



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

分析师：李华熠（执业 S1130525030003）
lihuayi@gjzq.com.cn

分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）
chaimengting@gjzq.com.cn

分析师：李洁（执业 S1130525030015）
lijie10@gjzq.com.cn

分析师：田鹏（执业 S1130525070017）
tianpeng@gjzq.com.cn

MiniMax、智谱 AI 通过聆讯，持续关注 AI 产业趋势

本周观点

MiniMax、智谱 AI 通过聆讯，关注持续 AI 产业趋势：

- **教育**：景气略有承压，国内中小机构供给增加，竞争边际加剧，龙头阿尔法能力逐渐趋稳。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持；行业具备β性红利，各品牌依旧积极开店，但淡季亦有所来临，警惕短期数据波动风险。2) 茶饮：略有承压；行业进入相对成熟阶段，头部平台布局早餐、瓶装饮料寻找增量；淡季来临，警惕短期数据波动风险。积极关注瑞幸咖啡股价波动带来的机会。
- **电商**：略有承压。受国内消费环境影响，整体国内电商表现平淡，1-11 月全国实物商品网上零售额 118193 亿元，增长 5.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%；竞争依旧激烈，头部平台布局 AI 提效。
- **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**：日本加息落地，币价波动。Coinbase 推出股票交易和预测市场服务。亚洲综合性数字资产公司 Hashkey Holdings 正式在香港联交所主板挂牌上市。
- **汽车服务**：传统豪华品牌 BBA（宝马、奔驰、奥迪）在华销量呈现下滑趋势。今年 1-11 月，宝马累计销售 52.8 万辆，yoy-14.7%；奔驰累计销售 51.8 万辆，yoy-18.7%；奥迪累计销售 51.8 万辆，yoy-13.3%。与此同时，国产豪华品牌和新势力品牌销量逆势增长，持续关注汽车后市场 4S 店板块。
- **020**：1) 网约车：曹操出行本周跌幅超 26%，管理层自愿向公司承诺直至 2026 年 6 月 24 日之期间内，不会出售根据首次公开发售前股份激励计划授予的期权行权后获得的公司股份，建议关注网约车板块。2) 互联网医疗：京东健康企业业务战略拓宽 B 端市场边界；蚂蚁集团正式宣布旗下 AI 健康应用“AQ”完成品牌升级，全新命名为“蚂蚁阿福”，月活超 1500 万，并冲上苹果应用商店下载总榜的第 3 位。我们建议持续关注互联网医疗板块。
- **AI&云**：国外市场对人工智能产业链中长期回报、资本开支强度以及融资可持续性的担忧仍在；但阿联酋等中东基金对无论是甲骨文的“资本托底”还是对 OpenAI 融资提供支撑，在短期大幅度降低了美国 AI 头部企业资金压力。我们依旧看好 AI 产业趋势&提效逻辑，但短期可能产业过热或者过度投资，建议关注经营性现金流良好的科技龙头，如美股的 Google、微软，国内阿里、腾讯等。国内近期大模型开始与物理世界相结合，千问 APP 接入高德，关注国内外 AI 应用落地。
- **传媒**：2025 年，国内游戏市场收入 3507.89 亿元，同比增长 7.68%，2025Q4 国内游戏市场收入 947.63 亿元，同比增长 10.92%，4 季度淡季收入创历史新高。关注新游戏超预期表现及长青游戏创新高带来的板块热度提升。

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.....	3
1.1、消费&互联网.....	3
1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮.....	3
1.1.2、电商&互联网.....	3
1.2、平台&科技.....	4
1.2.1、流媒体平台.....	4
1.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	5
1.2.3、车后连锁.....	6
1.2.4、O2O.....	7
1.2.5、AI&云.....	8
1.3、传媒.....	9
二、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（12.15-12.19）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（12.15-12.19）	3
图表 3： 相关行业指数表现（12.15-12.19）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（12.15-12.19）	4
图表 5： 相关行业指数表现（12.15-12.19）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（12.15-12.19）	4
图表 7： 全球加密货币市值表现（12.15-12.19）	5
图表 8： 比特币和以太坊价格（12.15-12.19）	5
图表 9： 重点个股涨跌幅（12.15-12.19）	5
图表 10： 相关行业指数表现（12.15-12.19）	6
图表 11： 重点个股涨跌幅（12.15-12.19）	6
图表 12： 相关行业指数表现（12.15-12.19）	7
图表 13： 重点个股涨跌幅（12.15-12.19）	7
图表 14： 相关行业指数表现（12.15-12.19）	8
图表 15： 重点个股涨跌幅（12.15-12.19）	8
图表 16： 申万二级传媒指数本周涨跌幅（12.15-12.19）	9
图表 17： 重点跟踪个股本周涨跌幅（12.15-12.19）	9



一、行业情况跟踪

1.1、消费&互联网

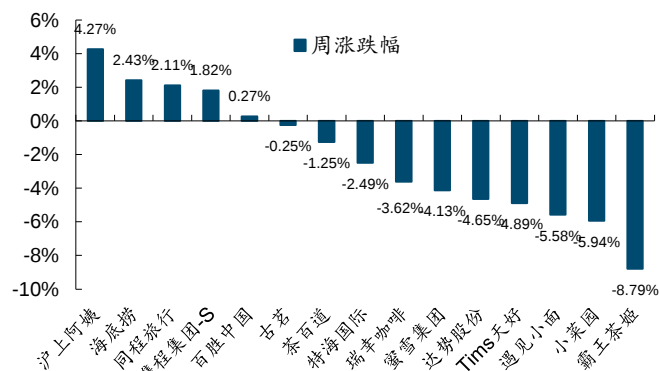
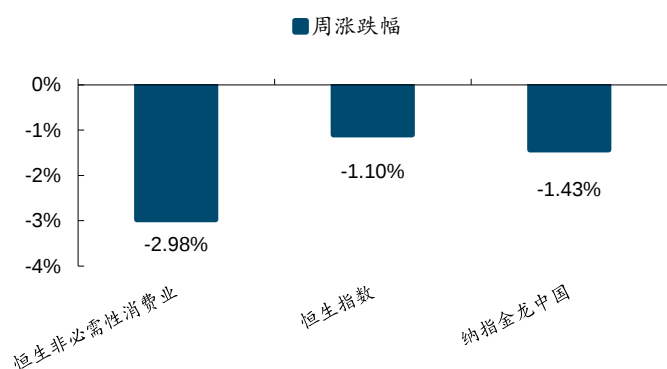
1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025年12月15日-12月19日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-2.98%，较恒生指数-1.87pct。

关注个股涨跌幅表现：沪上阿姨（+4.27%）、海底捞（+2.43%）、同程旅行（+2.11%）、携程集团-S（+1.82%）、百胜中国（+0.27%）、古茗（-0.25%）、茶百道（-1.25%）、特海国际（-2.49%）、瑞幸咖啡（-3.62%）、蜜雪集团（-4.31%）、达势股份（-4.65%）、Tims 天好（-4.89%）、遇见小面（-5.58%）、小菜园（-5.94%）、霸王茶姬（-8.79%）。

图表1：相关行业指数表现（12.15-12.19）

图表2：重点个股涨跌幅（12.15-12.19）



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 2025.12.15 周度新开门店 118 家，其中一二线城市开店占 58%，三线及以下城市开店占 42%。（瑞幸公众号）
- 2) 古茗开始销售瓶装饮料。古茗部分区域门店上新的 HPP 鲜活果汁——100%苹果汁和羽衣甘蓝果蔬汁。根据官方点单小程序介绍，100%苹果汁包含大凉山苹果汁和红富士苹果两种，一瓶约等于 2.5 个苹果，售价 7.9 元；而羽衣甘蓝果蔬汁则包含大凉山苹果汁、苹果、羽衣甘蓝、青提汁、柠檬汁、黄瓜和牛油果多种原料，一瓶等于 6 种果蔬，售价 9.9 元。若是一次性购买两瓶，可享受 75 折优惠，折算下来到手价 13.35 元，平均一瓶 7 元不到。（新咖社）
- 3) 蜜雪冰城与高德达成合作。目前，高德已与蜜雪冰城达成合作，合作金额规模约在百万元量级。在此次合作中，蜜雪冰城约 5000 家门店接入高德团购，成为高德当前覆盖门店数量最多的连锁品牌之一。目前部分蜜雪冰城门店已在高德地图中上线团购入口，用户在搜索或查看门店信息时即可直接进入团购页面。该页面以“支付宝”作为支付标识，点击后可跳转至支付宝完成下单。（茶咖观察）
- 4) 蜜雪冰城美国首店试运营，最高可选 200%糖度。蜜雪冰城首店位于洛杉矶好莱坞星光大道，目前该店在试运营阶段，已启动预售及预热活动，已上架 2 款预售套餐。这两款套餐定价均为 3.99 美元，含两杯饮品及冰淇淋，新用户最低仅需 1.17 美元。值得注意的是，在套餐选择饮品糖度时，除了常规的正常糖、七分糖、五分糖、三分糖、不另外加糖的选项外，还有 120%糖度、150%糖度、200%糖度可选。（36 氪）
- 5) 瑞幸考虑竞购蓝瓶咖啡。彭博消息，瑞幸咖啡 Luckin Coffee 据报正考虑竞购雀巢 Nestle 旗下人气精品咖啡店蓝瓶咖啡(Blue Bottle Coffee)，以提升品牌形象并拓展高端咖啡市场。报道引述知情人士表示，瑞幸咖啡及其股东大钲资本亦在评估其他收购目标，包括在中国经营Arabica 咖啡店的运营商，其投资方包括私募股权公司 PAG。（瑞恩资本）

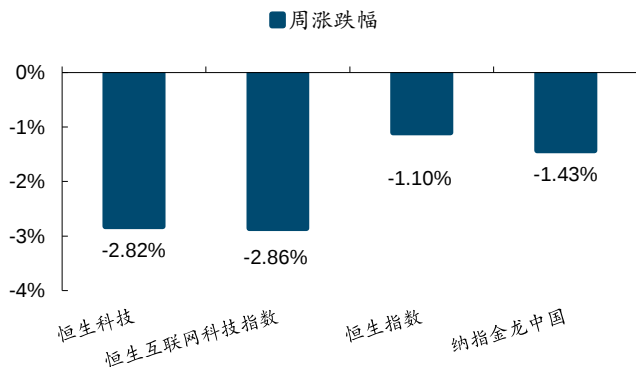
1.1.2、电商&互联网

本期（2025年12月15日-12月19日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.86%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.04pct/-1.76pct。

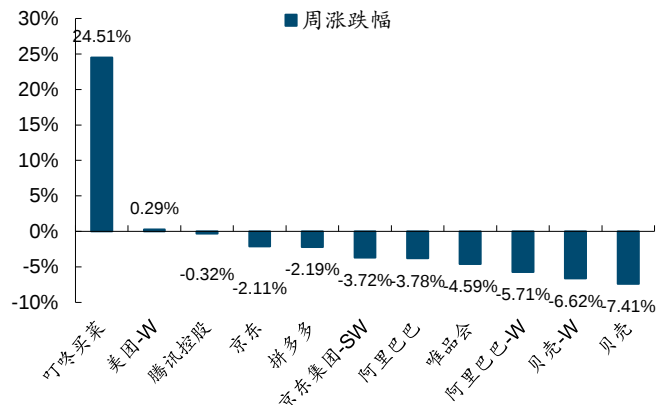
关注个股涨跌幅表现：叮咚买菜（+24.51%）、美团-W（+0.29%）、腾讯控股（-0.32%）、京东（-2.11%）、拼多多（-2.19%）、京东集团-SW（-3.72%）、阿里巴巴（-3.78%）、唯品会（-4.59%）、阿里巴巴-W（-5.71%）、贝壳-W（-6.62%）、贝壳（-7.41%）。



图表3：相关行业指数表现（12.15-12.19）



图表4：重点个股涨跌幅（12.15-12.19）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 拼多多宣布实行联席董事长制度，Temu 重仓中国供应链，三年再造新拼多多。拼多多集团在年度股东大会上宣布实行联席董事长制度，并任命赵佳臻为联席董事长，与陈磊共同担任联席董事长兼联席 CEO。赵佳臻表示「我们将聚焦精力、财力和物力，投入中国供应链的升级再造，实现供应链运营模式的整体性升级。高质量，品牌化是我们的方向。相信下一个三年，我们将有机会再造一个拼多多。」（蓝洞新消费）
- 2) 拼多多推出送货入村服务。日前拼多多推出送货入村服务，提升商品竞争力，试图帮助商家打开进村市场，并提高农村消费者的购物体验。平台会针对部分满足条件的商家或商品进行开通，无需商家报名。商家只需将带有“送货入村”标签的订单商品发送至中转仓库即可。中转仓负责从仓库至用户对应村代收点收货地址段的运输，把商品根据用户的需求送达用户地址对应的村代收点。（亿邦动力）
- 3) 阿里将推出 AI 免费企业信息查询 App “88 查”，进军企信查询市场。在此前网页版的基础上，阿里旗下的 AI 免费企业信息查询平台“88 查”将推出 App 版本，进一步降低用户的使用门槛。网页版的“88 查”已具备企业工商信息查询、股权结构穿透、经营风险预警等核心功能，而即将上线的 App，显然是想把这些服务搬到移动端，让用户能随时随地查信息，不管是商务洽谈前核实合作方资质，还是求职时了解目标公司背景，通过手机就能快速解决。（Tech 星球）
- 4) 电商社零：1—11 月份，全国网上零售额 144582 亿元，同比增长 9.1%。其中，实物商品网上零售额 118193 亿元，增长 5.7%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.9%、3.5%、4.4%。（国家统计局）

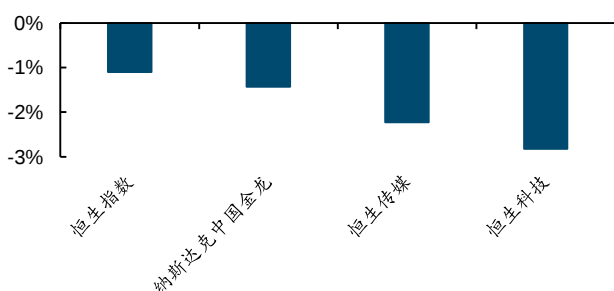
1.2、平台&科技

1.2.1、流媒体平台

本期(2025 年 12 月 15 日-12 月 19 日)恒生传媒指数下跌 2.23%，跑输恒生指数 1.13pct，跑赢恒生科技指数 0.59pct。

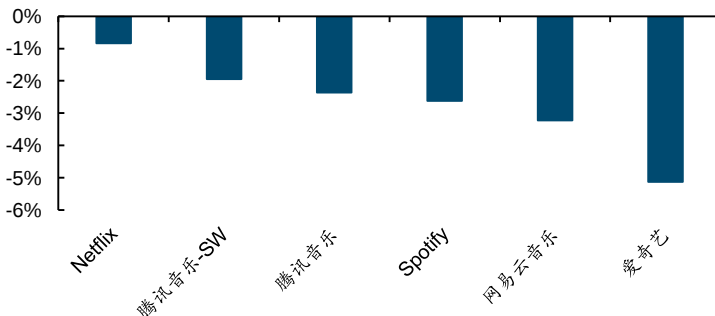
重点个股涨跌幅表现：Netflix（-0.84%）、腾讯音乐-SW（-1.95%）、腾讯音乐（-2.36%）、Spotify（-2.62%）、网易云音乐（-3.23%）、爱奇艺（-5.13%）。

图表5：相关行业指数表现（12.15-12.19）



来源：iFind，国金证券研究所

图表6：重点个股涨跌幅（12.15-12.19）



来源：iFind，国金证券研究所



【行业重大事件】

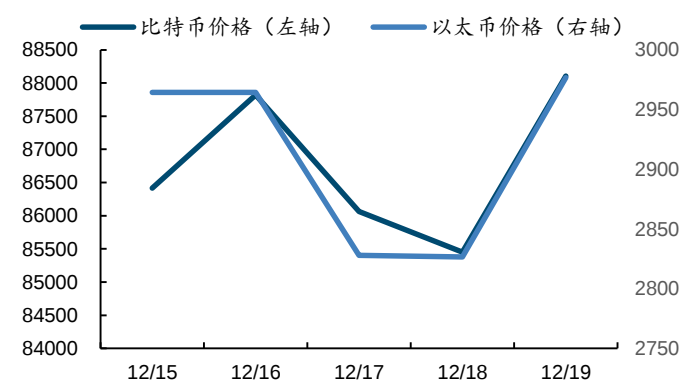
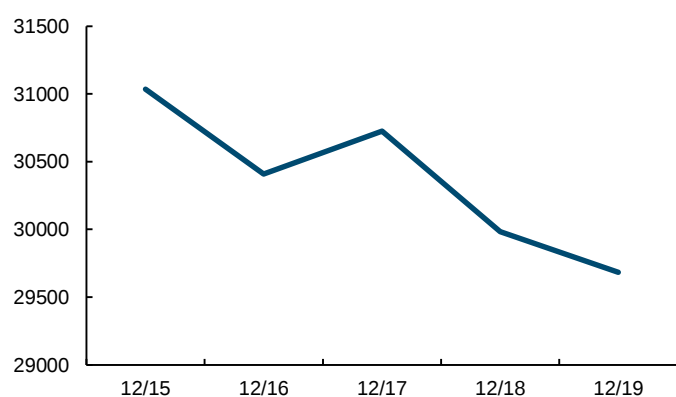
- 1) Netflix 表示，其收购华纳兄弟探索公司部分资产的立场并未发生变化。奈飞公司联席首席执行官格雷格·彼得斯和特德·萨兰多斯在致员工信中称，派拉蒙天舞公司发起的敌意收购“完全在预料之中”，奈飞公司有信心通过监管审查。（央视新闻）
- 2) 12 月 15 日，腾讯音乐娱乐集团与中国航空传媒有限责任公司在北京签署机舱娱乐内容合作协议，双方将为国内航班旅客提供定制化空中音乐与文化体验，以拓展机舱娱乐场景并提升乘客粘性。（观点新媒体）
- 3) 12 月 16 日，Spotify 宣布与韩国信息技术公司 Naver 建立合作关系，在韩国市场推出音乐整合服务与高级会员权益。Spotify 的相关服务将直接嵌入 Naver 平台的搜索、地图及 Naver+会员服务中。（界面新闻）

1.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 12 月 19 日，全球加密货币市值为 29684 亿美元，较上期下跌 8.16%。本期（2025 年 12 月 15 日-12 月 19 日）末，比特币和以太坊价格分别达到 88104 美元和 2976.80 美元，分别较上期末-2.4%、-3.5%。

图表7：全球加密货币市值表现（12.15-12.19）

图表8：比特币和以太坊价格（12.15-12.19）



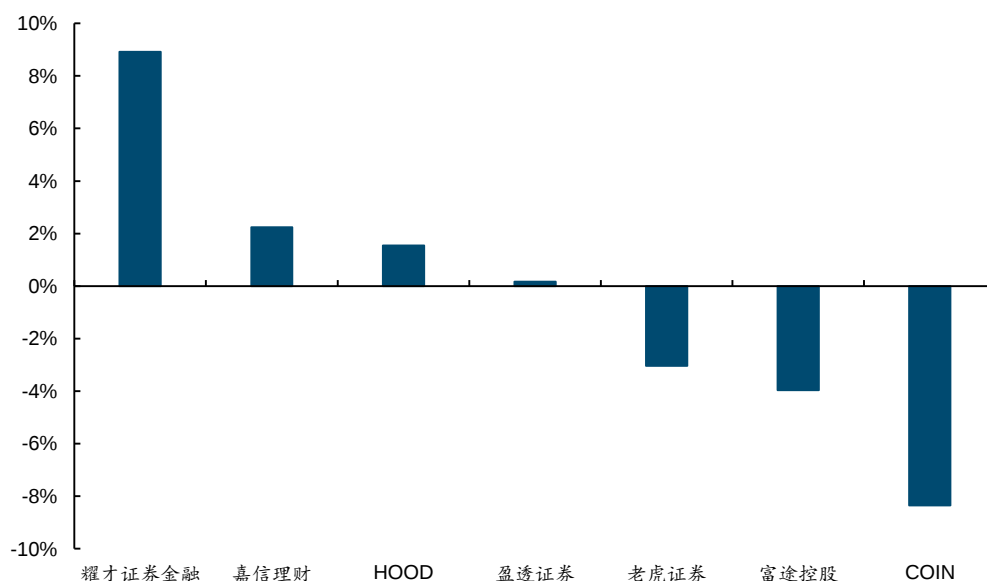
来源：Coingecko，国金证券研究所

来源：Coingecko，国金证券研究所

重点个股涨跌幅表现：

耀才证券金融（8.92%）、嘉信理财（2.25%）、HOOD（1.55%）、盈透证券（0.17%）、老虎证券（-3.03%）、富途控股（-3.96%）、COIN（-8.35%）。

图表9：重点个股涨跌幅（12.15-12.19）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】



- 1) 特朗普政府本周正式启动为期两年的「U.S. Tech Force」计划，拟招募约 1000 名工程师与技术专家，派驻财政部、国防部等多个联邦机构，参与 AI 基础设施及其他关键技术项目建设。合作的私营企业包括了 Coinbase 与 Robinhood, 其他知名公司包括 OpenAI、Nvidia、微软、谷歌、亚马逊、苹果等大型科技公司。(Foresightnews)
- 2) Coinbase 在 System Update 发布会上表示将大幅扩展其平台交易资产范围，包括股票交易、预测市场、新型加密货币和永续期货等多项新服务，旨在巩固其「全能交易所」的市场定位。Coinbase 将首先推出数百种基于市值和交易量的股票交易服务，并计划在未来几个月内增加数千种股票和 ETF。用户可享受零佣金交易，且不受传统市场时间限制，每周五天、每天 24 小时均可交易。此外，Coinbase 还与价值 110 亿美元的预测市场提供商 Kalshi 合作，让用户能够对选举、体育、收藏品和经济指标等现实世界事件的结果进行交易。(Foresightnews)
- 3) Coinbase 首席法务官 Paul Grewal 发推表示，Coinbase 在康涅狄格州、密歇根州和伊利诺伊州提起预测市场相关诉讼。「预测市场完全属于 CFTC 管辖范围，而非任何一个州博彩监管机构（更不用说 50 个州）的管辖范围。各州试图控制或彻底阻止这些市场的做法扼杀了创新，并且违反了法律。」(Foresightnews)
- 4) ETHGas 基金会宣布成立。该基金会致力于推动可持续价值创造、资助生态系统创新，并为所有用户消除 Gas 费摩擦。(Foresightnews)
- 5) 日本比特币财库公司 Metaplanet 美国存托凭证 (ADR) 将于 12 月 19 日在美国开始交易，股票代码为 MPJPY。(Foresightnews)
- 6) 纳斯达克上市的 SOL 财库公司 Forward Industries 在美 SEC 注册的股票已通过 Superstate 的 Opening Bell 平台在 Solana 上线，这标志着首次有上市公司的股权可直接在 DeFi 领域内使用。作为 SPL 代币，代币化的 FWDI 将融入 Solana 的 DeFi 生态。(Foresightnews)
- 7) 美国参议院周四以 53-43 票通过了一项包含多项提名的决议，其中确认 Mike Selig 担任 CFTC 主席，Travis Hill 担任 FDIC 主席，两人均被视为对加密货币行业持友好态度的监管官员。(Foresightnews)
- 8) Visa 开始支持美国金融机构使用 Solana 上 USDC 进行交易结算，Cross River Bank 和 Lead Bank 是首批使用该服务的机构。作为 Circle Arc 区块链的合作伙伴，Visa 也将在 Arc 上线后提供支持。(Foresightnews)

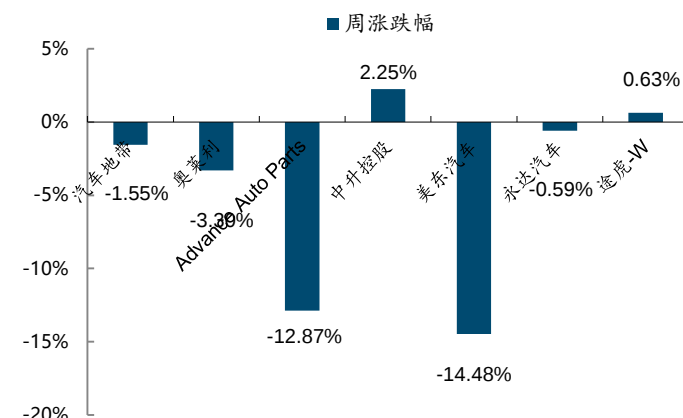
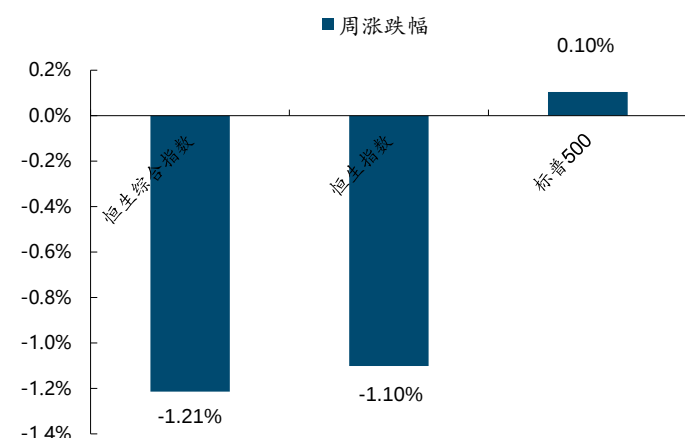
1.2.3、车后连锁

本周（2025 年 15 日-12 月 19 日），恒生综合指数累计涨跌幅-1.21%，分别较恒生指数/标普 500 指数-0.11pct/-1.32pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带（-1.55%）、奥莱利（-3.3%）、Advance Auto Parts（-12.87%）、中升控股（+2.25%）、美东汽车（-14.48%）、永达汽车（-0.59%）、途虎-W（+0.63%）。

图表10：相关行业指数表现（12.15-12.19）

图表11：重点个股涨跌幅（12.15-12.19）



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) 市监总局：拟禁止汽车生产者之间及零配件企业之间价格串通。12 月 12 日，国家市场监督管理总局发布《汽车行业价格行为合规指南（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。《指南》细化了汽车生产企业价格行为规范，明确了从整车到零配件生产、从定价策略到销售行为各环节的价格合规要求。其中提出，禁止生产者之间及零配件企业之间价格串通；明确“付费解锁”功能需告知免费期限及收费标准，保障消费者知情权等。同时这份 28 条的指南直指汽车销售中的价格不透明、交付时间模糊等顽疾。文件明确规定，汽车销售企业应在经营场所以显著



方式明码标价，并提前告知消费者具体交付时间。（AC 汽车）

- 计划未来两年买车者近半数倾向燃油车，同比上升 13%。汽车行业向电动汽车（EV）的转型从未被预期会一帆风顺，但近期消费者态度的转变表明，这一转型所遭遇的阻力可能比原先预想的更大。一项最新研究显示，越来越多购车者正重新倾向于选择内燃机汽车，这在一定程度上逆转了电动汽车近年来积累的发展势头。在计划未来 24 个月内购买新车或二手车的消费者中，约有一半表示有意购买内燃机车型。这一比例较上一年度上升了 13 个百分点，反映出消费者偏好的急剧转向。该研究还得出其他令人意外的结论。安永报告同时指出，无论是新车还是二手车买家，对纯电动汽车的偏好已下降 10 个百分点，目前整体仅占 14%。（AC 汽车）
- 国产豪车销量猛增，BBA 市场受冲击。中国汽车市场传来新动态，传统豪华品牌 BBA（宝马、奔驰、奥迪）在华销量呈现下滑趋势。今年 1-11 月，宝马累计销售 52.8 万辆，同比下降 14.7%；奔驰累计销售 51.8 万辆，同比下降 18.7%；奥迪累计销售 51.8 万辆，同比下降 13.3%。与此同时，国产豪华品牌和新势力品牌销量逆势增长，问界前 11 月交付量达 376,668 辆，蔚来销量 277,893 辆，同比增长 45.6%。具体来看，问界单车均价高达 40 万元，超越 BBA 成为中国均价最高的豪华品牌。蔚来单车成交价 34.2 万元，已超过宝马、奥迪及雷克萨斯。极氪、理想、比亚迪旗下的腾势、仰望等豪华品牌销量同样普涨。此外，小米汽车也在迅速抢占 20-35 万元的高端市场，该价格区间此前是 BBA 最重要的销售市场。国产豪华品牌和新势力品牌的销量爆发，已严重挤占了 BBA 传统豪车的市场空间。（AC 汽车）
- 拒绝超低价引流，回归汽修服务本质！行业协会严正发声。近期，国家市场监督管理总局发布《汽车行业价格行为合规指南》，要求杜绝汽车行业现存顽疾。12 月 17 日，中国汽车维修协会也郑重倡议，行业应抵制价格无序竞争、偷工减料欺诈等行为，共同维护市场健康。倡议指出，从业者不应参与击穿合理成本线的价格战，如超低价引流等明显违背经济规律的促销活动，参与各类招标项目时，不以低于自身成本的报价竞标，保障中标后能够提供符合标准的产品和服务。此外，不强制车主接受捆绑式维修或不必要的附加服务，不变相抬高维修费用。坚决抵制恶意诋毁同行、编造虚假信息等损害行业整体形象的行为。维护行业尊严，需要每一位同仁的行动。（AC 汽车）

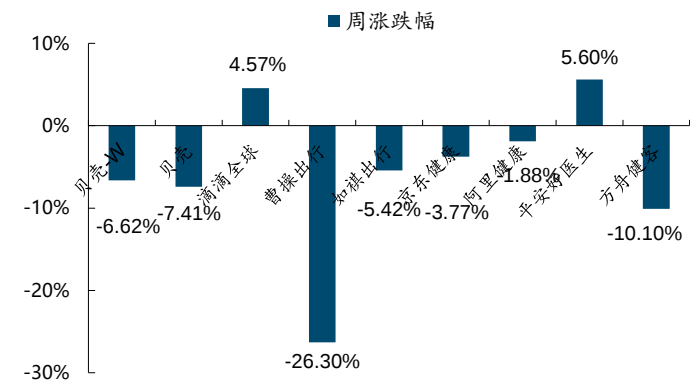
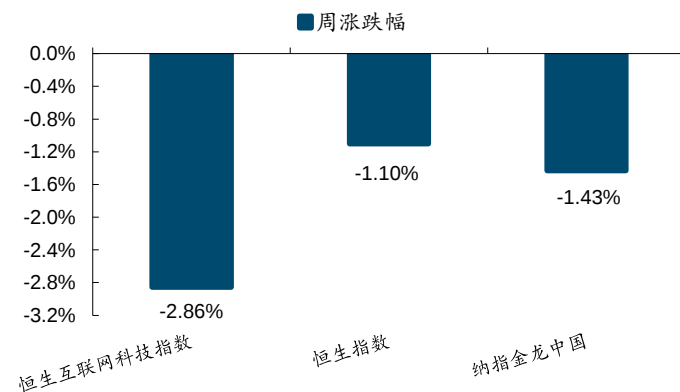
1.2.4、020

本期（2025 年 15 日-12 月 19 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.86%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国-1.76pct/-1.43pct。

关注个股涨跌幅表现：贝壳-W（-6.62%）、贝壳（-7.41%）、滴滴全球（+4.57%）、曹操出行（-26.3%）、如祺出行（-5.42%）、京东健康（-3.77%）、阿里健康（-1.88%）、方舟健客（-10.1%）。

图表12：相关行业指数表现（12.15-12.19）

图表13：重点个股涨跌幅（12.15-12.19）



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 12 月 20 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 14520/9048/3192/3588/12274 套，12 月 15 日-12 月 20 日成交套数分别为 4398/2545/1169/1142/4364 套。（冰山数据）
- “蚂蚁阿福”爆红！登上应用商店榜第 3，1500 万活跃用户用手投票。12 月 15 日，蚂蚁集团正式宣布旗下 AI 健康应用“AQ”完成品牌升级，全新命名为“蚂蚁阿福”。这一更名不仅是一次形象焕新，更标志着其战略定位的根本转变——从一个功能性的 AI 工具，进化为懂你、陪你、守护你的“AI 健康朋友”。“蚂蚁阿福”目前月活跃用户已经达到 1500 万，稳居健康管理类 AI 应用首位。并且，昨天新版 App 发布后，下载量迅速攀升，并冲上苹果应用商店下载总榜的第 3 位，显示出用户对其定位与价值的积极认可。（每日经济新闻）
- 京东健康企业业务战略全景曝光，拓宽 B 端市场边界。12 月 18 日，京东健康 2025 年企业业务商家大会上，企业业务负责人孔容阐述了京东健康开拓 B 端市场的最新进展与底层逻辑，让业界看到了 B 端市场从特定场景健康管



理向全场景健康消费拓展的更大可能。“京东集团政企业务已覆盖 800 万家 B 端客户，我们和集团保持紧密协作，深挖客户健康需求，通过场景化、精细化的解决方案实现转化。”孔容在接受动脉网访谈时介绍，2025 年京东健康重点聚焦能源、制造、金融、运营商等行业，从广泛服务向精准深耕升级，进而激发商机，推动了业务显著增长。（动脉网）

【行业重大事件】

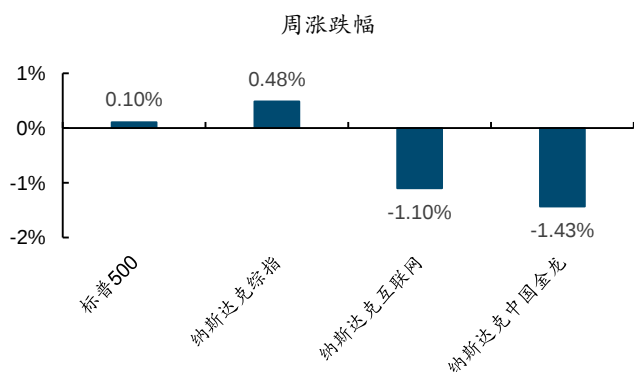
- 1) 曹操出行 (2643.HK)：曹操出行公司董事会宣布，于 2025 年 12 月 16 日，合计 19 名公司管理层成员，包括所有根据公司于 2022 年 11 月采纳的股份激励计划获授予期权的公司董事，自愿向公司承诺，于直至 2026 年 6 月 24 日之期间内，其不会出售根据首次公开发售前股份激励计划授予的期权行权后获得的公司股份。公司认为，相关管理层成员自愿限售其所持公司股份的承诺展现了其对集团的信心，并有利于集团持续、稳定、健康发展。
- 2) 阿里健康 (0241.HK)：朱顺炎因其个人事务安排已辞任公司非执行董事、主席及提名委员会主席，自 2025 年 12 月 15 日起生效。现任执行董事兼公司首席执行官沈涤凡获委任为主席及提名委员会主席，自 2025 年 12 月 15 日起生效。提名委员会现由一名执行董事（即担任主席的沈涤凡）及两名独立非执行董事（即邵蓉及吴亦泓）组成。

1.2.5、AI&云

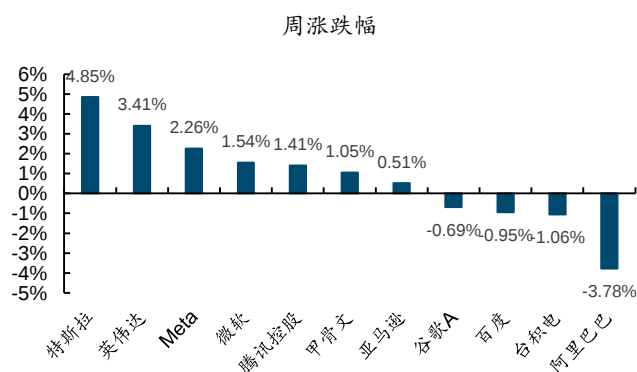
本期（2025 年 12 月 15 日-12 月 19 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅-1.10%，较纳斯达克指数-1.58pct。

关注个股涨跌幅表现：特斯拉 (+4.85%)、英伟达 (+3.41%)、Meta (+2.26%)、微软 (+1.54%)、腾讯控股 (+1.41%)、甲骨文 (+1.05%)、亚马逊 (+0.51%)、谷歌-A (-0.69%)、百度 (-0.95%)、台积电 (-1.06%)、阿里巴巴 (-3.78%)。

图表14：相关行业指数表现（12.15-12.19）



图表15：重点个股涨跌幅（12.15-12.19）



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) 万相 2.6 视频模型发布，已同步上线千问 APP。12 月 16 日，阿里发布电影级视频模型万相 2.6，并向所有用户免费开放。该模型是国内首个支持角色扮演功能的视频生成模型，同时也是全球功能最全的视频生成模型。支持音画同步、多镜头生成及声音驱动，可一键完成单人、多人、人与物合拍视频，单次视频时长达 15 秒，已同步上线阿里云百炼、万相官网和千问 APP。（阿里巴巴公众号）
- 2) 千问 APP 接入高德。12 月 18 日，千问 APP 接入首个阿里生态场景——高德，实现从“意图理解”到“服务执行”的跨越。接入高德实时地理数据系统后，用户可通过千问 APP 调用高德地图、扫街榜等服务，即时生成推荐餐厅、酒店、出行方案的可视化决策卡片，点击即唤起导航或打车，赋予千问“地理空间理解与推理能力”。（阿里巴巴公众号）
- 3) 阿里钉钉启动“D 计划”项目，或剑指 AI 硬件新形态。阿里巴巴旗下智能办公平台钉钉启动一项代号为“D 计划”的秘密项目，或涉足 AI 硬件领域。而“D 计划”这一代称近期在钉钉内部及供应链相关人士中流传，被猜测将推出类似“豆包手机”的产品。对于外界热议的“豆包手机”传闻及“D 计划”的具体所指，钉钉官方回应称：“‘豆包手机’听说了，‘D 计划’没听说。公司内部确实对部分创新项目的保密等级要求非常高。”（36 氪）
- 4) 微软、谷歌等 24 家公司加入美国政府的人工智能“创世使命”。二十四家顶尖人工智能公司已同意加入美国联邦政府的“创世使命”，这是特朗普政府为促进人工智能技术在科学发现和能源项目中的应用而发起的一项举措。OpenAI、微软、英伟达、Amazon Web Services 和 Alphabet 子公司谷歌等企业已与政府签署了谅解备忘录、已与能源部或国家实验室有现有项目往来、或表达了加入该计划的意愿。（36 氪）
- 5) 豆包大模型 1.8 发布，Seedance 模型同步升级。火山引擎 Force 原动力大会上，字节跳动正式发布豆包大模型 1.8 及音视频创作模型 Seedance 1.5 pro。评测数据显示，豆包模型家族在多模态理解和生成能力、Agent 能力上，已达到业界领先水平。（36 氪）



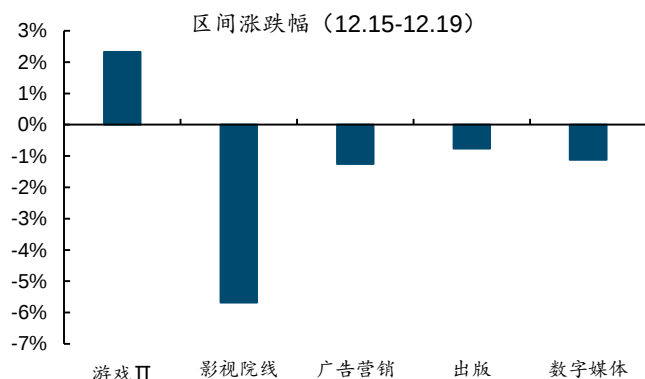
- 6) MiniMax、智谱 AI 通过聆讯。国产大模型企业 MiniMax（稀宇科技）已获证监会备案并通过港交所聆讯，计划于 2026 年 1 月挂牌上市。MiniMax 成立于 2022 年初，若成功上市，将以四年的时间成为全球从成立到 IPO 最快的 AI 公司，并作为“全球化 AGI 第一股”登陆资本市场。目前，MiniMax 已服务全球超 200 个国家及地区的 2.12 亿用户，企业客户超过 10 万家，通过付费订阅与模型调用实现可持续盈利。12 月 17 日消息，智谱已通过港交所上市聆讯。（36 氪、独角兽早知道）
- 7) 英伟达发布 Nemotron 3 系列开源模型。12 月 15 日，英伟达发布 Nemotron 3 家族开源模型，包括 Nano/Super/Ultra 版本，该模型引入混合型 Mamba-Transformer 专家混合架构。（36 氪）

1.3、传媒

本周（12 月 15 日-12 月 19 日），申万一级传媒指数-0.1763%，较上周由涨转跌。细分赛道表现：影视院线板块涨幅最大，跌幅最大的是数字媒体板块。

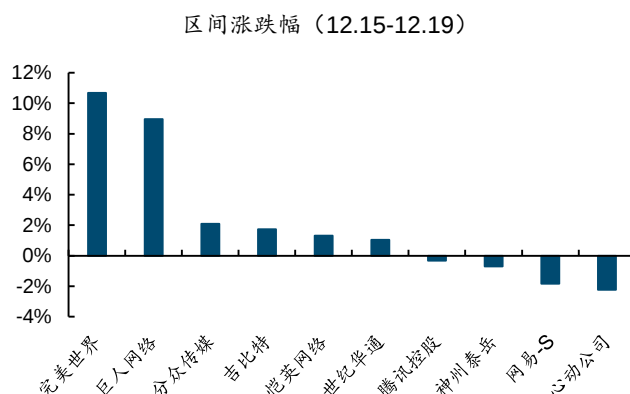
重点跟踪个股表现：完美世界（+10.68%）、巨人网络（+8.97%）、分众传媒（+2.09%）、吉比特（+1.74%）、恺英网络（+1.30%）、世纪华通（+1.05%）、腾讯控股（-0.32%）、神州泰岳（-0.70%）、网易-S（-1.83%）、心动公司（-2.23%）。

图表16：申万二级传媒指数本周涨跌幅（12.15-12.19）



来源：ifind，国金证券研究所

图表17：重点跟踪个股本周涨跌幅（12.15-12.19）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 12 月 19 日下午，上海市首次以市级名义发布支持游戏电竞产业发展的十条政策，简称“游十条”。以下为政策具体内容：
 1. 打造产业高地：以徐汇、杨浦、静安为核心，建设世界影响力引领力产业集聚区，鼓励创业孵化&空间供给；
 2. 搭建出海跳板：构建精准服务平台，建设专项服务窗口，支持出海优质项目；
 3. 打响上海品牌：鼓励原创精品游戏开发，传播中华文化与上海特色，强化知识产权保护；
 4. 加强科技赋能：支持 AI、游戏开发工具等技术研发，鼓励创新应用赋能，探索游戏多终端发展可能；
 5. 推动国际合作：跨国游戏企业、海外行业组织、国际服务机构长效合作，打造国际性行业活动、“世界会客厅”；
 6. 完善产业生态：支持全链条生态企业落沪，提供“一站式”服务，构建文旅商体展融合发展新范式；
 7. 深入实施“游戏+”：民生服务、文体消费、生产制造，扩大游戏产业溢出赋能，鼓励传递正向价值，参与社会公益；
 8. 完善金融支撑：鼓励设立产业投资基金，开通贷款绿色通道，提供贴息支持，探索基于数据资产的特色金融产品；
 9. 优化人才培养：支持设立游戏电竞相关专业，推动校企合作，建立实习机制、支持人才引进，提供人才服务；
 10. 提升电竞产业能级：培育自有品牌，引进国际赛事，支持电竞俱乐部发展，打造全球电竞盛会。（游戏葡萄）
- 12 月 19 日，B 站神秘新作《闪耀吧！噜咪》放出了第一支 PV。而在其正式首曝之前，这款已获得版号的 B 站新品就颇为惹人注目——一方面，这是因为捉宠品类堪称游戏圈的“当红炸子鸡”，腾讯、米哈游等大厂在该赛道均有重量级产品布阵。另一方面则是因为，《闪耀吧！噜咪》是继《三国：谋定天下》之后，又一款受到 B 站高度重视的游戏，其在 B 站内部被定位为“战略级产品”。（游戏陀螺）



- 3) 近日，在中国游戏产业年会上，中国音数协、游戏工委联合发布的《女性向游戏调研报告》显示，女性向游戏已成为国内游戏市场增长最快的板块之一。2024 年，中国女性向游戏市场规模已达 80 亿元，同比增长 124.1%，增速远超行业平均水平，展现出强劲的发展势头。与此同时，女性向游戏的 IP 衍生与周边经济效应显著。以 2025 年天猫双 11 玩具潮玩销售为例，“叠纸心意旗舰店”与“miHoYo 旗舰店”分列榜单第一与第三，显示出该品类在消费市场的广泛影响力。（游戏陀螺）
- 4) 近期，小游戏畅销榜头部又迎来了一个新面孔，来自三七互娱的《生存 33 天》。这款游戏在榜单上的涨势飞速，从 11 月 27 日首次登榜至今，仅用 19 天时间就从微信畅销榜 70 名开外挺进了 TOP5，在抖音畅销榜最高也拿下了 TOP18 的好成绩。（游戏茶馆）
- 5) 超写实风格 FPS《Unrecord》研发方 Drama Studios 近日（12 月 16 日）宣布，其已完成由腾讯领投的 A 轮融资。同时面向玩家发布的另一则公告表示，团队现在已由最开始的 2 人扩张至 10 人，现在游戏将进入正式制作阶段，并计划从明年起开始分享开发进度。《Unrecord》于 2023 年 4 月首曝，当时就因以假乱真的写实场景获得大量关注，首曝一周内就收获超 60 万 Steam 心愿单（2024 年 1 月时超过了 120 万），由 IGN 发布的首曝视频迄今已有 1217 万播放量。（游戏新知）
- 6) 12 月 18 日，2025 年游戏产业年会在上海西岸国际会展中心召开。抖音社交与互动负责人林克以《社交与内容双核驱动，小游戏增长新引擎》为题目发表了演讲。他在演讲中提到了抖音当下很火的一个社交功能「小火人」。据其介绍，每天有数以亿计的用户在抖音主动聊天，主动养小火人。小火人是抖音于 2024 年 3 月上线的「合养精灵」功能：当用户与朋友在抖音连续互聊 3 天，点亮火花标识就可以邀请对方合养一只小火人，双方保持互动就能为小火人成长升级，并解锁装扮、对话等玩法，但一旦断联，小火人就会慢慢变灰，无精打采。团队还推出了「合养精灵」相关的 UGC 社交玩法「造世界」，同样大受欢迎，目前已有大几百张 UGC 原创地图。另外小火人还联合了像奶龙、熊出没、喜羊羊等知名动画 IP，也与《王者荣耀》《蛋仔派对》《守望先锋》等游戏 IP 达成了合作。据悉「合养精灵」日活已经突破 1 亿，其中女性占比近 59%，18-30 岁用户占比达到 80%，而「造世界」的次留则超过了 40%，MAU 已经突破千万，用户单次停留时长则超过 8 分钟。（游戏新知）
- 7) 12 月 19 日，中国音数协游戏工委发布《2025 年中国游戏产业报告》，2025 年，国内游戏市场实际销售收入 3507.89 亿元，同比增长 7.68%；用户规模 6.83 亿，同比增长 1.35%。同为历史新高点。市场收入与用户规模同步增长主要原因：一是移动游戏品质提升，新品市场表现出色；二是多款头部长青游戏创新玩法、优化运营；三是小程序游戏增长强劲；四是产品多端互通，玩家数量得以扩张。（游戏产业报告）
- 8) 12 月 17 日，腾讯发布内部公告，宣布对 TEG 进行组织架构调整，正式新设 AI Infra 部、AI Data 部以及数据计算平台部。在人事安排方面，姚顺雨（Vinces Yao）出任“CEO / 总裁办公室”首席 AI 科学家，向腾讯总裁刘炽平汇报；同时兼任 AI Infra 部负责人及大语言模型部负责人，向技术工程事业群总裁、TEG 负责人、集团 SVP 卢山汇报。原有团队中，王迪继续担任大语言模型部副总经理，向姚顺雨汇报；刘煜宏出任 AI Data 部负责人，陈鹏担任数据计算平台部负责人，二人均向公司副总裁蒋杰汇报。此次组织调整，被视为腾讯今年密集推进 AI 战略布局中的重要一步。（GameQuest）

【行业重要公告】

- 1) 三七互娱 (002555.SZ)：12 月 18 日，公司发布公告，其全资子公司安徽泰运投资管理有限公司计划以自有资金出资不超过 5000 万元，参与投资帝奥微湖杉(嘉兴)股权投资合伙企业(有限合伙)(简称“帝奥微湖杉基金”)，借此深入布局人工智能产业链。帝奥微湖杉基金由苏州湖杉投资中心(有限合伙)发起设立，上海湖杉投资管理有限公司担任基金管理人，目标认缴总规模 3 亿元至 4 亿元，最终以实际募集情况为准。基金将聚焦 AI 产业链相关企业，重点投向中后期项目，通过组合投资分散风险、挖掘优质投资机会。

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。

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：北京市东城区建国门内大街 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