



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：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

蚂蚁要约收购耀才获批，阿里成立 Token Hub 事业群

本周观点

- **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，茶饮品牌亦有所布局；阿拉比卡咖啡期货价格下跌后续有望带来成本改善。2) 茶饮：略有承压；4月起受去年外卖补贴影响基数逐步提高，关注数据波动风险。
- **电商：**持续承压。1-2月网上商品零售额20812亿元，增长10.3%，受今年春节错期去年提前网购备货等因素影响，1-2月实物电商表现良好，但受国内消费环境影响，持续性仍需观察。
- **流媒体平台：**本周腾讯音乐发布财报，2025年总收入329亿元，yoy+15.8%，经调整归母净利润95.9亿元，yoy+25%。行业竞争加剧，预计今年在线音乐订阅收入增速将放缓，关注非订阅音乐收入开启第二增长曲线。
- **虚拟资产&资产交易平台：**虚拟资产&资产交易平台：宏观波动，加密市场情绪仍然较低，币价承压。本周SEC与CFTC发布新监管指引：加密资产分为五大类，多数不属于证券；SEC批准纳斯达克代币化股票交易试点项目。本周蚂蚁要约收购耀才证券金融已通过中国有关部门审批，预计将于3月30日完成交割。老虎证券发布财报，25Q4收入和利润略超预期，全年收入6.12亿美元，yoy+56%；经调整净利润1.87亿美元，yoy+165%。
- **汽车服务：**本周途虎发布2025年业绩，2025年公司汽车服务门店数量8008家登顶全球第一，用户规模持续扩容，营收、利润双增长，全维度领跑汽车后市场；2025年近5000家4S店退网，经销商渠道大洗牌。我们建议持续关注汽车后市场板块龙头公司。
- **020：**1) 地产交易：本周贝壳发布2025Q4业绩，2025年全年公司净收入为人民币946亿元，yoy+1.2%；经调整净利润为人民币50.17亿元，yoy-30.4%。建议关注贝壳-W。2) 网约车：本周滴滴发布2025Q4业绩，2025Q4中国出行订单量yoy+10.1%至35.78亿单，日均订单量至3890万单，连续12个季度订单量保持双位数增长；国际化业务订单量yoy+24.5%，达到12.65亿单，日均订单量近1400万单。建议持续关注网约车板块。
- **AI&云：**AI需求从Chatbot向Agent转变带动token及算力的需求翻倍增长，阿里宣布成立Token Hub事业群（即ATH），腾讯积极部署智能体“养虾”矩阵。近期腾讯及阿里财报发布后大跌，反映市场对头部互联网公司传统业务及AI业务新旧动能转换的焦虑，但我们认为互联网巨头是真正有资源、数据、场景及现金流去落地AI的主要公司，伴随回调估值逐步具备吸引力，积极关注互联网巨头AI相关业务落地进展。

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&资产交易平台.....	5
1.2.3、车后连锁.....	7
1.2.4、O2O.....	8
1.2.5、AI&云.....	9
二、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（3.16-3.20）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（3.16-3.20）	3
图表 3： 相关行业指数表现（3.16-3.20）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（3.16-3.20）	4
图表 5： 相关行业指数表现（3.16-3.20）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（3.16-3.20）	4
图表 7： 全球加密货币市值表现（3.16-3.20）	5
图表 8： 比特币和以太坊价格（3.16-3.20）	5
图表 9： 重点个股涨跌幅（3.16-3.20）	6
图表 10： 相关行业指数表现（3.16-3.20）	7
图表 11： 重点个股涨跌幅（3.16-3.20）	7
图表 12： 相关行业指数表现（3.16-3.20）	8
图表 13： 重点个股涨跌幅（3.16-3.20）	8
图表 14： 相关行业指数表现（3.16-3.20）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（3.16-3.20）	9



一、行业情况跟踪

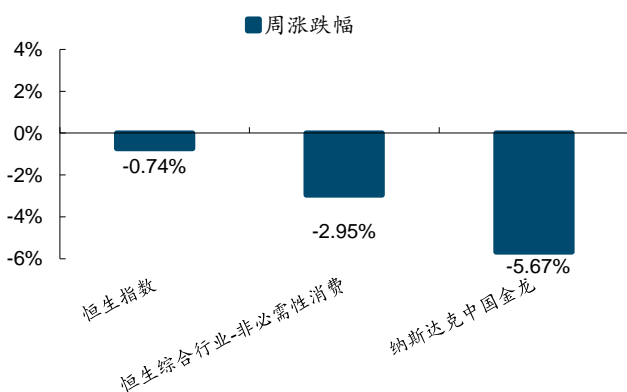
1.1、消费&互联网

1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

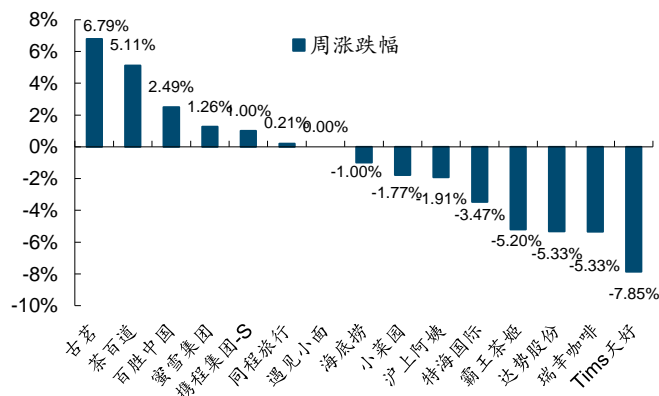
本期（2026年3月16日-3月20日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-2.95%，较恒生指数-2.21pct。

关注个股涨跌幅表现：古茗（+6.79%）、茶百道（+5.11%）、百胜中国（+2.49%）、蜜雪集团（+1.26%）、携程集团-S（+1.00%）、同程旅行（+0.21%）、遇见小面（+0.00%）、海底捞（-1.00%）、小菜园（-1.77%）、沪上阿姨（-1.91%）、特海国际（-3.47%）、霸王茶姬（-5.20%）、达势股份（-5.33%）、瑞幸咖啡（-5.33%）、Tims 天好（-7.85%）。

图表1：相关行业指数表现（3.16-3.20）



图表2：重点个股涨跌幅（3.16-3.20）



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) 瑞幸开店跟踪：截至 3.16 瑞幸周度新开门店 91 家，一二线城市新开店占比 54.9%，三线及以下城市新开店占比 44.0%，香港市场新开店占比 1.1%。（瑞幸公众号）
- 2) 瑞幸入局即饮咖啡市场。在饮料旺季到来前，瑞幸推出了三款瓶装即饮咖啡新品，300ml，包含两款美式及一款拿铁，并在部分地区启动招商。三款新品分别为：经典美式、柚 C 美式、生椰拿铁，而除了美式这一基础款，另外两款都是瑞幸门店的爆款口味。（亿邦动力）
- 3) 古茗 HPP 瓶装果汁系列上新。近期，古茗官微发布“听说，已经有人喝到了？这两天有人在门店遇到了它，喝完只留下一句‘像在生啃水果’”。官微宣布，古茗鲜活 HPP 果汁系列已全国上新。（小食代）
- 4) 挪瓦咖啡在浙江开建万吨超级工厂。近期，挪瓦咖啡在浙江奉化正式开建设计年产能高达两万吨的烘焙工厂。据了解，新建“无人工厂”位于浙江宁波市奉化区，占地 2 万平方米，可以实现从生豆到熟豆工艺流程的完全自动化，在已有年产能千吨工厂基础上，大幅提升生产效率。此外，自动化规模还可以将产品品质提升 30% 以上，原料成本下降约 5%，人工成本降低 50% 以上。（小食代）

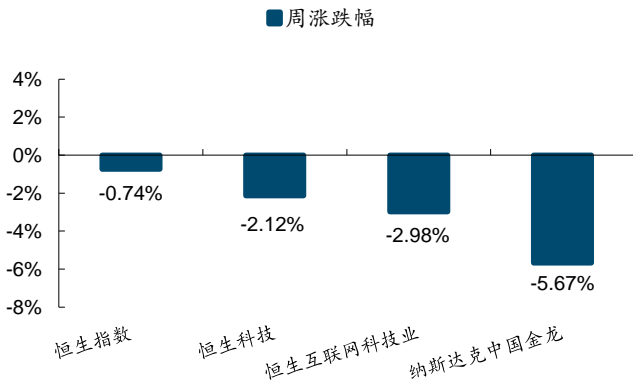
1.1.2、电商&互联网

本期（2026年3月16日-3月20日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.98%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.85pct/-2.24pct。

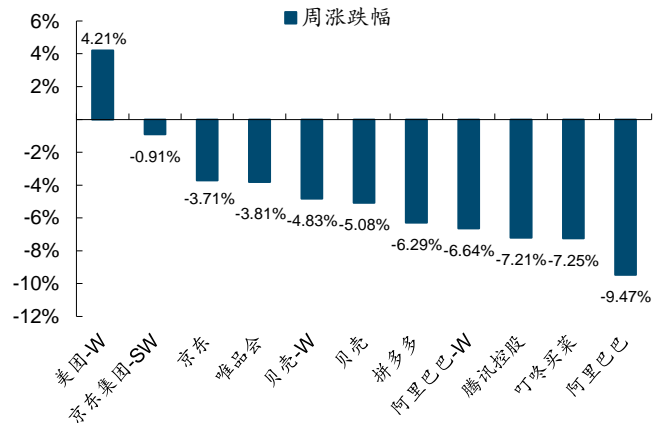
个股涨跌幅表现：美团-W（+4.21%）、京东集团-SW（-0.91%）、京东（-3.71%）、唯品会（-3.81%）、贝壳-W（-4.83%）、贝壳（-5.08%）、拼多多（-6.29%）、阿里巴巴-W（-6.64%）、腾讯控股（-7.21%）、叮咚买菜（-7.25%）、阿里巴巴（-9.47%）。



图表3: 相关行业指数表现 (3.16-3.20)



图表4: 重点个股涨跌幅 (3.16-3.20)



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】

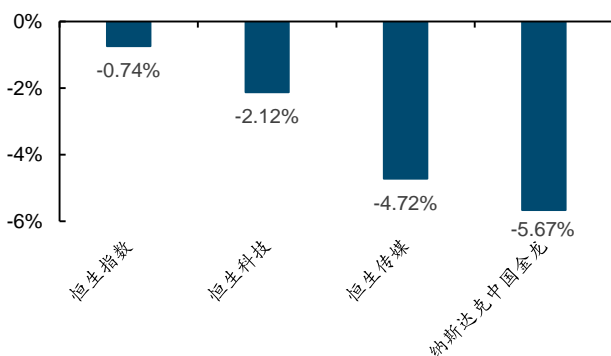
- 1) 阿里速卖通加入 YouTube 购物联盟。阿里旗下跨境电商平台速卖通 AliExpress 与 YouTube 达成重磅合作, 作为官方合作伙伴正式加入 YouTube “购物联盟计划”, 拥抱 AI 时代全新流量入口。韩国创作者可以直接在 YouTube 视频及直播中挂出速卖通商品链接, 覆盖时尚、美妆、消费电子及家居家具等全球热销类目。观众点击视频下方的商品标签, 即可一键跳转至速卖通完成购买。速卖通是首个在韩国与 YouTube 达成合作的中国电商平台。(亿邦动力)
- 2) 速卖通在波兰市场推行“品牌+科技”战略, 告别低价导向。在成立 16 周年之际, 速卖通正在调整其欧洲市场策略, 尤其在波兰市场, 平台逐步从以价格为主导的模式转向以品牌、质量和技术为核心的“品牌+”发展方向, 以适应市场变化。平台重点发展“Brand+”渠道, 通过引入更多国际知名品牌和高端产品, 提升商品整体质量与技术含量, 增加优质品牌的曝光度。(亿邦动力)

1.2、平台&科技

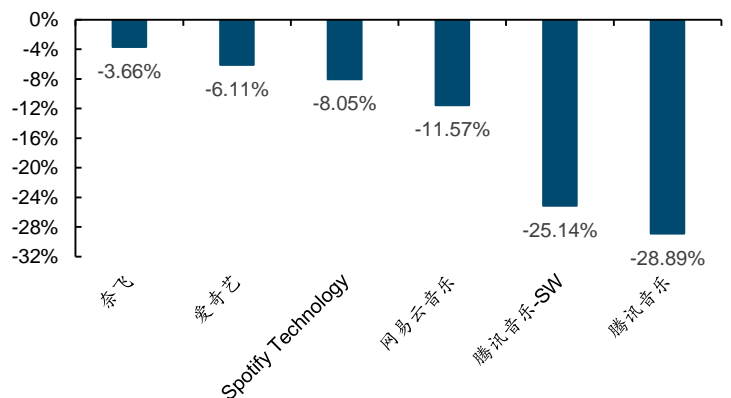
1.2.1、流媒体平台

本期(2026年3月16日-3月20日)恒生传媒指数下跌4.72%, 跑输恒生指数3.99pct, 跑输恒生科技指数2.60pct。关注个股涨跌幅表现: 奈飞(-3.66%)、爱奇艺(-6.11%)、Spotify Technology(-8.05%)、网易云音乐(-11.57%)、腾讯音乐-SW(-25.14%)、腾讯音乐(-28.89%)。

图表5: 相关行业指数表现 (3.16-3.20)



图表6: 重点个股涨跌幅 (3.16-3.20)



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) 爱奇艺正式发布爱奇艺纳逗·AIGC 创投大会招募计划。3月16日, 爱奇艺正式发布爱奇艺纳逗·AIGC 创投大会招募计划, 面向全国征集顶尖影视创作团队。本次创投大会征集期为2026年3月16日-4月5日, 个人或团队均可参与报名, 征集范围覆盖电影(含网络故事片)、剧集(长剧、短剧集、中剧)等多类型作品。参评者可自主投递原创创意作品, 也可从爱奇艺开放的 IP 库中任选 IP 进行 AI 改编创作, 充分释放创作自由度。(腾讯网)



- 2) 首个开放服务能力的音乐平台 网易云音乐全面接入 OpenClaw。3 月 21 日，网易云音乐宣布全面接入 OpenClaw，并将其强大的音乐推荐、音乐搜索等基础能力封装成一系列标准化 CLI（标准接口）及自动化 Skill，成为业内首个向 AI Agent 开放核心音乐服务能力的平台。（腾讯网）
- 3) Spotify 即将登陆智能眼镜设备，歌曲与歌词将映入眼帘。近日，音乐流媒体巨头 Spotify 被爆出正积极布局 XR 智能眼镜领域，为其开发适配支持功能。相关功能已在 Spotify 应用测试版代码中悄然现身，这一迹象表明，Spotify 即将登陆智能眼镜设备，为用户带来全新的音乐体验。从测试版代码透露的信息来看，Spotify 在 XR 眼镜端打造了两大实用功能。一是正在播放界面，用户戴上眼镜就能清晰看到当前正在播放的音乐信息；二是歌词显示功能，满足了用户边听音乐边跟唱的需求，让音乐体验更加沉浸。（腾讯网）

【重要公司公告】

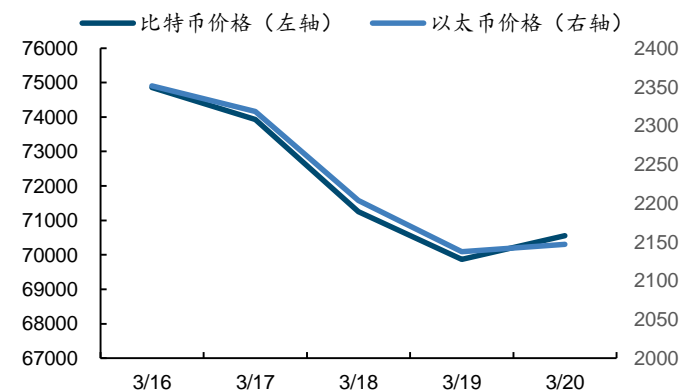
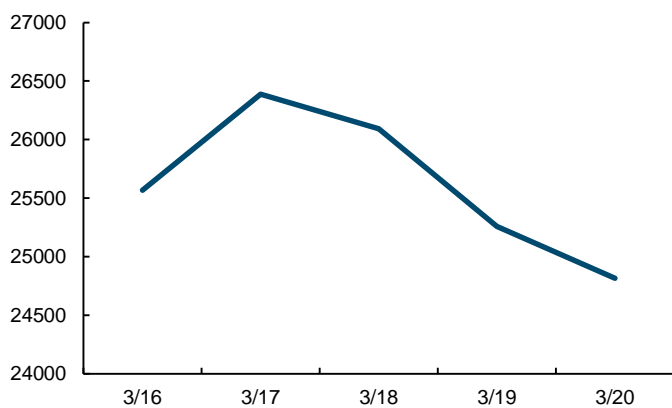
- 1) 腾讯音乐娱乐集团 (1698.HK)：2026 年 3 月 17 日，腾讯音乐娱乐集团发布了截至 2025 年 12 月 31 日止的第四季度及全年未经审计财务业绩报告。财报显示，腾讯音乐第四季度及全年财报整体业绩实现稳健增长，2025 年全年总收入同比增长 15.8% 至 329 亿元，创历史新高；调整后净利润同比增长 22% 达 99.2 亿元；其中，在线音乐业务持续有力增长，全年在线音乐服务收入为 267.3 亿元，同比增长 22.9%；第四季度，在线音乐服务收入同比上升 21.7% 至 71 亿元，在线音乐订阅收入稳健增长的同时，在线音乐非订阅收入加速增长至 25.4 亿元，同比增长 40.8%。

1.2.2、虚拟资产&资产交易平台

截至 3 月 20 日，全球加密货币市值为 24816 亿美元，较上期上涨 0.06%。本期（2026 年 3 月 16 日-2026 年 3 月 20 日）末，比特币和以太坊价格分别达到 70553 美元和 2146.97 美元，分别较上期末-0.6%、2.6%。

图表7：全球加密货币市值表现 (3.16-3.20)

图表8：比特币和以太坊价格 (3.16-3.20)



来源：Coingecko, 国金证券研究所

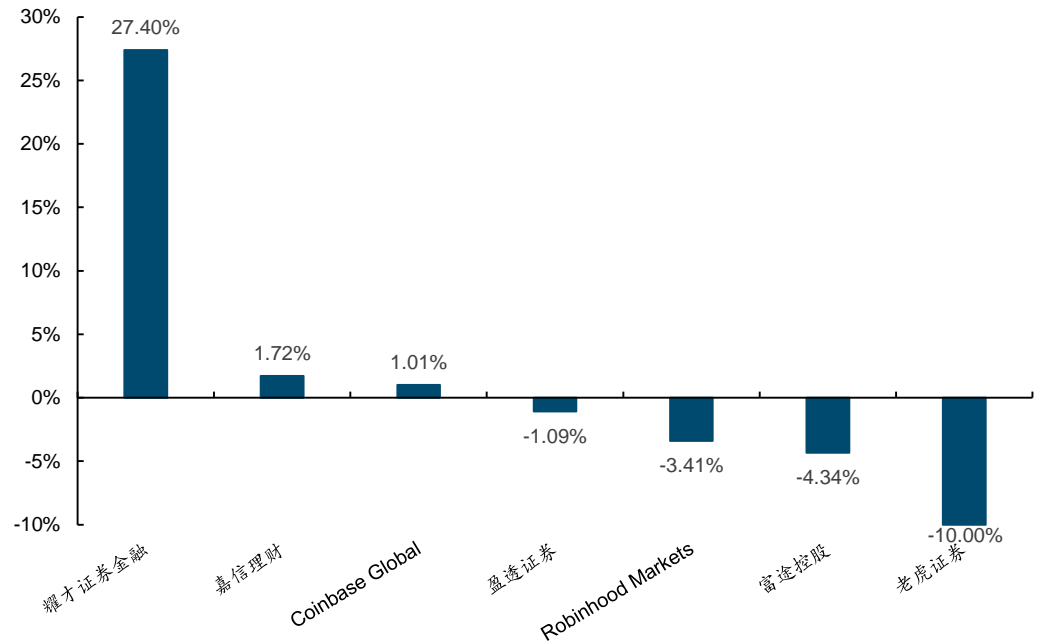
来源：Coingecko, 国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现：

耀才证券金融 (+27.4%)、嘉信理财 (+1.72%)、Coinbase Global (+1.01%)、盈透证券 (-1.09%)、Robinhood Markets (-3.41%)、富途控股 (-4.34%)、老虎证券 (-10%)。



图表9：重点个股涨跌幅（3.16-3.20）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 香港证监会 2025 年第四季度报告：加密 ETF 总市值上升 142% 至超过 54 亿港元。香港证监会发布 2025 年第四季度报告。其中数字资产方面，证监会认可代币化零售货币市场基金自 2025 年推出以来，截至 12 月管理资产价值稳步增长至 86.6 亿港元，涨幅 14%。此外，自 2024 年推出亚洲首批加密 ETF 以来，共有 11 只该类 ETF 在香港上市，总市值上升 142% 至超过 54 亿港元。（Foresightnews）
- 2) 美 SEC 新文件明确 BTC、ETH 等 16 种加密资产为「数字商品」，不属于证券范畴。美国证券交易委员会（SEC）与商品期货交易委员会（CFTC）联合发布的加密资产解释性文件中，对「数字商品」（Digital Commodities）作出明确定义：数字商品是指价值本质上源自加密系统可运行的程序化运作以及供需关系的加密资产，而非依赖他人核心管理行为所产生的利润预期。此类资产不具备产生被动收益或赋予持有人对企业利润、资产权利等内在经济属性。（Foresightnews）
- 3) 美 SEC 批准纳斯达克代币化股票交易试点项目。官方文件显示，美国证券交易委员会（SEC）批准纳斯达克代币化股票交易试点项目。在由美国存管信托公司（隶属于 DTCC）运营的试点项目期间，符合条件的参与者将能够以代币化形式结算交易。这些股票将与传统股票共享相同的订单簿和执行优先级。代币化股票还必须为股东提供与常规交易股票相同的权利和特权。（Foresightnews）
- 4) 蚂蚁收购耀才证券获批。2026 年 3 月 16 日晚，停牌的香港老牌券商耀才证券发布公告，宣布蚂蚁集团发起的要约收购已正式通过中国相关部门审批，预计将于 3 月 30 日完成交割。根据此前披露的方案，蚂蚁集团以每股 3.28 港元的价格，收购耀才证券 50.55% 的控股权，总对价约 28.1 亿港元。（腾讯网）
- 5) Coinbase 上线美股永续合约，支持英伟达等七巨头个股及两种 ETF。Coinbase 宣布面向美国以外符合条件的交易者推出美股永续合约，首批上线资产包括苹果（AAPL）、微软（MSFT）、谷歌（GOOGL）、亚马逊（AMZN）、英伟达（NVDA）、Meta（META）、特斯拉（TSLA）以及 SPY 和 QQQ 两种 ETF 永续合约。此次推出的产品个股杠杆最高 10 倍，ETF 杠杆最高 20 倍，均采用 USDC 结算，并支持与加密货币永续及现货账户的跨资产保证金模式。（Foresightnews）
- 6) Coinbase Asset Management 在 Base 上推出比特币收益基金。该基金设有代币化份额类别，由 Apex Group 基金提供支持。该产品初期将面向非美国投资者开放，并计划随后将该比特币收益基金的美国版本也上链。（Foresightnews）

【重要公司公告】

- 1) 老虎证券（TIGR）：老虎证券（TIGR）发布 25Q4 财报，全年经调整净利润 1.86 亿美元。营收及业绩：25Q4，总收入 1.8 亿美元，yoy+41.5%；Non-GAAP 归母净利润 48.9 百万美元，yoy+60.5%，归母净利率 27.9%。经营数据：截至 25Q4 末，入金用户数 125 万，yoy+15%，qoq+2%，净增入金用户数 2.97 万。25Q4，客户总交易额 3166 亿美金，yoy+60%，qoq+51%。客户总资产 608 亿美金，yoy+46%。



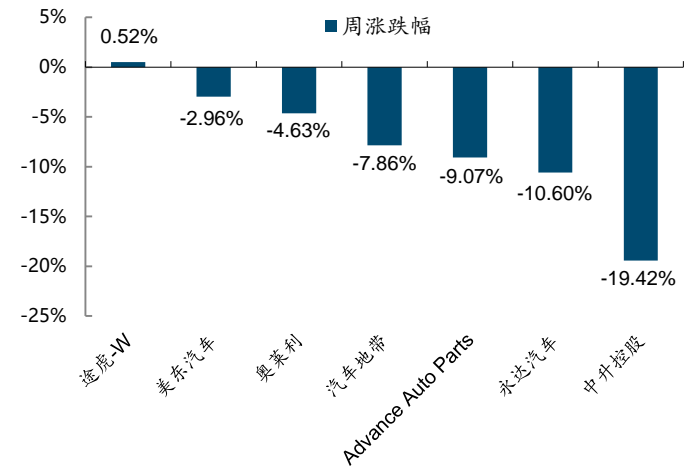
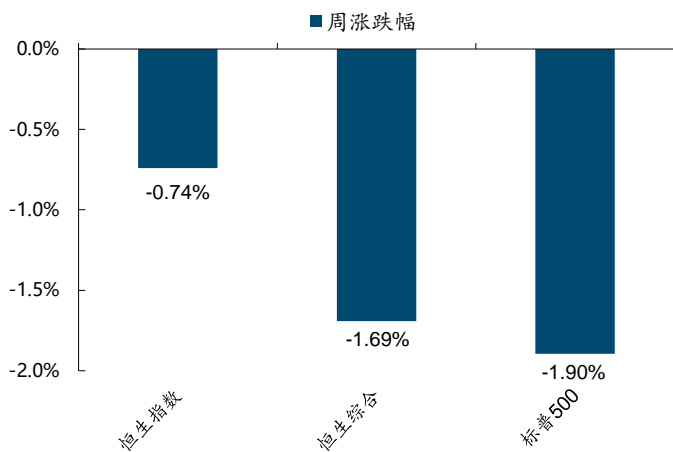
1.2.3、车后连锁

本周（2026年3月16日-3月20日），恒生综合指数累计涨跌幅-1.69%，分别较恒生指数/标普500指数-0.95pct/+0.20pct。

关注个股涨跌幅表现：途虎-W(+0.52%)、美东汽车(-2.96%)、奥莱利(-4.63%)、汽车地带(-7.86%)、Advance Auto Parts(-9.07%)、永达汽车(-10.6%)、中升控股(-19.42%)。

图表10：相关行业指数表现（3.16-3.20）

图表11：重点个股涨跌幅（3.16-3.20）



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】

- 2025 年仅 23.5% 汽车经销商盈利，超半数陷亏损。近日，中国汽车流通协会发布 2025 年全国汽车经销商生存状况调查报告。结果显示，2025 年仅 44.3% 的经销商完成年度销量目标，超半数未达标。经销商盈利比例大幅收窄至 23.5%，亏损比例高达 55.7%。新车销售价格倒挂严重，毛利贡献为-25.5%，售后和金融保险成为利润支柱。81.9% 的经销商存在价格倒挂，其中 51.5% 幅度超 15%。经销商对主机厂满意度仅 60.8 分，创历史新高。展望 2026 年，仅 23.4% 的经销商预期销量增长，市场信心保守。值得一提的是，新能源汽车品牌经销商新车毛利表现较好，占比达 26.5%。（AC 汽车）
- 2025 年近 5000 家 4S 店退网，经销商渠道大洗牌。根据中国汽车流通协会 3 月 18 日发布的《2025-2026 年度中国汽车流通行业发展报告》中提到，截至 2025 年底，汽车 4S 网络规模为 32432 家，较上年收缩 1.4%，缩幅相比上年有所收窄。与上一年相比，2025 年自主品牌 4S 网络总量达 21371 家，同比增长 1.1%，其 4S 店数量占比达到 66%；合资品牌和豪华品牌网络规模则出现了下滑，其中合资品牌总量为 7304 家，同比减少 5.7%；豪华品牌为 3757 家，同比减少 5.8%，合资和豪华品牌的 4S 店占比合计为 34%。（AC 汽车）
- 华胜集团与赛轮集团签署战略合作协议。3 月 16 日，赛轮集团董事长刘燕华一行到访华胜集团总部，华胜集团董事长周大军、副总裁周因因、华胜连锁执行副总经理陈青共同接待刘董一行，双方开展深度座谈交流并正式签署战略合作协议。此次华胜集团与赛轮集团达成战略合作，双方将充分发挥各自领域的资源与优势，在产品供应、门店赋能、市场拓展、技术融合等方面展开全方位深度合作。（AC 汽车）
- 美孚、嘉实多、壳牌等外资品牌发布涨价函。3 月 16 日，美孚润滑油发布了价格调整通知，公司产品的价格将于 2026 年 4 月 1 日起进行调整，将尽合理努力使本次涨幅控制在 8% 左右。在此前的 3 月 13 日，壳牌发布了润滑油价格调整函，将在 4 月 6 日执行。3 月 9 日，嘉实多发布了关于市场动态与持续合作的沟通函。此外，道达尔能源、福斯、胜牌、海湾、马石油、SK 益动、睿烁润滑油等品牌都发布了针对产品价格风险的沟通函或者通知函，润滑油涨价潮汹涌而来。（AC 汽车）
- 途虎养车与蔚来品牌达成战略合作。3 月 17 日，途虎养车与蔚来品牌正式签署战略合作协议，双方将聚焦用户运营领域通过资源整合为双方用户提供更多贯穿车辆全生命周期的个性化、高品质服务。此次合作，是高端智能电动汽车品牌与汽车后市场服务平台协同创新的一次探索，推进“车生活服务生态”与“汽车品牌用户生态”跨域融合的新模式。蔚来品牌与途虎养车均表示，在未来的合作中将充分发挥各自优势，实现丰富的线上线下资源与服务网络的深度协同，为用户带来专属增值权益。（AC 汽车）
- 山东石油正式发布“易捷养车”服务生态体系。近期，中国石化山东石油在济南正式发布了“易捷养车”服务生态体系。据悉，山东石油依托全省 2400 余座加能站和易捷便利店网络优势，以加能为基础，以车为流量入口，重点推出模块化化工位、易生活平台、共享技师、上门养车、炫彩洗车等智能产品和服务项目，构建“车生态”闭环。（AC 汽车）



【重要公司公告】

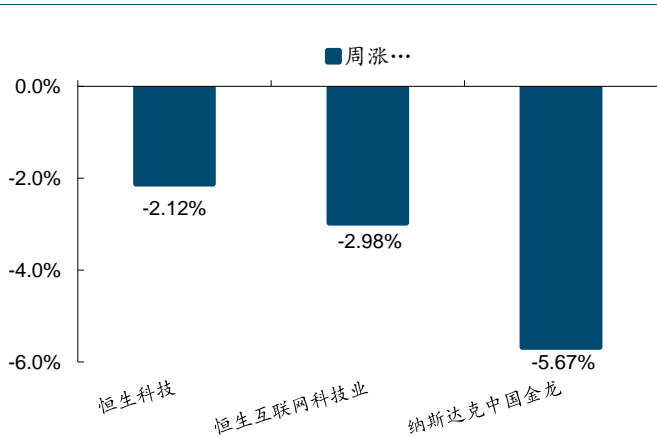
1) 途虎 (9690.HK) : 3月20日中国独立汽车服务龙头途虎-W (9690) 发布 2025 年年度业绩报告。2025 年公司汽车服务门店数量 8008 家登顶全球第一, 用户规模持续扩容, 营收、利润双增长, 全维度领跑汽车后市场。2025 年, 途虎实现总收入 165 亿元, 同比增长 11.5%; 期内录得毛利额 40 亿元; 调整后净利润 7.0 亿元, 盈利水平稳步提升。门店布局上, 截至 2025 年 12 月 31 日, 全球途虎养车工场店数量达 8008 家, 全年净增 1134 家, 增幅超越上年同期, 门店规模增长跑出加速度。据灼识咨询统计, 途虎所管理的汽车服务门店规模位居全球第一。用户规模方面, 截至 2025 年 12 月底, 注册用户数达 1.62 亿, 同比增加 2350 万, 2025 年全年全渠道交易用户数同比增长 17.7% 至 2840 万。同时, 用户粘性与满意度同步走高, 年复购率同比提升 2.7 个百分点至 65%, 途虎养车 App 月均活跃用户数同比增长 15.5% 至 1380 万, 用户满意度进一步提升至 96%。

1.2.4、020

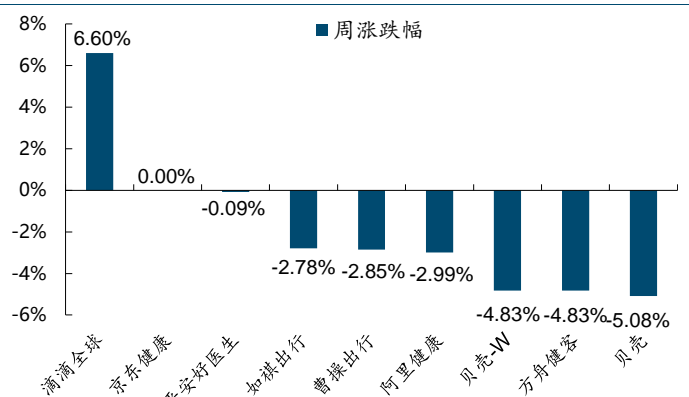
本期 (2026 年 3 月 16 日-3 月 20 日), 恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.98%, 分别较恒生科技指数/纳指金龙中国-0.85pct/+2.70pct。

关注个股涨跌幅表现: 滴滴全球 (+6.6%)、京东健康 (+0%)、平安好医生 (-0.09%)、如祺出行 (-2.78%)、曹操出行 (-2.85%)、阿里健康 (-2.99%)、方舟健客 (-4.83%)、贝壳-W (-4.83%)、贝壳 (-5.08%)。

图表 12: 相关行业指数表现 (3.16-3.20)



图表 13: 重点个股涨跌幅 (3.16-3.20)



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 3 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 20061/11991/3242/3259/14673 套, 3 月 16 日-3 月 20 日成交套数分别为 4670/4487/1149/418/5467 套。(冰山数据)
- 曹操出行 Robotaxi 在杭州启用 3600 个上下车点。3 月 17 日, 曹操出行公布 Robotaxi 业务的最新进展: 公司已在杭州市滨江区和萧山中心区启用超过 3600 个 Robotaxi 虚拟上下车点, 基本实现了对区域内核心道路、写字楼及商住区出入口的全覆盖。据悉, 曹操出行将继续扩大杭州的运营区域, 目前在杭州部署的 Robotaxi 车队规模已达百辆。(AC 汽车)
- 腾讯出行接入两家广州自动驾驶公司 Robotaxi 服务。3 月 13 日, 广州自动驾驶公司小马智行、文远知行正式宣布接入“腾讯出行服务”小程序。即日起, 在广州的运营区域内, 用户可通过该小程序呼叫自动驾驶车辆, 此外, 该服务也即将在腾讯地图 App 内上线。其中, 小马智行 Robotaxi 在广州已实现单车盈利。2025 年 12 月, 小马智行在广州大学城上线自动驾驶出行服务, 单车日均订单量达到 23 单。(AC 汽车)

【重要公司公告】

1) 滴滴 (DIDIY) : 3 月 13 日, 滴滴发布 2025 年第四季度及全年业绩报告。滴滴创始人、CEO 程维表示: “第四季度中国出行和国际业务单量再创新高, 中国出行保持 12 个季度两位数增长, 国际出行强劲增长并连续两年实现盈利。同时 Q4 加大对海外新业务的战略投入, 新业务增长超预期。我们也看到多业务在拉美市场协同价值显现, 对深耕本地发展充满信心。今年 1 月, 新一代 Robotaxi 车型 R2 正式交付, 我们将持续加大自动驾驶研发和运营投入, 融合入网服务用户, 并逐步将中国自动驾驶技术和经验推广至全球。”财报显示, 滴滴中国出行订单量同比增长 10.1% 至 35.78 亿单, 日均订单量攀升至 3890 万单; 全年订单量同比增长 10.8% 至 137.35 亿单。这也是自 2023 年以来, 中国出行连续 12 个季度订单量保持两位数增长。国际业务中, 滴滴的国际出行业务已经基本跑通。数据显示, 2025 年第四季度, 滴滴国际业务订单量同比增长 24.5%, 达到 12.65 亿单, 日均订单量近 1400 万单。全年订单量 45.05 亿单, 同比增长 24.7%, 近三年订单复合增长率达到 32%。体量上, 国际业务日均订单量已经占到中国出行业务的三分之一左右。



2) 贝壳 (2423.HK)：3月16日，贝壳控股有限公司发布2025年第四季度及财政年度未经审计财务业绩公告。根据公告，贝壳控股2025年净收入为人民币946亿元，同比增加1.2%；净利润为人民币29.91亿元，同比下降26.7%；经调整净利润为人民币50.17亿元，同比下降30.4%。2025年总交易额为人民币3.18万亿元，同比下降5.0%，其中存量房交易总交易额2.15万亿元，同比下降4.2%；新房交易总交易额8909亿元，同比下降8.2%。截至2025年12月31日，贝壳控股门店数量为6.11万家，较上年增加18.5%；经纪人数量为52.30万名，较上年增长4.6%。2025年第四季度移动月活跃用户数量平均为4380万名。

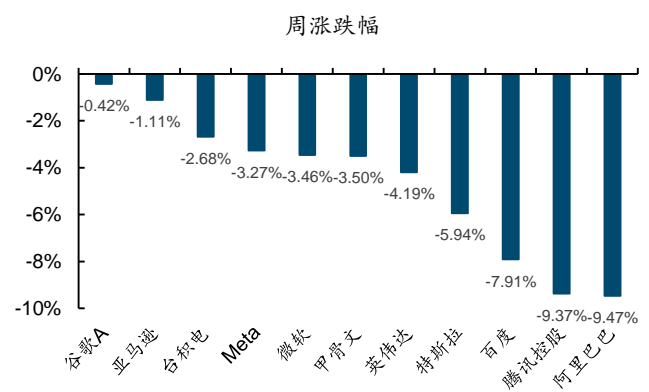
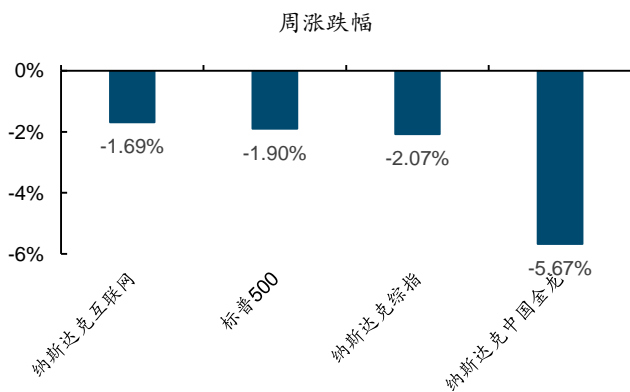
1.2.5、AI&云

本期 (2026年3月16日-3月20日)，纳斯达克互联网累计涨跌幅-1.69%，较纳斯达克指+0.38pct。

关注个股涨跌幅表现：谷歌A (-0.42%)、亚马逊 (-1.11%)、台积电 (-2.68%)、Meta (-3.27%)、微软 (-3.46%)、甲骨文 (-3.50%)、英伟达 (-4.19%)、特斯拉 (-5.94%)、百度 (-7.91%)、腾讯控股 (-9.37%)、阿里巴巴 (-9.47%)。

图表14：相关行业指数表现 (3.16-3.20)

图表15：重点个股涨跌幅 (3.16-3.20)



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) 阿里巴巴成立 Alibaba Token Hub 事业群。3月16日，阿里巴巴正式成立 Alibaba Token Hub 事业群，建立以“创造 Token、输送 Token、应用 Token”为核心目标的新组织，由阿里巴巴 CEO 吴泳铭直接担任 Alibaba Token Hub 包括通义实验室、MaaS 业务线、千问事业部、悟空事业部及 AI 创新事业部。（第一财经）
- 2) 阿里发布全球首个企业级 Agent 平台“悟空”。3月17日，阿里巴巴发布全球首个企业级 AI 原生工作平台——“悟空”，让每个团队、每家公司，都能拥有一支 24h 工作的“龙虾军团”。悟空是一款独立应用，即日起开启邀测，也将直接内置到超 2000 万企业组织的钉钉之中。悟空全面支持连接用户在企业中的钉钉账号、安全访问权限和应用系统。同时，阿里生态业务 ToB 能力将以 skills 形式逐步嵌入该平台，作为阿里 AI 能力在企业工作场景的统一出口。（36 氪）
- 3) 阿里云 AI 算力和存储产品最高涨价 34%。3月18日，阿里云官网发布公告：因全球 AI 需求爆发、供应链涨价，阿里云 AI 算力、存储等产品最高涨价 34%。其中，平头哥真武 810E 等算力卡产品上涨 5%-34%，文件存储产品 CPFS（智算版）上涨 30%。知情人士对第一财经透露，此轮涨价另一个重要原因是“Token 调用量暴涨”。阿里云的 MaaS 业务百炼在今年 1-3 月创下了历史最高增速。阿里云正在将紧缺的 AI 算力资源向 Token 业务倾斜。（36 氪）
- 4) AI Lab 撤销，腾讯 AI 组织架构再变阵。3月20日，腾讯内部通知，撤销 AI 实验室 AI Lab，部分人员调整至大语言模型部，加入混元团队，向首席 AI 科学家姚顺雨汇报，部分人员调整至腾讯技术工程事业群（TEG）下属的产学研合作中心。此外，腾讯公司副总裁蒋杰不再兼管 AI Lab，其他管理职责不变。（第一财经）
- 5) 月之暗面寻求融资，估值将在 180 亿美元。中国“AI 六小虎”之一的月之暗面（Moonshot AI）据报在新一轮融资中，寻求筹集最多 10 亿美元，使其估值达到约 180 亿美元（约 1,404 亿港元），为 3 个月前估值的 4 倍多。据彭博引述消息报道，该公司今年早些时候获得逾 7 亿美元融资时，估值达 100 亿美元，并获阿里巴巴、腾讯及 5Y Capital 等加码投资。报道又提到，公司去年底锁定 5 亿美元融资时，估值约 43 亿美元。（活报告）
- 6) 百度智能云：AI 算力产品涨价约 5%-30%，存储涨价约 30%。百度智能云 3月18日发布 AI 算力、存储等产品调价公告。受全球人工智能应用快速发展影响，算力需求持续攀升。核心硬件及相关基础设施成本出现显著上涨。为保障平台长期稳定运行与服务质量，对部分产品价格进行结构性优化。其中，AI 算力相关产品服务：上调约 5%-30%；并行文件存储等：上调约 30%。上述价格自 2026 年 4 月 18 日 00:00（北京时间）起执行。（36 氪）
- 7) 字节原计划推出的一代豆包 AI 眼镜或不会上市。当前字节豆包 AI 眼镜项目的生产计划已整体延后，原计划推出



的一代产品大概率不会上市。至于具体的时间表调整，一位知情人士表示：未来大概率还会有豆包 AI 眼镜，毕竟高通 AR1 芯片已经采购。“但项目可能需要等到一个更明确的产业拐点——当行业能够拿出真正差异化、有市场说服力、让用户感到耳目一新的产品时，新一代产品才会真正启动。”公司内部对 AI 硬件产品的评估标准十分严格，尤其在“差异化”方面具有不可妥协的要求，此次也是因与市面上产品差异化不强，因此整个生产计划被延后。（36 氪）

- 8) OpenAI 将收购 Astral。3 月 19 日，OpenAI 宣布将收购 Astral，将开源开发工具引入 Codex 生态系统。Astral 开发了多款应用广泛的 Python 开源工具，例如 uv、Ruff 和 ty，帮助开发者提升开发效率。（36 氪）
- 9) OpenAI 确认 ChatGPT 广告仅限美国市场：暂无全球推广计划。针对近期关于 ChatGPT 广告将向全球用户扩张的猜测，OpenAI 正式澄清，其广告业务目前仍严格限制在美国境内，尚无在全球范围内推出的具体计划。尽管更新后的隐私政策中提及了广告相关条款引发了部分用户的担忧，但 OpenAI 向外媒证实，这仅是为未来可能性所做的法律准备，并不代表广告服务的即时全球化。OpenAI 于 2026 年 2 月 9 日首次在美国推出 ChatGPT 广告功能，并采取了逐步扩大覆盖范围的稳健策略。（36 氪）

【重要公司公告】

- 1) 腾讯控股 (00700.HK)：3 月 18 日，腾讯控股 (00700.HK) 发布 2025 年第四季度及全年财报。AI 持续推动公司盈利结构优化：Q4 营收 1943.7 亿元，同比增长 13%；Non-IFRS 经营利润 695.2 亿元，同比增长 17%。全年营收 7517.7 亿元，同比增长 14%；Non-IFRS 经营利润同比增长 18%。其中，ToB 业务全年营收 2294.3 亿元创新高；企业服务单季收入增长 22%。这主要得益于云服务与微信小店带货技术服务的拉动。受供应链持续优化和 PaaS、SaaS 的增长带动，腾讯云业务收入显著增长，录得全年规模盈利。
- 2) 阿里巴巴 (9988.HK/BABA)：2026 年 3 月 19 日公司披露 FY26Q3（截至 2025 年 12 月季度）业绩，实现总收入 2848.43 亿元，yoy+2%（不考虑处置高鑫零售&银泰，yoy+9%）；经调整 EBITA 233.97 亿元，yoy-57%；经调整归母净利润 171.12 亿元，yoy-67%。

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