】。②建议关注整改中的【高鑫零售】，【非凡领越】、【好孩子国际】、【出门问问】。3) 美股中概资产：①持续关注【富途】、【老虎】交易平台资产。②建议关注【瑞幸咖啡】、【华米科技】。③中概低估值个股关注【微博】、【欢聚】、【YALA】、【迅雷】、【万物新生】、【逸仙电商】5) A 股传媒方面：我们看多【分众传媒】，建议关注【鸿合科技】、华米的上游供应商【亿通】。建议关注游戏：【心动公司】、【巨人网络】、【神州泰岳】、【吉比特】。

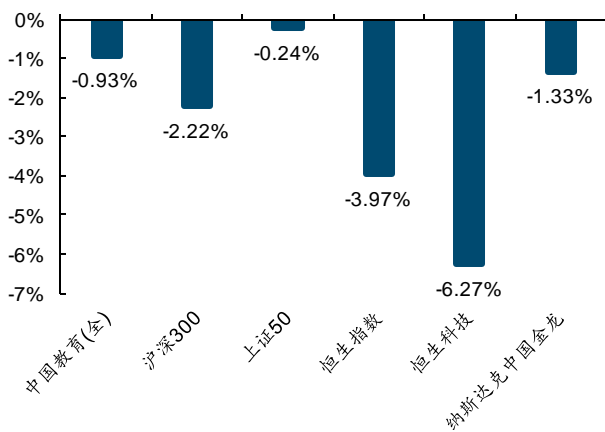
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

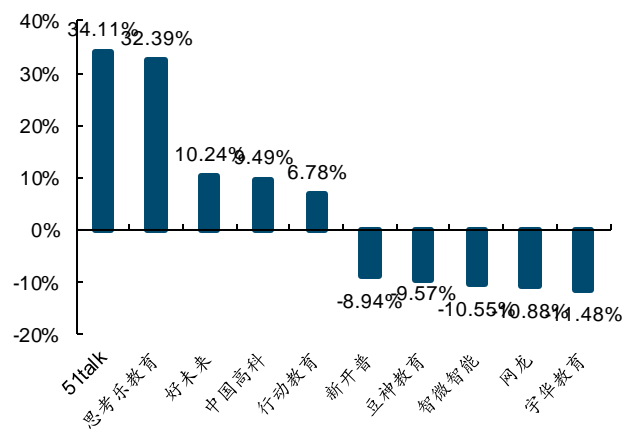
2.1.1、教育

本期(2025年10月13日-10月17日)中国教育指数跌0.93%，跑输上证50，跑赢沪深300、恒生指数、恒生科技指数、纳指金龙中国。本周51talk涨34.11%，好未来涨10.24%，宇华教育跌11.48%。

图表1：相关行业指数表现(10.13-10.17)



图表2：教育个股表现前后 TOP5(10.13-10.17)

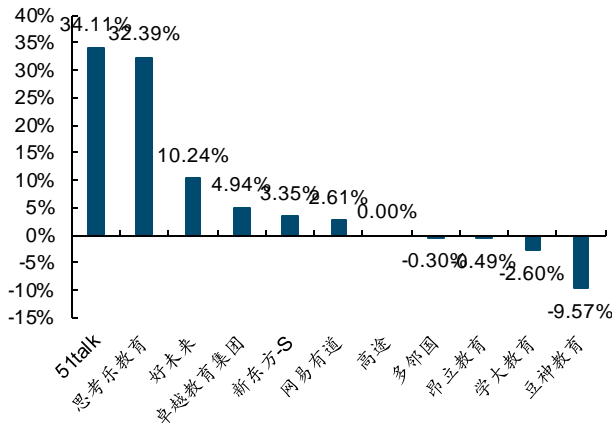


来源：ifind，国金证券研究所

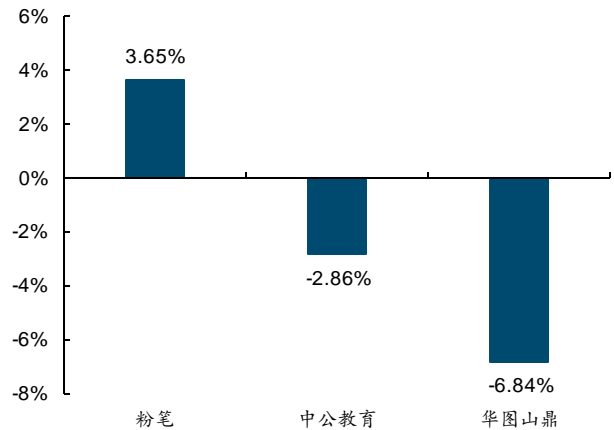
来源：ifind，国金证券研究所



图表3: K12 教培重点标的涨跌幅 (10.13-10.17)



图表4: 公考培训重点标的涨跌幅 (10.13-10.17)



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) 10月15日8时, 2026年度国考报名正式启动。本次国考计划招录38119人, 较去年招录人数39721人减少千余人。同时, 本次国考放宽了年龄要求, 38岁以下都可报名, 应届硕士博士报名条件则放宽至43岁以下。截至10月15日16时, 已经有173831人提交报名申请, 与去年同期相比略降, 竞争比为4.56:1。竞争最激烈的职位来自济南铁路公安局, 仅招录1人, 已经有516人提交报名申请。

2026年度国考计划招录38119人、20714个职位, 比去年招录规模略降, 本次招录继续充实和稳定基层力量, 将2.8万余个招录计划补充到县(区)级及以下直属机构, 同时按照党中央、国务院关于做好高校毕业生就业工作有关部署要求, 设置2.6万个计划专门招录应届高校毕业生, 服务和促进高校毕业生就业。本次国考招录大部分来自税务系统, 计划招录25004人, 约占总招录人数的65.6%, 比去年上涨6个百分点。同时, 金融监管部门招录计划也略有上涨, 其他部门均有不同程度的降幅, 铁路公安招录缩减比较明显。本次国考招录对基层工作经历要求依旧比较宽泛, 其中不限制工作经历的占据绝对比例, 共计32503人, 占总人数的85.27%, 与去年持平。(新京报)

2) 10月14日, 2026国考公告发布。当天, 粉笔的AI刷题系统班卖了14000单。AI刷题系统班于今年4月上线, 基于粉笔自研垂域大模型, 是公考行业内首个由AI主导的课程产品。此前, 在该产品上线两个月之际, 粉笔便透露, 两个月累计销售额突破1400万元(早期拟定价680元, 5月调价为399元, 首期购课价格为349元), 付费学员规模达4万人, 预计全年收入将超亿元。(多知网)

3) QQ浏览器手机端上线“AI公考通”功能。这是一款面向公考考生的免费智能选岗工具, 针对公考人群普遍面临的信息差难题, 主打公告全、推荐准。据介绍, AI公考通依托腾讯云Kafka和TDSQL-C构建的高性能数据管道, 可以快速汇聚全国数万个官方招考站点的海量信息, 更新快、查得快。(多知网)

4) 自10月9日启动京东双11活动以来, 截至14日中午, 以AI硬件、智能机器人、3D打印机为代表的趋势品类增长显著。京东数据显示: AI手机、AI学习机、AI眼镜等3C数码趋势品类成交额同比增长超100%; AI平板成交额同比增长200%; AI眼镜成交额同比增长超3倍; 智能机器人成交额同比增长5倍、3D打印机成交额同比增长120%。(多知网)

【重要公司公告】

1) 卓越教育集团 (03978.HK): 于2025年10月13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5.4万股股份。于2025年10月14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17.9万股股份。于2025年10月17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10万股股份。

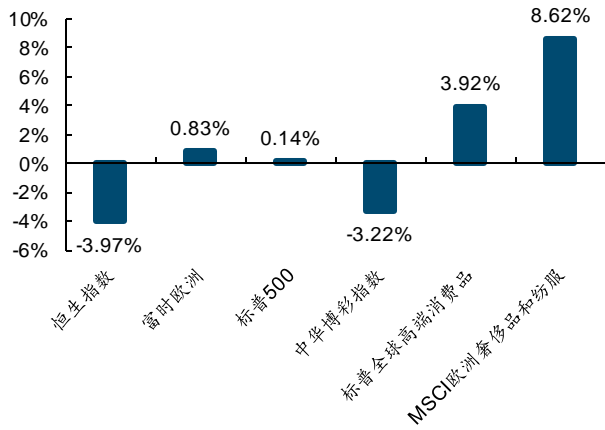
2) 思考乐教育 (01769.HK): 于2025年10月15日(交易时段后), 公司与认购人订立认购协议, 据此, 认购人已有条件同意认购而公司已有条件同意配发及发行合共1.1亿股认购股份, 认购价为每股认购股份2.2港元。认购价为每股认购股份2.2港元较股份于认购协议之日于联交所所报的收市价每股2.53港元折让约13.04%; 认购股份相当于本公告日期公司现有已发行股份数目约19.47%, 以及经认购事项扩大后公司已发行股份总数约16.30%。认购事项的所得款项总额及净额预期将分别约为2.42亿港元及2.413亿港元。公司拟将该等所得款项净额用于提升集团的教学质量及学生的学习体验, 包括招募更多课程开发人员、优化及丰富课程内容及教材、翻新设施及购置教学设备; 未来潜在的人工智能项目; 及补充营运资金及一般企业用途, 以支持公司的策略。



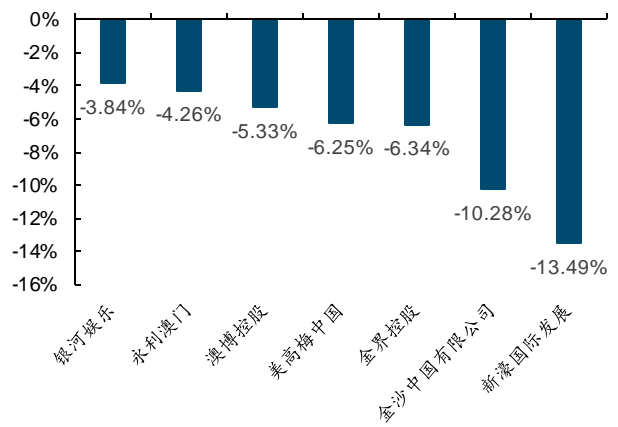
2.1.2、奢侈品&博彩

本期(2025年10月13日-10月17日)标普全球高端消费品指数涨3.92%,MSCI欧洲奢侈品和服装纺织指数涨8.62%,中华博彩指数跌3.22%。本周博彩股继续回调,金沙中国跌10.28%。其它重点个股中,LVMH涨10.93%,雅诗兰黛涨14.98%,港股普拉达涨6.55%。

图表5: 相关行业指数表现 (10.13-10.17)



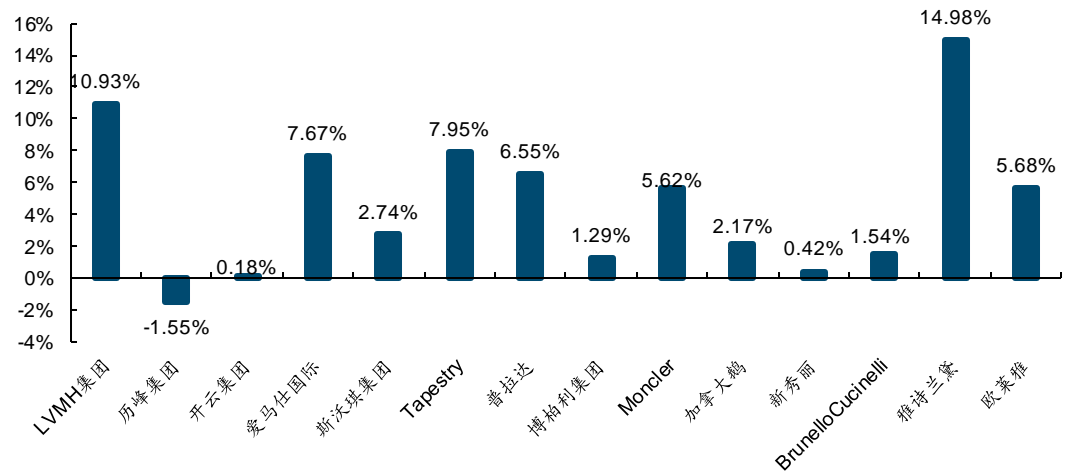
图表6: 港股通博彩重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

图表7: 奢侈品重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)



来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) LVMH 发布的第三季度财报显示,集团收入同比下跌4%至182亿欧元,有机增长1%,但显著超过分析师预期,成为今年以来首个实现销售反弹的季度。按部门分,LV、Dior所在的时装皮具部门第三季度有机收入下跌2%至85亿欧元,降幅好于市场预期的下跌3.5%。精选零售部门大涨7%至39.9亿欧元,腕表珠宝部门上涨2%至23.2亿欧元,香水化妆品部门上涨2%至19.6亿欧元,葡萄酒烈酒部门上涨1%至13.3亿欧元。增长的主要动力来自中国所在的亚洲市场。按地区分,第三季度中国所在的亚太市场有机收入上涨2%,远超分析师预期的下跌3.6%。日本市场下跌13%,美国市场增长3%,欧洲地区下跌2%。LVMH首席财务官Cécile Cabanis在财报会上表示,中国本地市场在第三季度已重回正增长。她指出,中国消费者的国内消费恢复至中至高个位数增长,尽管境外消费仍呈两位数下降,但总体全球消费仅小幅下滑,显示出复苏势头,中国整体复苏仍需时间,但消费者对创新与零售新体验的反应非常积极。值得关注的是,今年6月在上海开幕的LV路易号成为主要的增长推动力之一,该空间集合展览空间、精品店、餐厅于一体,管理层表示,路易号已经迅速成为品牌全球行李箱销量最高的门店之一,LVMH计划将这一零售模式复制至首尔等地。(LADYMAX)
- 2) Gucci 业绩出现回暖迹象。由新任创意总监Demna操刀的首个系列于近日在全球十家旗舰店同步发售,凭借强大的首秀热度与精准的零售策略,成功激活消费者回流,带动门店人流与销售的初步回暖。根据Placer提供并由Colliers汇总的最新数据,Gucci的即看即买模式在美国市场已初显成效,位于洛杉矶Rodeo Drive的旗舰



店在 9 月 23 日首秀后的四天内，客流量持续攀升，周访问量较前一周增长 53%，纽约 Wooster Street 门店同期增长 19%。整体来看，Gucci 美国门店在 Demna 系列发售后的周末录得三周以来的最高客流，引发行业和消费者的关注。业内人士指出，Gucci 此次策略可被视为品牌重新点燃欲望的一次实战演练，从高曝光的首秀，到紧随其后的上架发售，品牌试图缩短看秀到购买的时间差，以快速转化热度为销售动力。与此同时，Gucci 也在重新定义奢侈品的入门门槛，新系列中多款手袋、鞋履与配饰在定价上更趋亲民，其中包括售价低于 2000 欧元的 Jackie 手袋，以吸引年轻消费群体，尤其是那些在经济压力下仍希望参与奢侈体验的新世代消费者。（时尚商业 daily）

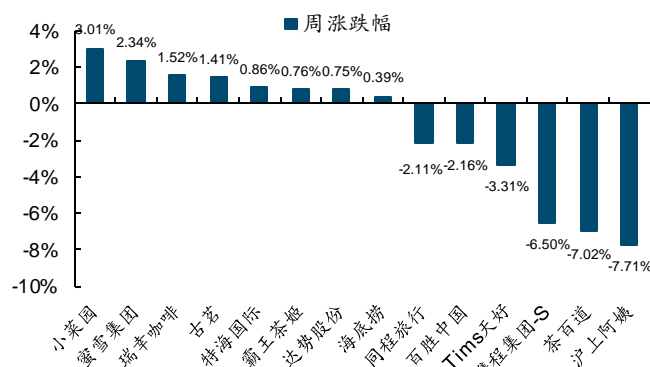
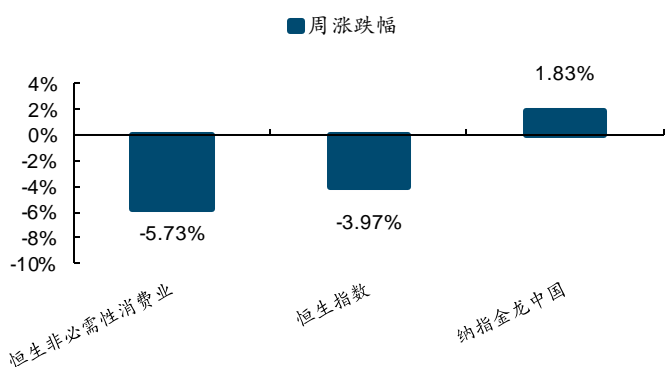
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-5.73%，较恒生指数-1.76pct。

关注个股涨跌幅表现：小菜园（+3.01%）、蜜雪集团（+2.34%）、瑞幸咖啡（+1.52%）、古茗（+1.41%）、特海国际（+0.86%）、霸王茶姬（+0.76%）、达势股份（+0.75%）、海底捞（+0.39%）、同程旅行（-2.11%）、百胜中国（-2.16%）、Tims 天好（-3.31%）、携程集团-S（-6.50%）、茶百道（-7.02%）、沪上阿姨（-7.71%）。

图表8：相关行业指数表现（10.13-10.17）

图表9：重点个股涨跌幅（10.13-10.17）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 瑞幸咖啡开店跟踪：瑞幸截止 2025.10.13 周度新开门店 80 家，其中一二线城市开店占 51%，三线及以下城市开店占 49%。（瑞幸公众号）
- 2) 新规整顿“1 元奶茶”等低价竞争。10 月 15 日，新修订的《中华人民共和国反不正当竞争法》正式施行。针对平台的“内卷式”恶性竞争，新法第十四条明确规定：平台经营者不得强制或变相强制平台内经营者以低于成本的价格销售商品，市场监管部门可依据相关条款，对低于成本价销售且扰乱秩序的行为实施查处。同时要求平台建立不正当竞争举报机制，发现违规需及时处置并报告监管部门，形成“平台自查+监管监督”的双重防线。直指“1 元奶茶”等恶性低价竞争行为。（咖门）
- 3) 古茗咖啡低至 2.9 元，仅限早餐时段自取。10 月 13 日，古茗推出咖啡专项促销活动，将现磨咖啡价格直接拉低至 2.9 元，活动持续至 10 月 26 日。消费者通过官方小程序“古茗茶饮点单”领取优惠券，限量 200 万张，领取后还可赠送好友一杯，该优惠仅限早上 7:30 至 10:00 到店自取。（咖门）
- 4) 星巴克首次证实中国业务现有 5 家竞标者。目前，凯雷和博裕资本目前被视为星巴克中国股权出售的首选合作伙伴，对整个中国业务的估值可能约为 40 亿美元，不包括仍在谈判中的特许权使用费。星巴克高管预计将在本月底前做出决定，但具体时间尚未最终确定。上周已有五家私募股权提交了具有约束力的报价，除了凯雷与博裕资本，还包括红杉资本、春华资本和方源资本，竞拍者最终可能组成一个财团，星巴克将保留高达 49% 的股份。星巴克发言人还表示，这笔交易为星巴克创造的总价值预计将超过 100 亿美元，包括合作伙伴的投资、其在中国业务的保留股份，以及未来几年将支付给星巴克的特许权使用费。（金融时报、小食代）
- 5) 三季度 1.78 亿人次出入境，免签入境外国人同比增 48.3%。三季度，全国移民管理机构累计查验出入境人员 1.78 亿人次，同比上升 12.9%；其中内地居民 8937.2 万人次、港澳台居民 6873.1 万人次，同比分别上升 13.8%、6.2%；外国人 2013.4 万人次、同比上升 22.3%，其中免签入境外国人 724.6 万人次、占入境外国人 72.2%、同比上升 48.3%。（国家移民管理局）

2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-8.04%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.07pct/-4.07pct。

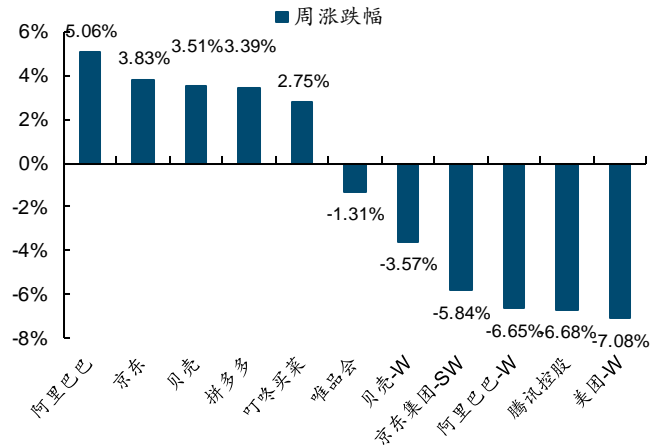
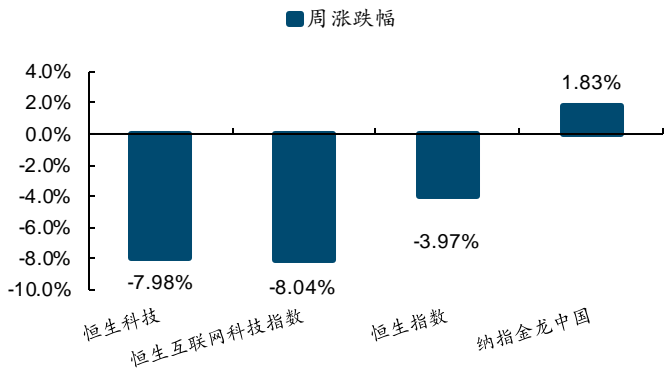
关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴（+5.06%）、京东（+3.83%）、贝壳（+3.51%）、拼多多（+3.39%）、叮咚买菜（+2.75%）、



唯品会(-1.31%)、贝壳-W(-3.57%)、京东集团-SW(-5.84%)、阿里巴巴-W(-6.65%)、腾讯控股(-6.68%)、美团-W(-7.08%)。

图表10: 相关行业指数表现 (10.13-10.17)

图表11: 重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)



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) 阿里巴巴与蚂蚁联合投资设立香港总部。10月17日, 阿里巴巴集团和蚂蚁集团宣布, 共同投资9.25亿美元(约66亿元人民币), 购置铜锣湾港岛一号中心共13层商业写字楼, 设立两家公司的香港总部。阿里与蚂蚁共同表示, 将以设立香港总部为契机, 立足香港, 面向全球发展。(阿里巴巴公众号)
- 2) 天猫双11预售首小时, 35个品牌成交破亿。10月15日晚8点, 2025天猫双11预售开启。首小时35个品牌成交破亿, 1802个品牌成交翻倍, 破亿品牌数、成交翻倍品牌数、活跃用户数均超去年同周期。(阿里巴巴公众号)
- 3) 天猫双11淘宝闪购首日全面爆发, 270个城市夜宵订单增长超200%。在餐饮消费侧, 10月15日淘宝闪购上多个重点品类订单量实现同比大幅跃升, 其中咖啡订单增长800%, 超市便利订单增长670%, 饮品品类增长270%, 烘焙品类增长250%、水果生鲜品类增长220%。从城市消费看, 夜间热度也被双11首日点燃, 淘宝闪购上全国270个城市夜宵订单量同比增长超200%。(阿里巴巴公众号)
- 4) 阿里云在迪拜启用第二座数据中心。阿里云宣布其位于迪拜的第二座数据中心正式投入使用, 以满足中东地区日益增长的云和AI需求。这是今年以来, 阿里云继泰国、韩国、马来西亚、墨西哥及中国北京、上海、杭州等地, 在全球落地的又一新数据中心。至此, 阿里云全球布局已扩展至29个地域、92个可用区。(阿里巴巴公众号)
- 5) 饿了么多地试点取消骑手超时扣款。针对骑手超时扣款取消的问题, 平台正在多个城市试点推广取消超时扣款。目前正在南通、常州、揭阳、景德镇等城市试点推广, 预计10月覆盖更多城市。饿了么透露, 平台正在试点推广新版服务分, 通过扣服务分等方式取代原有的超时扣款, 努力实现多劳多得, 优劳优得。平台将逐步取消超时扣款, 升级防疲劳规则, 如增加智能AI助手提前语音提醒等并优化“强制下线”功能。(亿邦动力)
- 6) 京东外卖在25个城市试点取消骑手超时罚款。京东外卖宣布, 已在深圳、南京、哈尔滨、武汉等全国25个城市试点取消骑手订单超时罚款, 改为启用“服务分”管理机制。根据试点规则, 骑手若出现配送超时, 将不再直接扣除现金, 而是依据超时区间扣除相应服务分, 推动管理方式从处罚约束向正向激励转变。(亿邦动力)
- 7) 京东旗下“七鲜小厨”“七鲜咖啡”均已入驻美团APP。京东集团旗下外卖自营门店“七鲜小厨”已经上线美团APP, 同时, 京东新推出的“七鲜咖啡”也已入驻美团, 暂未上线淘宝闪购、饿了么外卖平台。(亿邦动力)
- 8) 京东回应下场造车: 三方联合推出, 不直接涉及制造。10月14日, 京东微博宣布将联合广汽、宁德时代推出一款汽车, 官方将在10月底陆续开启内测版、大众版试驾活动, 11月9日新车正式发布, 并在京东进行独家销售。京东称: 这款新车是三方联合推出, 京东主要提供用户消费洞察和独家销售, 不直接涉及制造环节。此外, 这次合作主要是通过整合京东在用户洞察和买车、养车等方面的优势资源, 以及广汽整车制造能力和宁德时代的电池技术及换电生态。(亿邦动力)
- 9) 拼多多试水娱乐直播间, 可支持PK打赏。拼多多微信小程序直播专区里的“歌舞娱乐”直播间, 现支持打赏、PK等多样玩法, 与抖音、快手等直播平台玩法一致。而且和拼多多的带货直播间比, 娱乐直播间还多了套专属的“观众消费等级体系”。观众累积的打赏消费越多, 等级就越高, 等级标志会冠在观众名字前展示, 而且不同等级能解锁不同特权, 比如升到25级能拿到专属礼物“摇钱树”, 26级则能解锁直播间的专属入场特效, 这套等级机制显然是为了提高观众的留存和复购意愿。(亿邦动力)



2.2、平台&科技

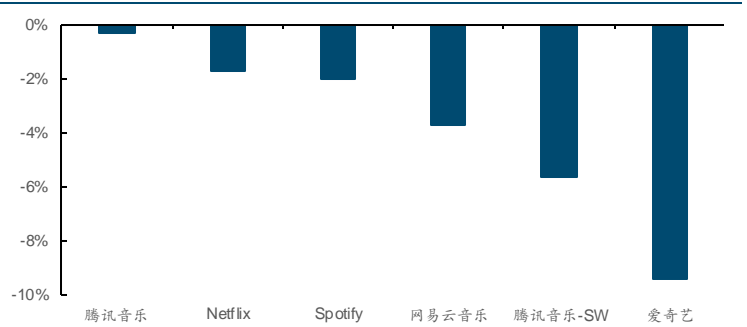
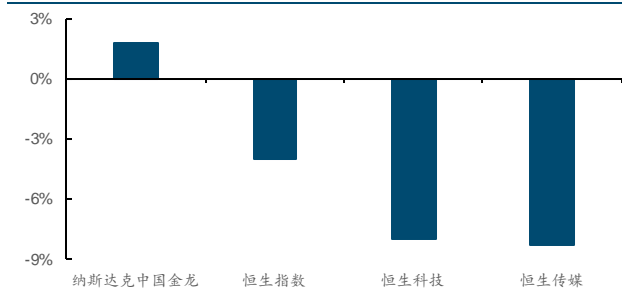
2.2.1、流媒体平台

本期（2025年10月13日-10月17日）恒生传媒指数下跌8.3%，跑输恒生指数4.3pct，跑输恒生科技指数0.3pct。

重点关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐（-0.31%）、Netflix（-1.70%）、Spotify（-2.01%）、网易云音乐（-3.72%）、腾讯音乐-SW（-5.60%）、爱奇艺（-9.38%）。

图表12：相关行业指数表现（10.13-10.17）

图表13：重点个股涨跌幅（10.13-10.17）



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】

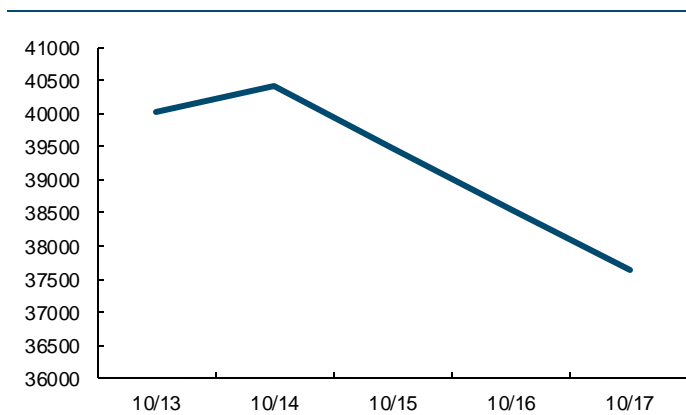
- 1) Spotify 与索尼、环球、华纳三大唱片公司合作开发 AI 音乐工具，签授权协议避版权争议。艺人可自主决定参与，获合理报酬与署名，Spotify 反对“废除版权”，称技术服务艺人，旨在增强创意、加深歌手与听众连接。（腾讯网）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至10月17日，全球加密货币市值为37647亿美元，较上期下跌2.2%。本期（2025年10月13日-10月17日）末，比特币和以太坊价格分别达到106444美元和3831.24美元，分别较上期末-6.0%、-14.0%。

图表14：全球加密货币市值表现（10.13-10.17）

图表15：比特币和以太坊价格（10.13-10.17）



来源：Coingecko，国金证券研究所

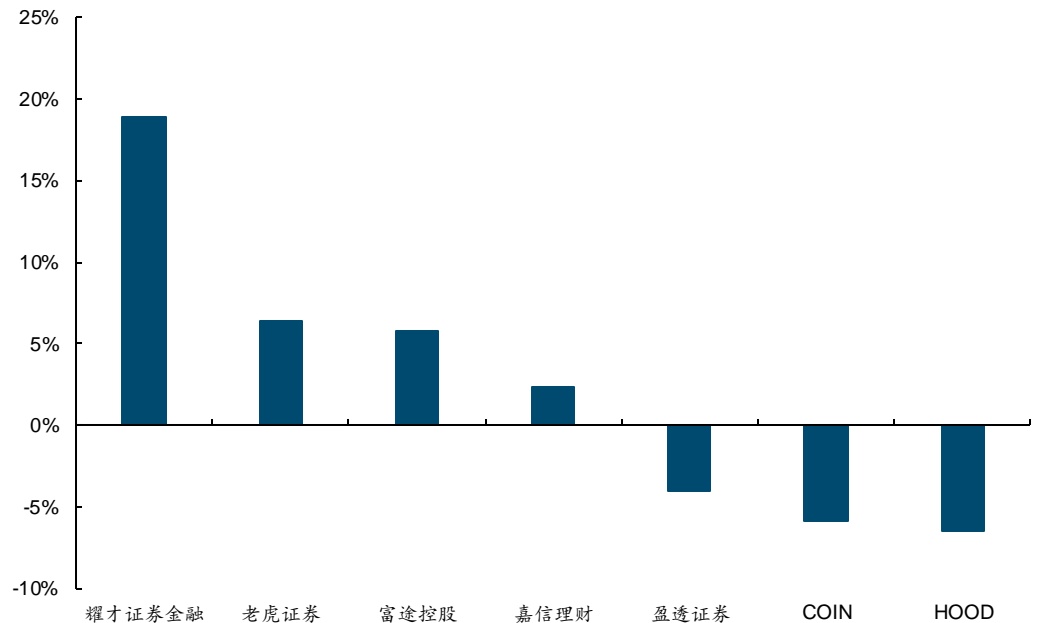
来源：Coingecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：

耀才证券金融（18.92%）、老虎证券（6.43%）、富途控股（5.78%）、嘉信理财（2.37%）、盈透证券（-4.03%）、COIN（-5.88%）、HOOD（-6.51%）。



图表16: 重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 英国央行将于 11 月 10 日启动稳定币监管咨询, 目标在 2026 年底前建立完整监管框架。新规将与美国规则密切对齐, 重点关注支持数字资产的债券。美国规定支持资产必须是发行期限在三个月或以下的政府债务, 或剩余期限在三个月或以下的债券。另补充称, 英国央行还计划允许支持稳定币的大量资产能够赚取利息, 以吸引发行商。(Foresightnews)
- 2) 日本三菱日联银行、三井住友金融集团和瑞穗银行将联合发行稳定币, 该稳定币将首先由三菱商事提供结算服务, 供三菱公司用于支付。(Foresightnews)
- 3) Ripple 宣布以 10 亿美元收购财务管理系统公司 GTreasury, GTreasury 的加入将带来数字资产基础设施和数十年的财务专业知识, 可帮助客户实时转移、管理和优化流动性。(Foresightnews)
- 4) Coinbase 推出稳定币支付平台 Coinbase Business, 使企业能够发送和接收 USDC, 该平台旨在简化供应商付款、消除退款并提供无缝的 API 集成。Coinbase Business 持有的 USDC 余额年化收益率为 4.1%, 并可通过 Wire 或 ACH 按需提现至关联的商业银行账户。所有交易均可通过与 CoinTracker 集成与 QuickBooks 或 Xero 同步, 从而允许用户在合规的情况下使用加密货币支付。(Foresightnews)
- 5) 新加坡金融管理局 (MAS) 启动 BLOOM 计划, 以扩展金融机构提供的结算能力。通过 BLOOM, MAS 将与金融行业合作, 实现代币化银行债务和监管良好的稳定币的结算, 同时通过标准化方法有效管理快速发展的数字结算资产格局中的风险。(Foresightnews)
- 6) Bitget Wallet 宣布在亚太地区推出 Bitget Wallet 加密卡, 拓展其在该地区的加密支付业务。该卡支持将用户的自托管加密资产直接连接至 Visa 覆盖 200 多个国家和地区的网络, 可绑定 Apple Pay、Google Pay 用于日常消费。(Foresightnews)
- 7) Ripple 宣布与南非联合银行 Absa Bank 建立战略合作伙伴关系, 为该银行在南非的客户 提供数字资产托管服务。通过此次合作, Absa 将使用 Ripple 的机构级数字资产托管技术, 为包括加密货币在内的代币化资产提供存储服务。(Foresightnews)
- 8) 法国银行巨头 ODDO BHF 进军加密货币领域, 推出欧元支持的稳定币 EUROD。EUROD 将在位于马德里的加密平台 Bit2Me 上线。(Foresightnews)

【行业重要公告】

- 1) 盈透证券 (IBKR): 公司发布 25Q3 业绩, 净营收 16.6 亿美元 (BBG 一致预期 15.2 亿美元), yoy+21%; 净利润 11.9 亿美元 (BBG 一致预期 10.6 亿美元), yoy+42%。分业务营收: 1) 佣金收入 5.37 亿美元, yoy+23%, 因股票、期权交易量分别增 67%、27%, 部分抵消期货交易量 7% 的降幅; 2) 净利息收入 9.67 亿美元, yoy+21%, 受益于证券借贷增强及客户保证金贷款增加。经营数据: 截至 25Q3 末, 客户账户数 412.7 万, yoy+32%, 首次突破 400 万



大关。公司宣布每股 0.08 美元季度股息，将于 12 月 12 日派发。

- 2) 嘉信理财 (SCHW)：公司发布 25Q3 业绩，净营收 61.4 亿美元 (BBG 一致预期 60.2 亿美元)，yoy+27%；净利润 23.6 亿美元 (BBG 一致预期 21.5 亿美元)，yoy+67%。分业务营收：1) 净利息收入 30.5 亿美元，yoy+37%；2) 交易收入 10.0 亿美元，yoy+25%，受日均收益交易 (DARTs) 增 30% 驱动。3) 财富管理收入 16.7 亿美元，yoy+13%。经营数据：截至 25Q3 末，活跃经纪账户 3796 万个，yoy+6%，期内净增 114 万个账户。

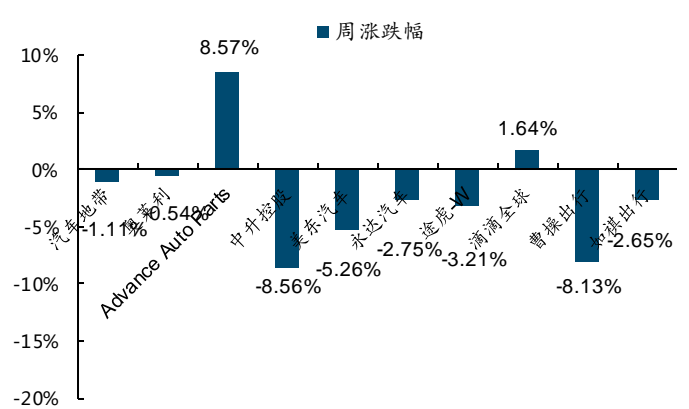
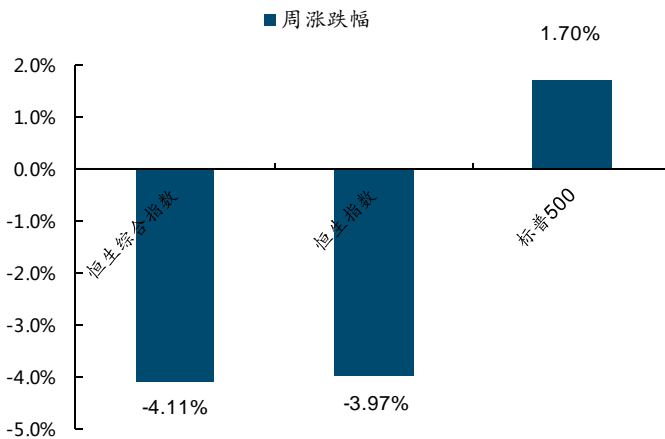
2.2.3、车后连锁

本周 (2025 年 10 月 13 日-10 月 17 日)，恒生综合指数累计涨跌幅-4.11%，分别较恒生指数/标普 500 指数-0.14pct/-5.81pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带 (-1.11%)、奥莱利 (-0.54%)、Advance Auto Parts (+8.57%)、中升控股 (-8.56%)、美东汽车 (-5.26%)、永达汽车 (-2.75%)、途虎-W (-3.21%)、曹操出行 (-8.13%)、如祺出行 (-2.65%)。

图表17：相关行业指数表现 (10.13-10.17)

图表18：重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)



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) 营收暴跌 30%! 汽修厂“金九”变“铁九”。“金九银十”在各行各业都是从业者翘首以盼的创收旺季，但今年，汽车后市场却传递出截然不同的信号。据 AC 汽车了解到，有汽修老板透露，原本每天固定 1 万的营收，到了 9 月份突然下滑至 7000 元，整体下降了 30% 左右。其门店固定成本每月 12-13 万，每月 30 万营收是略有盈利，但这个月亏本。也有其他同行均表示 9 月营收下滑了 30-40%，预期的旺季客流未曾到来，反而显得格外冷清。有分析指出，这或许是因 5-8 月各大品牌的频繁促销活动，将车主需求提前“透支”，导致传统旺季反而遭遇“滑铁卢”。(AC 汽车)
- 2) 中国汽车销量劲增 12.9%，新能源车销量占比近半。今年前 9 个月，中国汽车工业经济指标显著增长，汽车产销量分别完成 2433.3 万辆和 2436.3 万辆，同比增长 13.3% 和 12.9%。新能源汽车产销量均超过 1100 万辆，同比增长超过 30%，占新车总销量的 46.1%。中国汽车流通协会表示，今年前 9 个月新能源车零售保持 24.4% 的高速增长，9 月份零售渗透率达到 57.8%。国家政策有效撬动汽车市场消费活力，以旧换新等政策对车市起到巨大拉动效应，预计政策期满时补贴申请的汽车以旧换新总量将超过 1200 万辆，直接带动新车销售额近 1.7 万亿元。(AC 汽车)
- 3) 京东携手宁德时代、广汽打造“国民好车”，双 11 独家首发。10 月 14 日，京东在 11.11 全球好物节发布会上宣布，将联合宁德时代和广汽集团共同推出一款名为“国民好车”的新能源汽车。这款新车型将在双 11 期间正式发布，并在京东平台独家销售。京东 App 已上线相关活动页面，用户可以填写调查选择自己对车的外观、价格、配置等需求，共同参与打造京东的第一台车。对此，京东方面回应称：这款新车是三方联合推出，京东主要提供用户消费洞察和独家销售，不直接涉及制造环节。(AC 汽车)
- 4) 上海汽车置换补贴政策收紧，摇号决定补贴资格。近日，上海市对汽车以旧换新补贴政策进行了调整。自 10 月 13 日起至年底，消费者需先购车，然后凭购车发票、身份证件和旧车车牌在上海指定平台摇号，且要求手机定位在上海，新车必须挂沪牌。据悉，今年以来，国内汽车以旧换新申请量已达 830 万份，超过一半消费者获得补贴。随着补贴资金快速消耗，多地已暂停或减少置换补贴。上海新政策将置换和报废补贴都纳入摇号范围，沈阳则成为全国首个明确停止报废补贴的城市。(AC 汽车)
- 5) 浙江宁波调整汽车报废更新政策。宁波市商务局 16 日发布公告称，宁波市 2025 年汽车报废更新政策有所调整，在原政策基础上增加“报废车车牌所在地”和“新车上牌地”两个限定条件，其他要求不变。符合补贴条件的消费者，须于 2026 年 1 月 10 日 24 时前，登录全国汽车流通信息管理系统网站或者“汽车以旧换新”官方小程序完整提交申报资料。(AC 汽车)



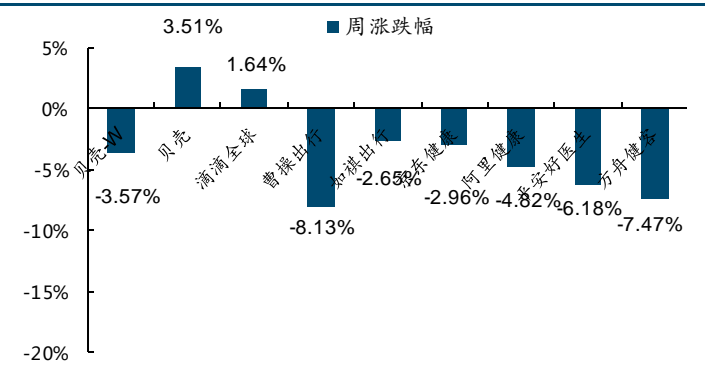
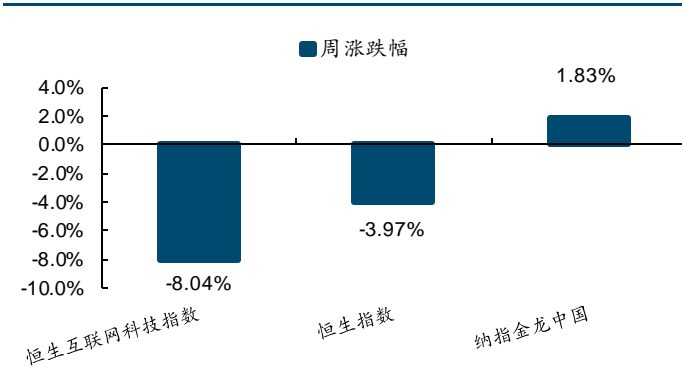
2.2.4、020

本期(2025年10月13日-10月17日),恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-8.04%,分别较恒生科技指数/纳指金龙中国-4.07pct/-9.88pct。

关注个股涨跌幅表现:贝壳-W(-3.57%)、贝壳(+3.51%)、滴滴全球(+1.64%)、曹操出行(-8.13%)、如祺出行(-2.65%)、京东健康(-2.96%)、阿里健康(-4.82%)、方舟健客(-7.47%)。

图表19: 相关行业指数表现 (10.13-10.17)

图表20: 重点个股涨跌幅 (10.13-10.17)



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】

- 截至10月18日,上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为8720/4831/2007/2385/7492套,10月13日-10月18日成交套数分别为4285/3098/1225/1293/4873套。(冰山数据)
- 滴滴自动驾驶亮相智能网联汽车大会,为会议提供接驳服务。10月16日-18日,由工业和信息化部、交通运输部、北京市人民政府共同主办的2025年世界智能网联汽车大会(WICV)在北京举办。滴滴自动驾驶展示了与广汽埃安联合打造的前装自动驾驶车、Robotaxi智能运维体系等多项创新成果,并在大会现场提供安全、便捷的无人驾驶接驳服务。滴滴自动驾驶全栈自研的高性能计算平台虎鲸也在新车型上实现了搭载,GPU算力超过2000 TOPS,传感器接入能力比上一代计算平台提升一倍,集成度和装配效率显著提升,后备箱可用体积增大88%,成本大幅降低74%,装配效率提升7倍。全车自动驾驶系统还拥有算法冗余、软件冗余和硬件多层冗余。该车型将于2025年底交付,之后逐步在北京和广州开展示范应用。(滴滴自动驾驶)
- 香港立法会通过网约车规管法案。香港特区政府15日表示,欢迎立法会当日通过《2025年道路交通(修订)(网约车服务)条例》,条例引入网约车服务的规管框架,订明提供网约车服务的平台、车辆及司机三方均须领取牌照或许可证。条例要求,网约车车辆要持有合适的第三者风险保险、符合有关车龄和验车的要求,以及遵从“人车绑定”的规定——即车辆须以个人名义登记并由登记车主驾驶以提供网约车载客服务。网约车司机须符合年满21岁、五年内无严重交通定罪纪录等条件,并通过相关考核。同时条例还加强了对非法取酬载客的罚则和安排。(AC汽车)
- 抖音医疗生态持续完善,巨头竞速医疗赛道。抖音集团旗下医疗健康品牌小荷健康再落关键一子——上海小荷网络技术有限公司(简称“上海小荷网络公司”)于10月14日正式成立,助力抖音医疗健康生态持续完善。天眼查显示,上海小荷网络公司的法定代表人为吴海锋,由抖音集团间接全资持股。经营范围包括:互联网信息服务,药品互联网信息服务,医疗器械互联网信息服务,第二类增值电信业务,广播电视节目制作经营,食品销售等。小荷健康正式成立于2020年9月,成为抖音集团当年切入医疗赛道的关键一步。随后两年,抖音持续加码医疗赛道,迅速搭建起了较为完整的医疗版图,小荷健康体系也在这一过程中逐渐成型。目前,小荷健康已构建线上线下一体化业务矩阵。线上为用户提供真实经验、在线问诊、小荷医典等服务,线下则通过全资控股美中宜和医疗集团、北京美中爱瑞肿瘤医院等专业医疗机构,进一步延伸医疗健康服务场景。近段时间以来,上海小荷智能科技有限公司、上海小荷网络公司等相继成立,小荷健康体系日益丰富,或将更好与抖音平台形成协同,完善抖音集团医疗健康产业布局。(上海股权投资协会行业资讯)
- 阿里健康首发上线降糖新药普卢格列汀,为2型糖尿病患者提供治疗新选择。10月13日,石药集团1类创新药普卢格列汀片(商品名:善泽平®)在阿里健康首发。该药于今年1月获国家药品监督管理局批准,用于成人2型糖尿病(T2DM)患者的血糖控制。作为新特药首发平台,阿里健康再次率先承接本土创新药落地,加速前沿疗法可及。(E药经理人)
- 京东健康升级全渠道数字营销解决方案 助力药企突破增长瓶颈。10月15日,第五届中国医药数字营销论坛在京盛大举行,超过300位药企嘉宾、知名医生、学者汇聚,探讨数字化背景下医药数字营销的发展新机遇、新挑战与新路径,共同为医药行业高质量发展注入新动能。京东健康医药业务相关负责人表示,在AI应用赋能医疗健康



行业的浪潮中，京东健康携手行业合作伙伴，在深度服务患者、创新营销实践的道路上迈出了更坚实的步伐。历经五年沉淀，在医药数字营销的规模和独特价值方面，京东健康交出一份亮眼的答卷。京东健康的新药首发能力实现了里程碑式的跨越。得益于已经建成覆盖全渠道的供应链生态，2025年上半年，共有超过30款新药在京东健康全网首发。京东健康创造了从药检完成到正式上架仅5分钟的“京东速度”，并依托全国布局的药品仓网和线下门店，实现了创新药从获批到送达患者手中的“小时级”乃至“分钟级”响应，不仅刷新了行业标准，更充分展现了京东健康高效、敏捷的供应链响应能力。（京东健康数字营销）

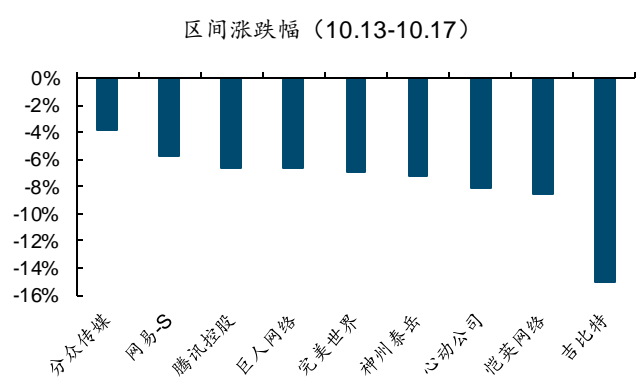
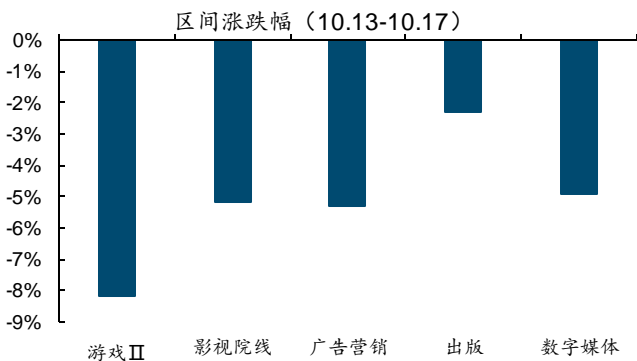
2.3、传媒

本周（10月13日-10月17日），申万一级传媒指数-6.2712%，较上周跌幅大幅下探。细分赛道表现：游戏板块跌幅最大，跌幅最小的是出版板块。

重点跟踪个股表现：分众传媒（-3.86%）、网易-S（-5.73%）、腾讯控股（-6.68%）、巨人网络（-6.68%）、完美世界（-6.96%）、神州泰岳（-7.23%）、心动公司（-8.10）、恺英网络（-8.54%）、吉比特（-14.97%）、。

图表21：申万二级传媒指数本周涨跌幅（10.13-10.17）

图表22：重点跟踪个股本周涨跌幅（10.13-10.17）



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】

- 10月15日上午，已经在射击赛道手握多个爆款的腾讯又曝光了一款重磅射击新游，那便是来自北极光工作室的《灰境行者》，从目前曝光的信息来看，《灰境行者》是一款用UE5引擎制作，主打猎杀夺宝PVPVE玩法的第一人称射击游戏。题材风格部分，则比较趋近于当下热门的恐怖无限流。也就是说，玩家将扮演不同职业的行者穿梭在各种“灰境”空间之中，在收集武器强化自身的同时，还要与怪物、玩家对抗，最终争夺“灰境”里的唯一大金。（游戏那点事 Gamez）
- 10月16日下午，由B站旗下Team Soda工作室开发的新作《逃离鸭科夫》正式在PC平台发售。这款从画风到玩法都堪称搜打撤领域中一朵“奇葩”的单机产品，自首曝开始就吸引到了不少的关注。就连《逃离塔科夫》制作人Nikita都在社媒账号上转发了这位“后辈”的更新演示，并直接给出了「Cool」的评价。在发售首日，《逃离鸭科夫》在Steam平台畅销榜TOP2，截至发稿，游戏的好评率为91%，将测试时期的良好口碑维持了下来。（游戏那点事 Gamez）
- 10月14日下午，苹果CEO Tim Cook，现身上海莉莉丝游戏公司，与莉莉丝创始人王信文、《剑与远征：启程》主创团队进行了交流。（36氪）
- 据外媒Gamesforum，韩国游戏开发商111%和国内的游戏公司海彼网络（Habby）10月14日宣布，计划在新加坡成立合资公司。这个合资公司将结合111%和海彼网络在创意游戏开发和全球发行上的优势，由双方公司的人员联合组成管理团队，专注于共同开发和运营能取得长期成功的游戏。111%将负责游戏在韩国的发行业务，而合资公司将负责国际发行和线上运营。（游戏新知）
- 10月13日，由印度Aeos Games开发的3A动作角色扮演游戏《释放阿凡达》（Unleash the Avatar）公布了其早期测试版本（Early Alpha）的新实机演示。视频在B站迅速登上热搜，截至发稿前已有200多万播放。《释放阿凡达》计划于2026年在PC端发布。（游戏新知）
- 西山居的《剑侠世界4：无限》于今日首曝实机演示视频。首曝视频以一段CG开场，而重头戏则是游戏的一段约3分钟的实机演示，这部分集中展示了《剑侠世界4：无限》目前的画面表现以及部分游戏玩法。据官方介绍，《剑侠世界4：无限》的地图将会是一个1亿平方米的无缝大世界，视域达6000米，所见皆可前往，包含沙漠、海洋、雨林、火山等30多个地貌和城镇。（游戏新知）

【行业重要公告】

- 吉比特（603444.SH）：10月15日，公司公告预计2025年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润103,200



万元到 122,300 万元，与上年同期相比，将增加 37,450 万元到 56,550 万元，同比增加 57%到 86%。预计 2025 年前三季度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 103,000 万元到 122,000 万元，与上年同期相比，将增加 41,659 万元到 60,659 万元，同比增加 68%到 99%。2025 年前三季度归属于上市公司股东的净利润和归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润均较 2024 前三季度同比增加，主要系：本年前三季度《杖剑传说（大陆版）》《问剑长生（大陆版）》《道友来挖宝》《杖剑传说（境外版）》新上线，《封神幻想世界》于 2024 年 10 月上线，相比上年同期贡献增量利润。

- 2) 冰川网络 (300533.SZ)：10 月 13 日，公司公告 2025 年前三季度净利润预计为 4.35 亿元-5.65 亿元，上年同期亏损 46,691.30 万元。报告期内，公司销售费用较上年同期大幅下降，主要由于公司对新产品的投放力度谨慎评估，尚未进行大规模推广，同时优化投放策略，控制投放力度。此外，报告期内公司非经常性损益金额约为 2,270.00 万元，主要为政府补贴及存款理财收益。

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。

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