



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

聚焦于超预期的季报和事件

本周观点

聚焦于超预期的季报和事件：

- **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。本周龙头新东方、好未来将发布暑期业绩，关注期末合同负债和秋季指引。
- **奢侈品与博彩**：近两周 LVMH、开云集团、爱马仕、普拉达相继发布 Q3 销售数据，中国区得益于股市反弹和一线城市房地产价格趋稳，多出现轻微改善，持续关注。
- **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；短期外卖平台活动力度下滑，行业迎来淡季；年初至今供给呈净增加状态，行业竞争激烈。
- **电商**：略有承压。1-9 月实物商品网上零售额 91528 亿元，增长 6.5%，实物电商社零增速趋缓，双十一大促周期再度延长，表现平淡。此次双十一与以往不同在于 AI 赋能行业效率，关注阿里 AI 对电商增效的带动效应。
- **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，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。本周奈飞发布 Q3 财报，巴西税务冲击导致利润低于预期。
- **虚拟资产&资产交易平台**：短期无增量叙事，虚拟资产价格或将波动。Q3 港美股大盘数据向好，我们建议积极关注资产交易平台的财报表现。
- **汽车服务**：德系豪车在华销量下滑，新能源车市崛起蚕食市场份额；和谐汽车获比亚迪 4000 万美元入股，加速海外布局。我们建议积极关注车后市场 4S 店集团。
- **020**：曹操出行境外打车服务首批覆盖新加坡、韩国、马来西亚、泰国、菲律宾、越南，6 个国家的 10 座热门旅游城市及中国香港，10 月 23 日起已开始打车服务。我们建议积极关注 020 出行平台的出海活动。
- **传媒**：2025Q3，中国游戏市场实际销售收入为 880.26 亿元，环比增长 6.96%，同比下降 4.08%。环比增长主要受益于新品上线、成熟期产品通过运营活动更新所贡献，同比受高基数影响未能实现增长。关注后续新品上线带来增量。

投资逻辑

- **聚焦于超预期的季报和事件**。1) 国内外三季报迎来高峰期的一周，北美互联网大厂微软、谷歌和 Meta 同日披露季报，市场继续聚焦于 AI 基建云收入和资本开支，继续映射阿里巴巴、腾讯控股等国内产业链。对于 AI 科技大区趋势，我们一如既往的建议国内互联网大厂。二梯队的互联网垂直赛道我们注重成长性和良好市场格局，建议关注互联网医疗平台。2) 市场聚焦下周一 APEC 峰会动态直接影响港股和中概的估值波动，日前市场对该事件的前瞻情绪偏乐观，交易互联网科技龙头、互联网券商、加密货币等资产的情绪浓烈。3) 寻找超预期标的和反转标的，近期关注跨境券商交易平台，跟踪研究来看，我们对行业政策的落地相对乐观，建议近期积极寻找加仓的时机。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。互金助贷十一新规刚落地，我们预期政策影响 1-2 个季度，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。

风险提示

- 后续政策不及预期风险；中美关系变化风险；内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险。



内容目录

一、行业情况跟踪.....	4
1.1、消费&互联网.....	4
1.1.1、教育.....	4
1.1.2、奢侈品&博彩.....	5
1.2、消费&互联网.....	6
1.2.1、消费&连锁咖啡茶饮.....	6
1.2.2、电商&互联网.....	7
1.3、平台&科技.....	8
1.3.1、流媒体平台.....	8
1.3.2、虚拟资产&互联网券商.....	8
1.3.3、车后连锁.....	10
1.3.4、O2O.....	11
1.4、传媒.....	12
二、风险提示.....	13

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（10.20-10.24）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（10.20-10.24）	4
图表 3： K12 教培重点标的涨跌幅（10.20-10.24）	4
图表 4： 公考培训重点标的涨跌幅（10.20-10.24）	4
图表 5： 相关行业指数表现（10.20-10.24）	5
图表 6： 港股通博彩重点个股涨跌幅（10.20-10.24）	5
图表 7： 奢侈品重点个股涨跌幅（10.20-10.24）	5
图表 8： 相关行业指数表现（10.20-10.24）	6
图表 9： 重点个股涨跌幅（10.20-10.24）	6
图表 10： 相关行业指数表现（10.20-10.24）	7
图表 11： 重点个股涨跌幅（10.20-10.24）	7
图表 12： 相关行业指数表现（10.20-10.24）	8
图表 13： 重点个股涨跌幅（10.20-10.24）	8
图表 14： 全球加密货币市值表现（10.20-10.24）	8
图表 15： 比特币和以太坊价格（10.20-10.24）	8
图表 16： 重点个股涨跌幅（10.20-10.24）	9



图表 17: 相关行业指数表现 (10.20-10.24)	10
图表 18: 重点个股涨跌幅 (10.20-10.24)	10
图表 19: 相关行业指数表现 (10.20-10.24)	11
图表 20: 重点个股涨跌幅 (10.20-10.24)	11
图表 21: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (10.20-10.24)	12
图表 22: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (10.20-10.24)	12



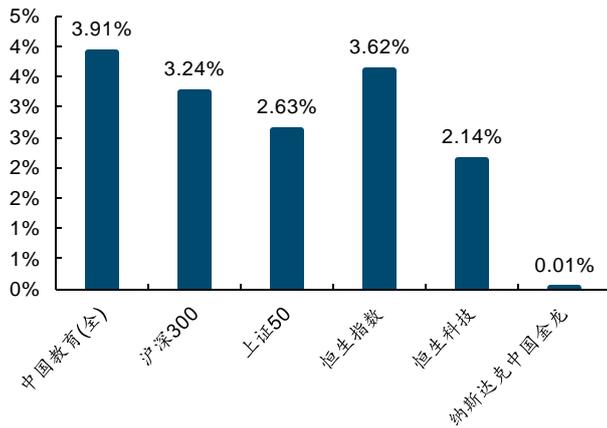
一、行业情况跟踪

1.1、消费&互联网

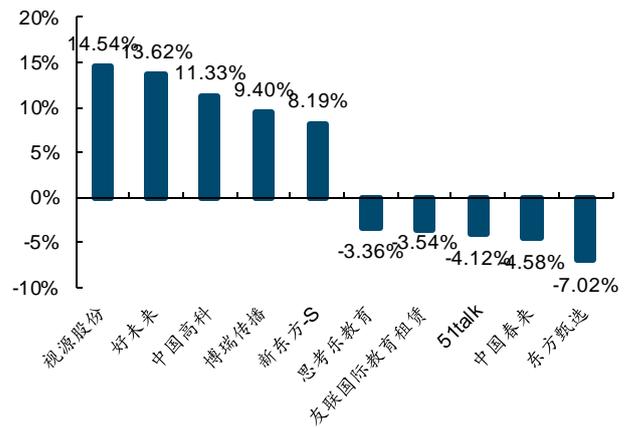
1.1.1、教育

本期（2025年10月20日-10月24日）中国教育指数涨3.91%，跑赢上证50、沪深300、恒生指数、恒生科技指数、纳斯达克中国金龙。本周视源股份涨14.54%，好未来涨13.62%。

图表1：相关行业指数表现（10.20-10.24）



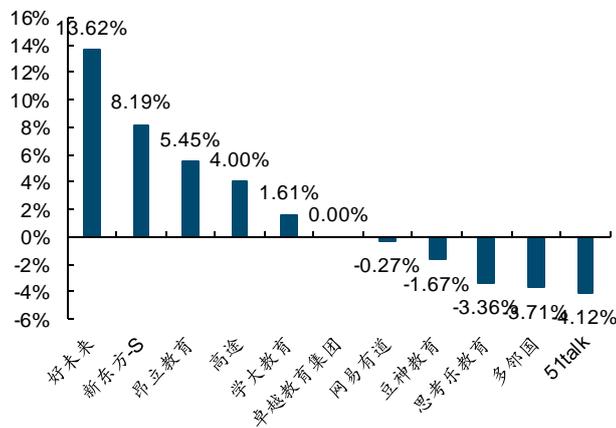
图表2：教育个股表现前后 TOP5（10.20-10.24）



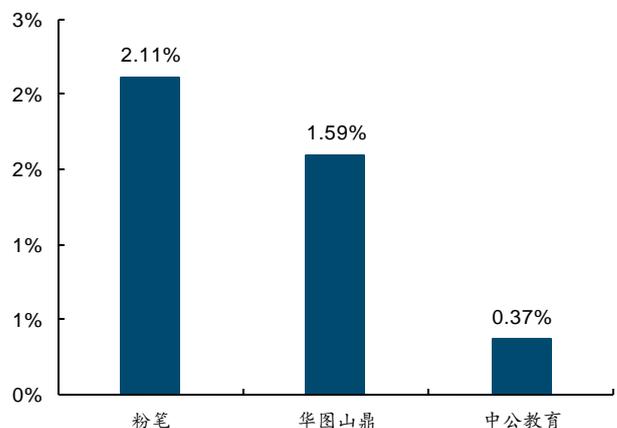
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：K12 教培重点标的涨跌幅（10.20-10.24）



图表4：公考培训重点标的涨跌幅（10.20-10.24）



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】

- 长沙市集中通报违规办学机构。2025年8月至9月，全市共查处违规校外培训91起，其中隐形变异学科培训55起，擅自举办非学科类校外培训（无证非学科培训）28起，违规收费行为8起。（中国培训教育）
- 2025年8月作业帮收购WakeUp课程表，该应用于2022年推出，是面向大学生群体的轻量级课表管理工具。9月开始，作业帮对WakeUp课程表进行了一系列升级，包括更换了UI界面（比如优化底部Tab视觉），还新增拍照解题功能。（多知）
- 知名运动品牌锐步近日正式进军健康科技领域，发布首款智能戒指，售价249美元（约合1767元人民币）。据介绍，该设备可追踪用户活动、心率、睡眠、压力与体温等关键健康指标，并生成“整体评分”（One Score），帮助会员与教练评估训练状态与恢复情况。数据将同步至锐步Fitness应用，实现统一管理。此次锐步还宣布与全球精品健身连锁F45 Training达成合作，双方将通过运动装备与技术整合，提升训练体验。F45首席执行官汤姆



·道德表示，合作有助于在全球范围内优化训练效果。未来，F45 教练也将佩戴锐步智能设备，推动社群深度连接。（多知）

【重要公司公告】

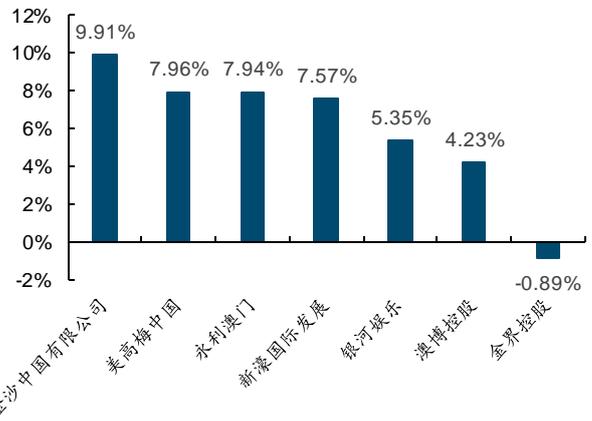
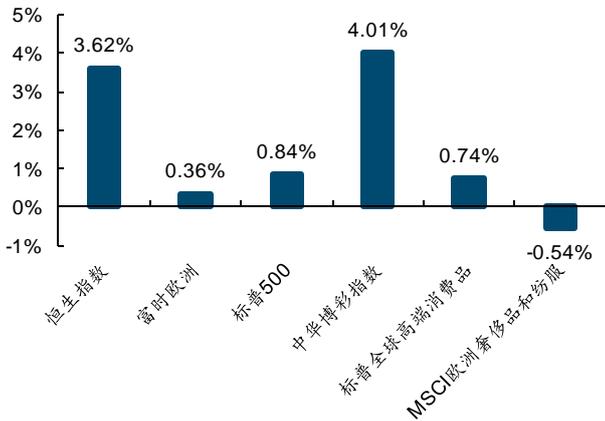
- 1) 卓越教育集团 (03978.HK)：于 2025 年 10 月 21 日，受限制股份单位计划受托人依据受限制股份单位计划于公开市场上购买合共 10.1 万股股份。
- 2) 粉笔 (02469.HK)：1) 粉笔有限公司董事会主席、执行董事、首席执行官兼主要股东张小龙于 2025 年 10 月 17 日，在香港联合交易所有限公司收购 81 万股每股面值 0.00001 美元的公司股份，对价约为 240.8 万港元(相当于平均价格约为每股 2.973 港元)。2) 公司接获分别由公司董事会主席、执行董事、首席执行官兼主要股东张小龙先生及公司执行董事、总裁、首席技术官兼主要股东魏亮先生发出的承诺函件。根据承诺函件，基于对公司长期价值充满信心及为保障投资者利益，张小龙先生及魏亮先生分别自愿承诺自 2025 年 10 月 20 日起计为期二十四个月内，不会以任何方式出售彼等直接或间接拥有的任何公司股份。

1.1.2、奢侈品&博彩

本期(2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日)标普全球高端消费品指数涨 0.74%,MSCI 欧洲奢侈品和服装纺织指数跌 0.54%, 中华博彩指数涨 4.01%。本周博彩股反弹，金沙中国涨 9.91%，美高梅中国涨 7.96%。其它重点个股中，开云集团涨 7.14%，普拉达涨 5.12%，欧莱雅跌 4.08%。

图表5：相关行业指数表现 (10.20-10.24)

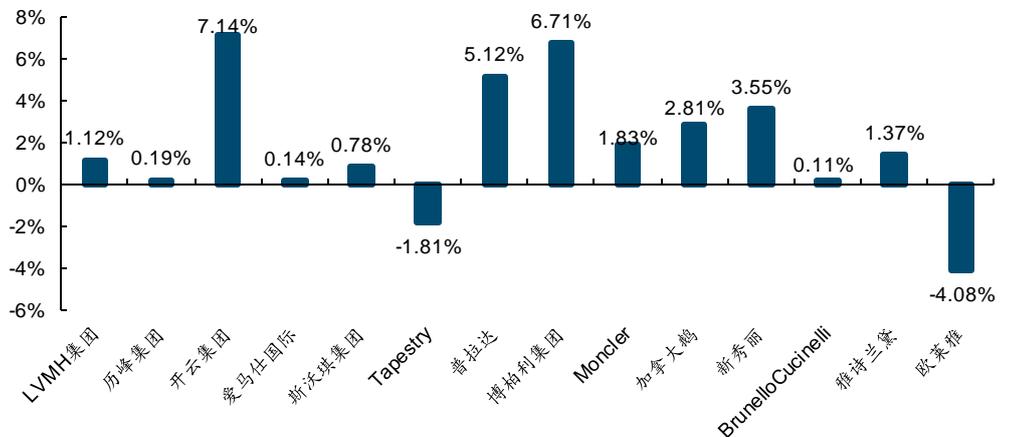
图表6：港股通博彩重点个股涨跌幅 (10.20-10.24)



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 (10.20-10.24)



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 爱马仕发布截至 9 月底的第三季度销售数据，集团销售额同比增长 9.6%至 38.8 亿欧元，但低于市场预期的 10%



增幅，增速高于上周发布业绩的 LVMH。

财报显示，爱马仕在全球主要市场均实现增长，其中在中国所在的亚洲市场录得 4% 的增长。该集团首席财务官 Eric de Hergouet 在财报电话会议中指出，中国一线城市房地产价格趋稳及股市反弹带来积极信号，可以看到第三季度出现非常轻微的改善，刚刚过去的十一黄金周市场表现出色。美洲市场获得 13% 的增长，门店客流全面增长，品牌在美国继续加大投资，包括新开亚利桑那州斯科茨代尔和田纳西州纳什维尔门店。欧洲市场除法国之外增长 12%，法国本土增长 9%，中东地区则录得 15% 的增长，日本市场则录得 15% 的强劲增长。

按部门看，皮具与马具部门及其他爱马仕业务均实现稳健增长，成衣与配饰以及丝绸与纺织品部门在第三季度明显提速。爱马仕核心的皮具与马具部门第三季度销售同比增长 13.3%，几乎占到集团一半收入，Birkin、Kelly 与 Constance 包款持续热销，Tablier Sellier 与 Besace Trotting 等新系列经典 Plume 的回归均广受欢迎。爱马仕表示将维持年产能扩张 6% 至 7% 的稳定节奏，第 24 家皮具工坊于 9 月在法国沙朗特省启用，未来三年还将陆续在吉伦特、阿登和卡尔瓦多斯省再开三家工坊，进一步巩固法国本土的工艺网络。

成衣与配饰部门增长 6%，第三季度进一步加速，2026 春夏男装系列于 6 月在巴黎耶拿宫发布，9 月又在香港发布 2025 秋冬系列，2026 春夏女装系列于 10 月初发布。丝绸与纺织品增长 4%，较上一季度 2.2% 的增幅扩大。香水与美妆则因去年推出 Bar é nia 香水形成的高基数而承压，收入下滑 5%。制表部门表现承压，但新款 H08 和“悬浮时光”复杂功能系列带来亮点，7 月爱马仕宣布计划扩建 Noirmont 制表基地，预计 2028 年完工，以增强产能。包括珠宝与家居系列的其他业务部门收入上涨 11%，第八个高级珠宝系列于 7 月在东京发布，5 月底品牌还宣布在上维埃纳省 Couzeix 为全新餐具工坊奠基。（LADYMAX）

- 2) Prada 集团公布截至 2025 年 9 月 30 日止九个月的业绩，收入净额达 40.7 亿欧元，同比上升 8.9%，若按报告汇率计算，受外汇波动影响，增幅则为 6.3%。按固定汇率计算，Prada 主线品牌的零售销售额同比下滑 2%，Miu Miu 同比增长 41%。该集团整体零售销售净额增长 9.3%，占总收入的 89.6%。亚太区实现 10.4% 的零售销售增长，中国内地销售趋势于第三季度显著改善。美洲市场增长 14.8%，并在第三季度继续提速，显示北美市场的高端消费复苏势头正在形成。欧洲市场增长 6.3%，尽管本地需求稳定，但旅游消费疲软，显示外部动能减弱。日本与中东分别录得 2.6% 与 21.1% 的增长，中东虽高基数承压，仍展现强劲购买力。Miu Miu 在中国、韩国、日本的表现尤其突出，这三大市场正在形成 Miu Miu 的文化势能带，驱动其从小众叛逆向主流文化符号跃迁。（时尚商业 daily）

1.2、消费&互联网

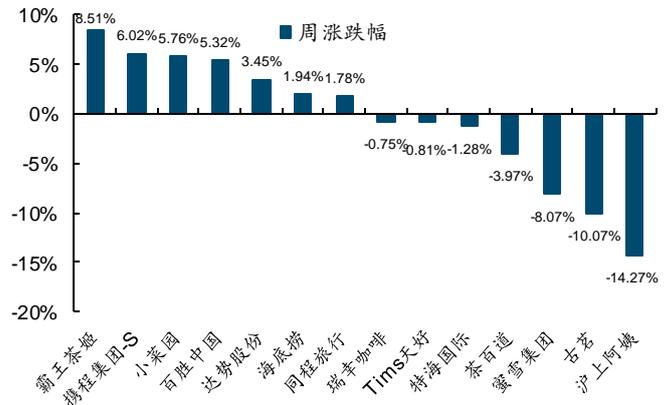
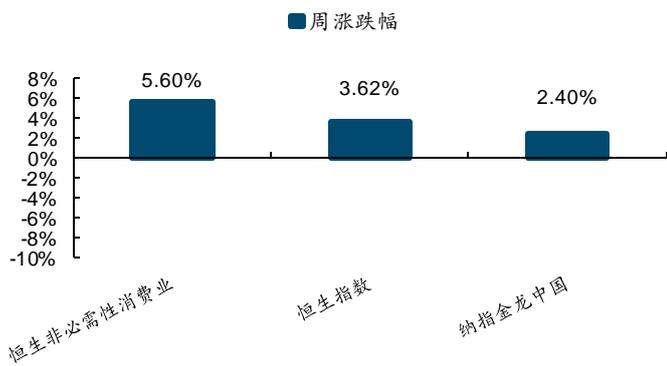
1.2.1、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+5.60%，较恒生指数+1.98pct。

关注个股涨跌幅表现：霸王茶姬（+8.51%）、携程集团-S（+6.02%）、小菜园（+5.76%）、百胜中国（+5.32%）、达势股份（+3.45%）、海底捞（+1.94%）、同程旅行（+1.78%）、瑞幸咖啡（-0.75%）、Tims 天好（-0.81%）、特海国际（-1.28%）、茶百道（-3.97%）、蜜雪集团（-8.07%）、古茗（-10.07%）、沪上阿姨（-14.27%）。

图表8：相关行业指数表现（10.20-10.24）

图表9：重点个股涨跌幅（10.20-10.24）



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】

- 瑞幸咖啡开店跟踪：瑞幸截止 2025. 10. 20 周度新开门店 188 家，其中一二线城市开店占 67%，三线及以下城市开店占 33%。（瑞幸公众号）
- 中国成为埃塞俄比亚咖啡第四大进口国。埃塞俄比亚咖啡和茶叶管理局副局长沙菲·乌默尔（Shafi Umer）表示，中国已成为埃塞俄比亚咖啡的第四大进口国，而两年前中国还仅为第七位。乌默尔近日在接受采访时说，在当前



埃塞财年的第一季度（始于 2025 年 7 月 8 日），埃塞向中国出口了约 9470 吨咖啡，贸易额达到 6549 万美元。“本财年前三个月，埃塞对中国的咖啡出口额大约是去年同期的七倍，中国已成为埃塞咖啡出口的第四大目的地。”乌默尔告诉记者。（新华财经，小食代）

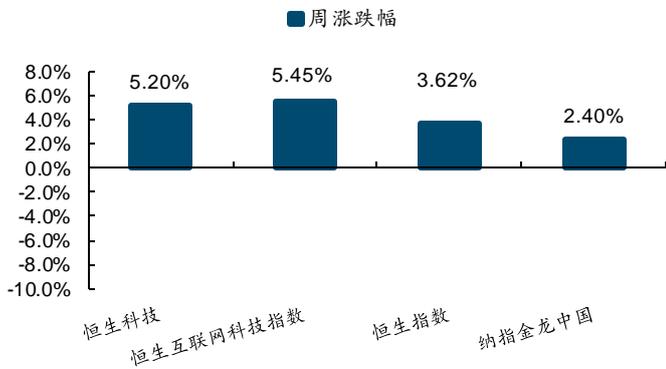
- 3) 2025 年前三季度国内居民出游人次 49.98 亿，同比增长 18.0%。文化和旅游部 21 日发布 2025 年前三季度国内旅游市场数据情况。根据国内居民出游抽样调查统计结果，2025 年前三季度，国内居民出游人次 49.98 亿，比上年同期增加 7.61 亿，同比增长 18.0%。其中，城镇居民国内出游人次 37.89 亿，同比增长 15.9%；农村居民国内出游人次 12.09 亿，同比增长 25.0%。（央视新闻，36 氪）

1.2.2、电商&互联网

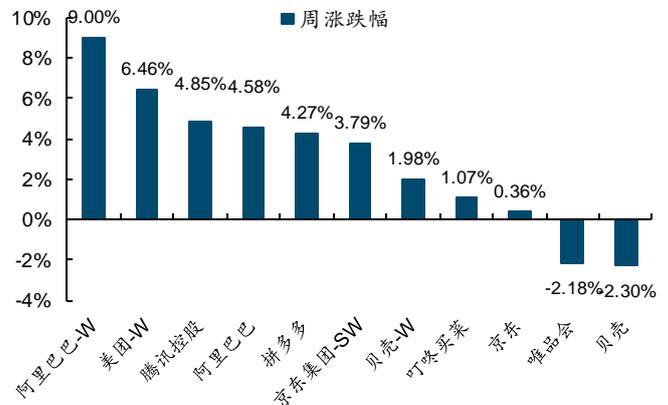
本期（2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+5.45%，分别较恒生科技指数/恒生指数 +0.25pct/+1.83pct。

关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴-W (+9.00%)、美团-W (+6.46%)、腾讯控股 (+4.85%)、阿里巴巴 (+4.58%)、拼多多 (+4.27%)、京东集团-SW (+3.79%)、贝壳-W (+1.98%)、叮咚买菜 (+1.07%)、京东 (+0.36%)、唯品会 (-2.18%)、贝壳 (-2.30%)。

图表10：相关行业指数表现（10.20-10.24）



图表11：重点个股涨跌幅（10.20-10.24）



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) 阿里夸克“C计划”不限于对话助手，或涉及一款AI浏览器。夸克“C计划”的下一阶段重点，是打造一款对标谷歌Chrome的AI浏览器。“相关功能已进入打磨阶段，核心能力基本完成，预计将于年内对外公布阶段性成果”。此前，刚上线的“对话助手”被认为是阿里夸克“C计划”的第一个项目，采用Qwen最新闭源模型，能力和风格对标ChatGPT。接近该项目的人士透露，夸克PC端业务过去一年DAU上涨约10倍。（36氪）
- 2) 天猫双11开卖首小时：80个品牌成交破亿 超3万个品牌成交翻倍。10月20日晚8点，2025天猫双11正式开卖。开卖首小时，苹果、源氏木语、珀莱雅、修丽可、斐乐、雅诗兰黛、兰蔻、欧莱雅、海蓝之谜、石头、耐克、lululemon等80个品牌成交破亿，30516个品牌成交翻倍，均超去年开卖首日，18919个品牌首小时成交即超去年全天。开卖首小时，淘宝直播李佳琦Austin、香菇来了、蜜蜂惊喜社、烈儿宝贝、陈洁KiKi、胡可、交个朋友、所有女生的衣橱、林依轮等直播间率先破亿，破亿数量超去年开卖首日。（亿邦动力）
- 3) 菜鸟供应链将参与淘宝闪购业务，提供小时达服务。当前正值双十一电商大促期间，目前菜鸟已经在上海、杭州、南京等城市的部分区域开始为淘宝闪购提供服务，并计划拓展更多重点城市，预计会覆盖3C数码、服饰服装、美妆个护、食品等类目。针对该信息，菜鸟公关总监对外回应称：“菜鸟一直有服务淘天，服务淘宝闪购是个常规进展。”目前，菜鸟供应链主要承运天猫超市（通过菜鸟直送或合作的落地配公司）、天猫国际（含保税仓发货和海外直邮）等淘系电商平台的包裹。（亿邦动力）
- 4) 高德地图开放虚拟门店入驻，涉及手机维修等23个类目。高德地图全面开放高德旺铺的虚拟门店入驻，电脑、家电、手机维修、管道疏通、开锁换锁、搬家、保洁清洗、会计事务、花卉花店等23个类目的虚拟门店均可以入驻高德地图，并开通高德旺铺产品。这意味着，高德地图已经不再只是一个导航工具，转而承载起越来越多与本地生活相关的功能与作用。（亿邦动力）
- 5) 三大外卖平台被市场监管总局上门调查。10月中旬，京东、美团、饿了么等公司于同一天被国家市场监督管理总局调查，事涉食品安全、外卖平台对商家经营资质审核等问题。（36氪）
- 6) Temu在立陶宛等国扩张业务。据madeinvilnius报道，Temu正在立陶宛、爱沙尼亚和拉脱维亚推出本地对本地模式，为当地企业提供扩大业务的机会，并为消费者提供更快的交付速度和更广泛的选择。Temu Global Marketplace



正在向波罗的海商家开放其平台，为当地企业提供新的发展机会，同时确保为该地区的消费者提供更丰富的产品种类和更快的配送速度。（蓝洞新消费）

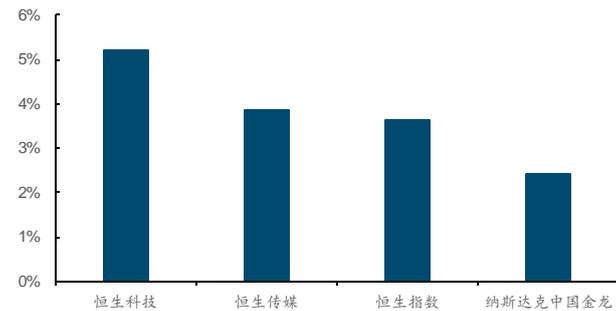
1.3、平台&科技

1.3.1、流媒体平台

本期（2025年10月20日-10月24日）恒生传媒指数上涨3.8%，跑赢恒生指数0.2pct，跑输恒生科技指数1.4pct。

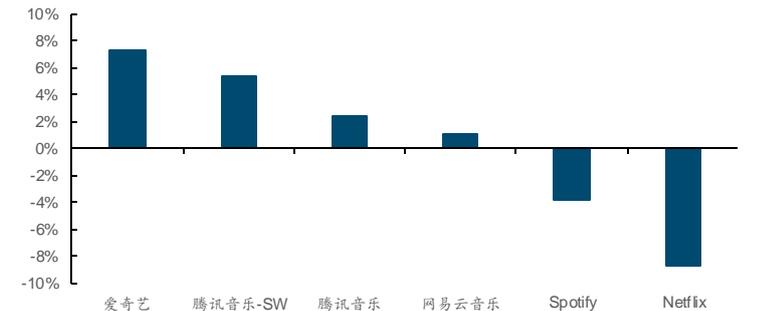
重点关注个股涨跌幅表现：爱奇艺（7.39%）、腾讯音乐-SW（5.41%）、腾讯音乐（2.42%）、网易云音乐（1.15%）、Spotify（-3.83%）、Netflix（-8.73%）。

图表12：相关行业指数表现（10.20-10.24）



来源：iFind，国金证券研究所

图表13：重点个股涨跌幅（10.20-10.24）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) Netflix 在致投资者的信中表示，公司将全力投入 AI。公司 CEO 特德·萨兰多斯在财报电话会上表示：“创造伟大作品需要真正的艺术家。AI 可以为创作者提供更好的工具，增强会员的影视体验”。（腾讯网）
- 2) 爱奇艺发布漫剧合作计划，独家内容基础分成 70%，非独家 50%，含发行窗口的独家新片会员激励分成比例可达 100%，按月结算。（腾讯网）

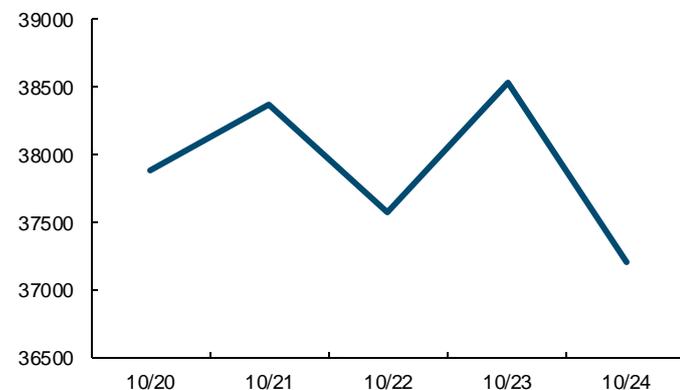
【行业重要公告】

- 1) Netflix (NTLX) :Q3 季度营收达 115.1 亿美元（指引为 115.2 亿美元），yoy+17.2pct；GAAP 净利润 25.47 亿美元（指引为 30.07 亿美元），yoy+7.76pct；息税前利润（EBIT）达 32.48 亿美元（指引为 36.34 亿美元）。

1.3.2、虚拟资产&互联网券商

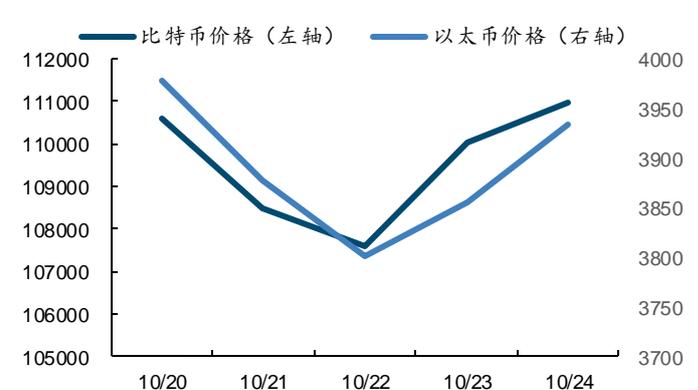
截至 10 月 24 日，全球加密货币市值为 37209 亿美元，较上期下跌 1.2%。本期（2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日）末，比特币和以太币价格分别达到 110998 美元和 3933.23 美元，分别较上期末+4.3%、+2.7%。

图表14：全球加密货币市值表现（10.20-10.24）



来源：Coingecko，国金证券研究所

图表15：比特币和以太坊价格（10.20-10.24）



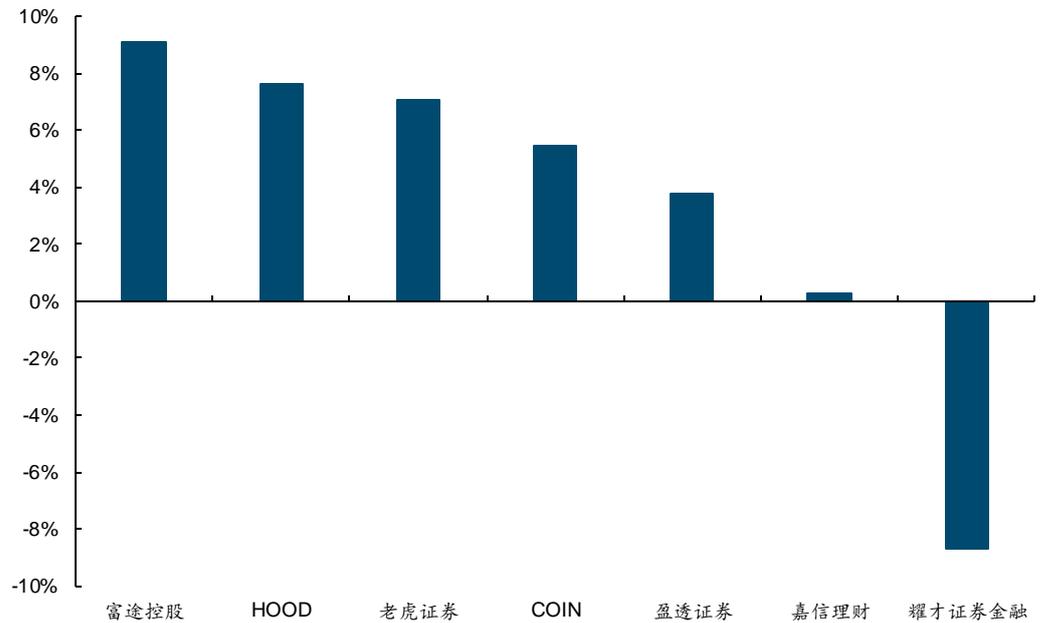
来源：Coingecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：

富途控股（9.08%）、HOOD（7.61%）、老虎证券（7.08%）、COIN（5.49%）、盈透证券（3.80%）、嘉信理财（0.30%）、耀才证券金融（-8.68%）。



图表16: 重点个股涨跌幅 (10.20-10.24)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 知情人士透露，美国总统特朗普已经赦免了加密交易所币安创始人赵长鹏，知情人士称，总统已于周三签署了赦免令。其中一位知情人士表示，特朗普最近向顾问们表示，他对有关赵和其他人遭受政治迫害的说法表示同情。白宫新闻秘书卡罗琳·莱维特表示，特朗普「行使了宪法赋予的权力，赦免了赵先生，赵先生在拜登政府的加密货币战争中被起诉。」她补充道：「拜登政府对加密货币的战争已经结束。」币安没有立即回应置评请求。(Foresightnews)
- 2) 特朗普任命 Michael Selig 为美国商品期货交易委员会 (CFTC) 主席，以应对加密行业的增长。Michael Selig 是美 SEC 加密货币特别工作组的首席顾问，他曾任 Willkie Farr & Gallagher 律所资产管理业务合伙人。(Foresightnews)
- 3) Web3 钱包 BitgetWallet 宣布将支持 x402 协议，以进一步探索并提升 Web3 支付体验。该集成将使用户能够通过扫码或点击链接发起链上支付，实现更流畅、更自然的链上支付体验 BitgetWallet 此前在 Web3 支付领域的探索包括：推出加密支付卡，促进加密资产在现实世界中的使用；上线越南国家二维码扫码支付功能，用户可在当地商户等场景中使用 USDT 等加密资产直接扫码付款；集成 SolanaPay，为 Solana 生态带来原生低延迟支付体验。(Foresightnews)
- 4) Ripple 宣布完成对 Hidden Road 的收购，Hidden Road 现已更名为 Ripple Prime。Hidden Road 此前为机构提供清算、主要经纪和外汇 (FX)、数字资产、衍生品、掉期和固定收益融资等服务。此次收购将使 Ripple 成为拥有并运营全球多资产主经纪商的加密货币公司。自收购公告发布以来，Ripple Prime 的业务增长了 3 倍，预计业务还将进一步增长。(Foresightnews)
- 5) 灰度宣布其多资产加密基金 Grayscale CoinDesk Crypto 5 ETF (股票代码: GDLC) 在纽约证券交易所敲响开市钟，庆祝 GDLC 上市。GDLC 前身为 Grayscale Digital Large Cap Fund，是一个多资产加密货币 ETP，支持投资者投资比特币、以太坊、Solana、XRP 和 Cardano，其已于今年 9 月在纽约证券交易所 Arca 开始交易。(Foresightnews)
- 6) Crypto.com 宣布已向美国货币监理署 (OCC) 提交国家信托银行章程申请，以推进其行业领先的托管技术及相关客户服务，包括跨各种区块链和数字资产协议 (包括 Cronos) 的资产托管和质押。(Foresightnews)
- 7) 特朗普正在拆除白宫东翼，为一座金碧辉煌的宴会厅腾出空间。总统表示，这 3 亿美元的费用不会由纳税人承担，由包括他本人在内的私人捐助者将承担。如果白宫周四公布的捐赠者名单可信的话 (尽管名单并未公布具体金额)，大型科技公司将为此付出很大一笔钱。名单上包括一些美国最大的科技公司，包括亚马逊、苹果、谷歌、Meta 和微软。谷歌旗下的 YouTube 已同意向该项目支付超过 2000 万美元。加密货币领域也表现不俗，Ripple、Tether America、Coinbase 以及 Winklevoss 兄弟 (Cameron 和 Tyler 分别出现在榜单中) 都提供了捐款。此外，洛克希德·马丁、康卡斯特、T-Mobile 和 Palantir 等国防和电信巨头也榜上有名。(Foresightnews)



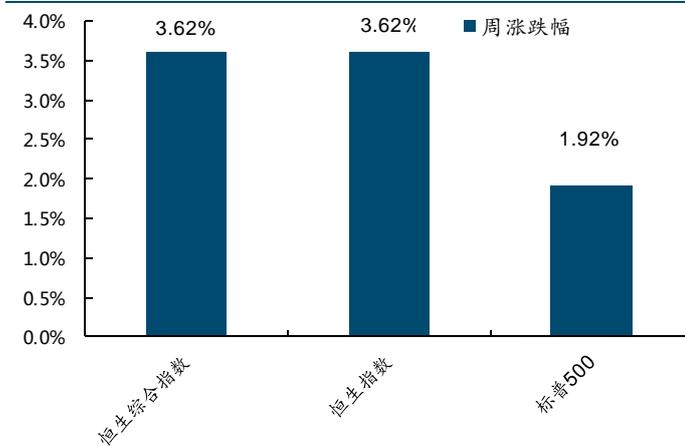
- 8) 摩根大通 (JPMorgan) 计划在今年年底前允许机构客户使用其持有的比特币和以太币作为贷款抵押品, 据知情人士透露, 该计划在全球范围内推出, 将依靠第三方托管机构来保障质押的代币安全。该计划以摩根大通此前接受加密货币挂钩 ETF 作为抵押品的举措为基础。(Foresightnews)
- 9) Coinbase Developer Platform 发推表示, 其已推出 Coinbase Payments, 以提供低成本无国界支付解决方案。(Foresightnews)
- 10) 香港证监会正式批准首只 Solana (SOL) 现货 ETF, 由华夏基金 (香港) 发行, 成为继比特币、以太坊之后第三个获批的加密货币现货 ETF, 也是亚洲首个同类产品。该 ETF (代码: 03460) 预计将于 10 月 27 日在港交所挂牌, 设人民币柜台 (83460) 与美元柜台 (9460), 每手交易单位为 100 个, 最低投资金额约 100 美元。其虚拟资产交易平台为 OSL Exchange, 虚拟资产的副托管机构为 OSL 数字证券有限公司。该 ETF 的管理费率 0.99%, 全年经常性开支比率约 1.99%。(Foresightnews)
- 11) 渣打香港财富方案业务主管何文俊表示, 该行将于 11 月推出虚拟资产 ETF 的交易服务, 客户可透过渣打平台参与相关的新兴投资, 让客户的资产配置及理财选择更多元化。渣打香港近日在金管局“数码港元+”项目下调查, 发现有四分之三高端客户有意涉足数码资产且近八成受访者有意于未来几个月参与数码资产的投资活动。(Foresightnews)
- 12) 据彭博社报道, 包括港交所所在在内的亚太地区三大证券交易所正在抵制上市公司将加密货币囤积作为核心业务的趋势。港交所近月已质疑至少五家公司转向加密财库 (DAT) 公司的战略计划, 理由是违反禁止持有大量流动资产的相关规定。印度和澳大利亚交易所也采取了类似立场, 给予上市公司转型加密财库 (DAT) 公司更大阻力。(Foresightnews)

1.3.3、车后连锁

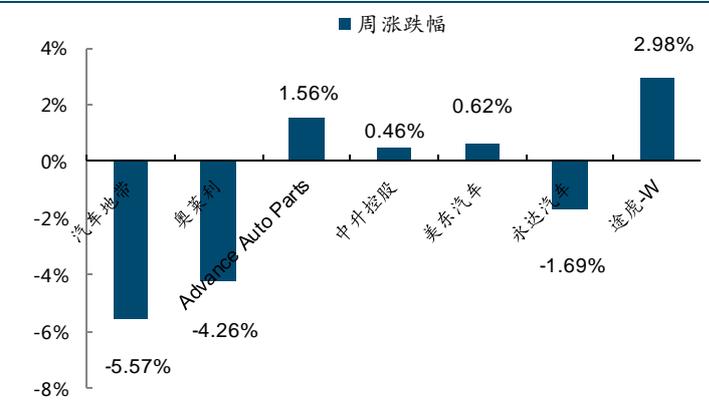
本周 (2025 年 10 月 20 日-10 月 24 日), 恒生综合指数累计涨跌幅+3.62%, 分别较恒生指数/标普 500 指数持平/+1.70pct。

关注个股涨跌幅表现: 汽车地带 (-5.57%)、奥莱利 (-4.26%)、Advance Auto Parts (+1.56%)、中升控股 (+0.46%)、美东汽车 (+0.62%)、永达汽车 (-1.69%)、途虎-W (+2.98%)。

图表17: 相关行业指数表现 (10.20-10.24)



图表18: 重点个股涨跌幅 (10.20-10.24)



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) 京东汽车双十一推特斯拉延长保修服务。京东汽车双十一为特斯拉延长保修服务, 支付前 3000 名享受 8 折优惠, 最高立减 5800 元。(AC 汽车)
- 2) 京东 48 小时锁定三大巨头, 新能源生态闭环成型。京东密集签约广汽、宁德时代、长安汽车: 联合广汽推出 10 万级换电车型, 与宁德共建电池后市场网络, 牵手长安打通五大品牌“原厂配件直供+京东养车服务”。48 小时内, 京东不仅将 1600 家自营门店、4 万合作网点与车企渠道融合, 更通过 AI 智能客服、智能调度系统切入生产端——长安零部件运输周期从 7 天压缩至 48 小时, “数据造车”模式初现。这场闪电合作直指 4S 店体系痛点: 用户未来可线上定制车型、线下养车网点完成官方维保, 汽车消费正从“重资产交易”转向“全链路服务”。(AC 汽车)
- 3) 获比亚迪 4000 万美元入股, 和谐汽车加速海外布局。比亚迪近日宣布, 已完成对和谐汽车旗下海外新能源 ICAR 公司的战略投资。根据协议, 比亚迪以 4000 万美元认购该公司 10% 股份, 成为其战略股东。交易完成后, 和谐的直接持股比例由 55% 降至 49.5%。据悉, 和谐作为比亚迪香港一级授权经销商, 2025 年上半年售出 4,762 辆比亚迪车。自 2023 年双方在海外合作以来, 和谐 I 已在亚太、欧洲等经营 40 个 4S 店、36 个展厅及 6 个服务中心。



海外业务已成为其增长引擎。(AC 汽车)

- 4) 德系豪车在华销量下滑，新能源车市崛起蚕食市场份额。10月17日，据快科技报道，德系豪华车品牌在中国市场的受欢迎程度正逐渐下降。今年前三季度，宝马、奔驰和奥迪等品牌的销量均出现下滑。宝马在中国市场累计交付量同比下降11.2%，成为其全球唯一下滑市场。奔驰销量同比下滑18%，中国成为其下滑幅度最大的市场。奥迪上半年在中国市场的销量同比下滑超10%。保时捷前三季度在中国市场销量同比下降26%。随着新能源汽车品牌的崛起，20万以上的价位区间内，消费者可以选择多种类型的新能源汽车，包括理想、问界、蔚来、小米等品牌，这些品牌的销量猛涨，对传统豪华品牌形成冲击。在超豪华领域，尊界S800等新车型上市后表现强劲，9月份交付量接近2000辆，超过奔驰S、保时捷帕梅、奥迪A8等传统豪华车型。随着产能提升，新车型与传统豪华车之间的差距将进一步拉大。(AC 汽车)
- 5) 国家统计局：截至9月10日，今年全国汽车以旧换新申请已突破830万份。10月20日，国家统计局新闻发言人就2025年前三季度国民经济运行情况答记者问时表示，今年分四批向地方下达了3000亿元超长期特别国债资金支持消费品以旧换新加力扩围，以“真金白银”助力居民消费需求释放。截至9月10日，今年全国汽车以旧换新申请量已突破830万份，相当于每天有超3万人申请换新车。今年前三季度，新能源汽车、电动自行车、平板电脑等焕新类产品产量分别增长29.7%、27.1%、9.5%。(AC 汽车)
- 6) 美团无人车已在深圳实现规模化部署。10月20日，美团副总裁毛一年透露，美团无人配送车已完成规模化部署，累计完成订单500万单，自动驾驶里程突破1500万公里，自动驾驶里程占比超过99%，最高时速达70公里以上。毛一年表示，规模化部署后，美团将继续扩大无人车覆盖区域，并探索与公开道路自动驾驶政策衔接，以降低末端配送成本。(AC 汽车)

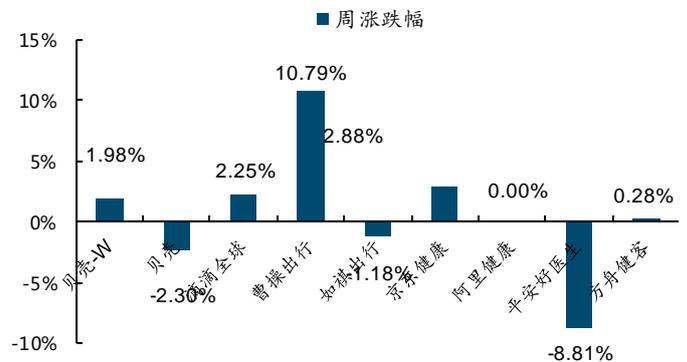
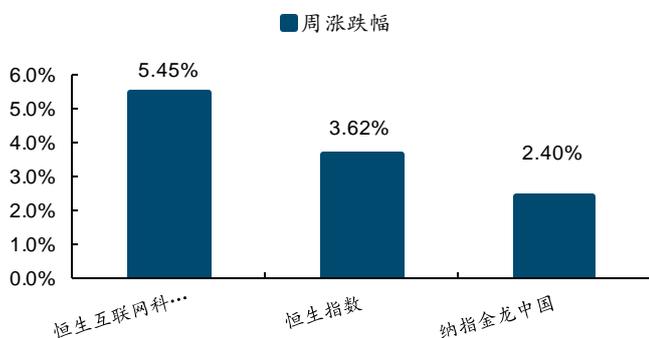
1.3.4、020

本期(2025年10月20日-10月24日)，恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+5.45%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国+1.83pct/+3.05pct。

关注个股涨跌幅表现：贝壳-W(+1.98%)、贝壳(-2.3%)、滴滴全球(+2.25%)、曹操出行(+10.79%)、如祺出行(-1.18%)、京东健康(+2.88%)、阿里健康(+0%)、方舟健客(+0.28%)。

图表19: 相关行业指数表现 (10.20-10.24)

图表20: 重点个股涨跌幅 (10.20-10.24)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 截至10月25日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为13900/8392/3269/3727/12929套，10月20日-10月25日成交套数分别为4224/3442/3442/1246/1189/5437套。(冰山数据)
- 2) 曹操出行公众号10月23日宣布，即日起打开曹操出行APP，将定位切换至支持服务的国家和地区，实现“一站式打车自由”。境外打车服务首批覆盖新加坡、韩国、马来西亚、泰国、菲律宾、越南,6个国家的10座热门旅游城市及中国香港，国内用户无需额外下载当地打车软件，通过曹操出行APP即可直接打车，大幅优化了境外出行体验。(曹操出行)
- 3) 阿里健康首发全球首个非那雄胺喷雾剂纷永维® 开启脱发治疗外用时代。阿里健康首发全球首个非那雄胺喷雾剂纷永维® 开启脱发治疗外用时代。纷永维®于今年6月获得中国国家药监局批准上市，成为全球首个外用非那雄胺喷雾剂。与传统口服制剂不同，该药通过“机械喷雾装置”专利设计，可以定量释放药物，均匀递送至头皮，临床研究表明，非那雄胺喷雾剂的平均最大全身暴露量不足口服非那雄胺的1%，在用药部位维持有效浓度的同时，减少口服药常见的副作用风险。(阿里健康)
- 4) 京东健康联合多家IVD品牌，推动体外诊断服务一体化精细化发展。近日，京东健康联合万孚生物、雅培、可孚、英诺特、康华生物、可丽蓝等知名体外诊断品牌，发起“JDH+N”京东健康医疗器械IVD(体外诊断)品牌联盟。



面对体外诊断市场院外化趋势，京东健康聚焦细分人群、场景创新、材料专利，充分发挥自身 C2M 反向定制能力，洞察需求，联合品牌打造新品，并借助自身“医检诊药”服务闭环能力，为用户提供检测前、中、后期全链路解决方案，打造从疾病预防到慢病管理的健康服务新生态。（京东健康黑板报）

- 5) 京东健康与广药集团达成战略合作，共推医药健康产业数字化升级。10月21日，京东健康与广药集团在广州签署战略合作协议。双方将以数智驱动创新，整合产品、渠道、技术和资源，共同推动医药健康产业的数字化升级与生态构建，为消费者提供更高效、便捷的健康产品与服务体验。（京东健康黑板报）
- 6) 京东健康与安保医疗达成全面合作，全渠道独家首发家用呼吸机新品。近日，京东健康与安保医疗达成全面合作，双方将以专业医疗科技赋能家庭场景，围绕病患教育、AI 用户管理、产品创新等领域展开深度合作共建，构建“医院-家庭”呼吸健康全生态，开启睡眠健康新篇章。10月20日，安保医疗全资子公司品牌“安心星球”Anim 系列家用呼吸机新品在京东健康全渠道独家首发。京东健康将充分发挥自身全球健康新品线上首发平台的优势能力，助力院端顶尖医疗设备“搬”进千家万户，为居家呼吸健康管理提供医疗级专业解决方案。用户可打开京东 APP，搜索“安保 Anim25AS 呼吸机”直达购买页面。（京东健康黑板报）
- 7) 京东健康举办首届宠药盛典，构建“医检药险”四位一体服务生态。10月24日，2025Upet 有宠生活展在北京举办。作为行业领先的新型医疗健康服务企业，京东健康受邀参展并举办“好宠药 上京东——京东健康宠药盛典”行业论坛，全面展示其在宠物药品供应链、宠物医院服务端的核心优势。本次论坛上，还同步举行了“京东宠物健康好宠药联盟”成立仪式，旨在联合行业力量，为用户带来更安心、更可靠的产品与服务。据了解，京东健康旗下宠物健康业务已完成“医、检、药、险”四位一体布局，进一步夯实了“值得信赖的宠物健康服务平台”定位，持续为宠物健康行业升级注入新动力。京东健康相关负责人在大会致辞中表示，未来，京东健康将继续依托强大的供应链体系与专业服务能力，推动宠物健康行业实现更有质量、更具确定性的增长。（京东健康黑板报）

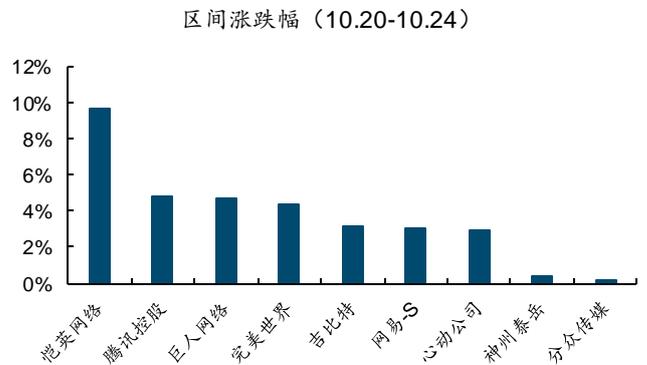
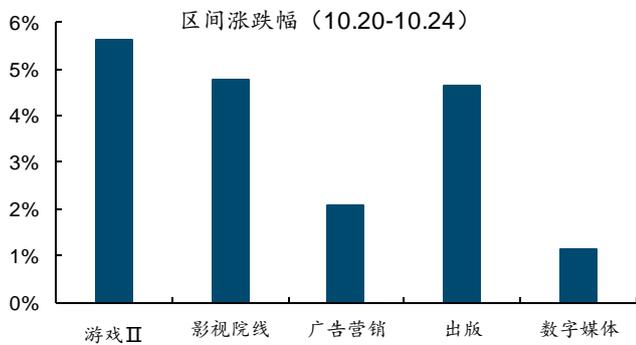
1.4、传媒

本周（10月20日-10月24日），申万一级传媒指数+4.2998%，较上周由跌转涨。细分赛道表现：游戏板块涨幅最大，涨幅最小的是数字媒体板块。

重点跟踪个股表现：恺英网络(+9.69%)、腾讯控股(+4.85%)、巨人网络(+4.75%)、完美世界(+4.34%)、吉比特(+3.11%)、网易-S(+3.04%)、心动公司(+2.99%)、神州泰岳(+0.41%)、分众传媒(+0.13%)、。

图表21：申万二级传媒指数本周涨跌幅（10.20-10.24）

图表22：重点跟踪个股本周涨跌幅（10.20-10.24）



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21日，Playstation 线上直播分享会直播中，国行版 PS5 Pro 正式发布。该款主机定于10月29日在中国大陆市场正式发售，建议零售价为人民币5,599元。即日起至11月11日参与双十一促销活动，官方旗舰店售价为5,099元。（游戏研究社）
- 2) B站旗下 Team Soda（碳酸小队）自研单机游戏《逃离鸭科夫》在10月16日上线，上线一周内销量突破了100万，并且 Steam 最高在线人数突破了25万。（GameRes 游资网）
- 3) 10月21日，QuestMobile 发布《2025 手机游戏行业发展分析报告》，手游月活跃用户规模攀升至6.98亿，小游戏生态快速崛起，与手游形成“双端互补”格局。其中，微信小游戏以51.5%的渗透率和5.71亿月活用户领跑，抖音小游戏则以18.4%的渗透率和1.71亿月活紧随其后。两者与手游用户重合规模达3.5亿，显示出手游与小游戏在用户使用场景上的高度协同。（游戏陀螺）
- 4) 10月23日，由行业资深创作者 Alexandre Amancio 带领的工作室 Studio Ellipsis 正式公布其首款游戏作品——《Nightholme》（中文名：黯夜之地）。《Nightholme》是一款多人 PvPvE 悬疑游戏，将登陆 PC 与主机平台。（游戏陀螺）



- 5) 10月24日,伽马数据发布了《2025年7—9月游戏产业报告》,2025Q3中国游戏市场实际销售收入为880.26亿元,环比增长6.96%,同比下降4.08%。此次环比增长终结了自2024年第四季度以来的连续下滑趋势,主要受益于新品上线、成熟期产品通过运营活动更新所贡献。与去年同期的高基数相比,本季度收入未能实现同比增长,是自2024年第三季度以来首次出现同比负增长,主要受《黑神话:悟空》《地下城与勇士:起源》等流水高基数产品热度衰退影响。(游戏产业报告)
- 6) 10月23日,腾讯魔方工作室群的开放世界精灵养成游戏《洛克王国:世界》正式开启小范围技术测试。其在22日发布了该测试的PV,截至目前已达281万播放。这次测试的PV展示了游戏新增的社交、家园玩法,并优化了捕捉宠物的玩法。(游戏新知)
- 7) 10月22日,国家新闻出版署官网发布了最新一批网络游戏版号名单。本次共有159款国产网络游戏与7款进口网络游戏版号过审,7款游戏版号出现变更。获批的重点企业、重点游戏产品包括:FunPlus《多元宇宙:暗夜危机》、游族《蜡笔小新》、游卡《三国杀正面对决》、友谊时光《萤火远征》、鹰角网络《明日方舟》(客户端)、完美世界《幻塔》(新增PS5版本)、恺英网络《蓝月英雄》、三七互娱《生存33天》、4399《冒险启航》等。(游戏陀螺)
- 8) 10月2日,Epic官方宣布由Epic游戏商城提供技术支持的移动端和PC端Epic网页商店正式上线,开发者可以使用Epic的网页商店直接向玩家销售游戏内容。10月22日,Unity又宣布对引擎进行了更新,允许开发者使用统一的数字商店,直接管理游戏的商业运营与内购商品销售。据悉,开发者将能够通过一个仪表盘管理移动应用商店、PC和网络商店的支付、定价和实时运营。(GameLook)

【行业重要公告】

- 1) 芒果超媒(300413.SZ):10月24日,公司发布2025年第三季度报告,前三季度公司实现营业收入90.63亿元,归母净利润10.16亿元。核心数据显示,前三季度芒果TV用户月活均值同比增长11.08%,广告业务第三季度同比回暖。现金流方面,公司前三季度经营性现金流量净额6.74亿元,同比激增307.14%,9月末资金储备超130亿元,为内容与技术投入提供支撑。
- 2) 华策影视(300533.SZ):10月24日,公司发布2025年第三季度报告,公司第三季度营业收入2.51亿元,同比下降52.21%;净利润5760.60万元,同比下降39.38%。前三季度营业收入10.41亿元,同比增长16.62%;净利润1.75亿元,同比增长5.35%。

二、风险提示

- 后续政策不及预期风险。若提振消费、教培等政策不及预期,将影响相应行业基本面变化节奏,及市场估值中枢。
- 中美关系变化风险。中美关系变化将影响中概估值及中国资产的经营情况。
- 内容上线及表现不及预期风险。若新游、影视剧等内容上线或表现不及预期,则直接影响相应公司业绩表现。
- 宏观经济运行不及预期风险。国内经济由高速度转向高质量发展,若宏观经济不及预期,则广告营销等各板块的业绩均将受到影响。
- AI技术迭代和应用不及预期风险。AI产业在逐渐崛起中,对传媒板块来讲是重要变革,影响行业未来发展,若AI技术迭代和应用不及预期,则该变革落地的预期将延后。
- 政策监管风险。游戏受版号发放、未成年人保护等政策约束,影视剧正常排播则受内容监管、艺人是否违法或失德等影响,若出现相关政策指导或监管事件,则影响内容的正常上架或运营。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

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

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