



# 互联网行业研究

买入（首次评级）

行业周报  
证券研究报告

海外和传媒互联网组

分析师：李洁（执业 S1130525030015）  
lijie10@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

## 阿里发布多款千问模型，豆包日均 Token 用量超 120 万亿

### 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，茶饮品牌亦均积极布局咖啡赛道。2) 茶饮：略有承压；4月基数升高，警惕外卖补贴退坡导致的经营数据波动风险。
- **电商：**持续承压。1-2月实物电商表现良好主要受基数影响；受国内消费环境影响，3月电商大盘表现平淡。
- **流媒体平台：**行业竞争加剧，订阅收入增速放缓，关注非订阅音乐收入开启第二增长曲线。持续关注竞争和AI带来的行业影响。
- **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OSL集团发布2025年财报，全年收入4.89亿港元，yoy+30.4%，剔除币价影响口径营收5.34亿港元，yoy+150.1%；可持续经营业务净亏损3.88亿港元，同比扭赢为亏，主要系公司坚持战略性全球扩张计划所致。
- **汽车服务：**IAM中，2025年途虎以8008家汽车服务门店数量登顶全国第一，用户规模持续扩容，营收、利润双增长；OEM中，中升售后服务结构持续优化，全行业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：**2026年3月，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为19886/31215/5203/7618/23255套，建议持续关注贝壳-W。2) 互联网医疗：OpenAI基金会宣布，计划在未来一年内投入至少10亿美元，用于疾病研究、经济项目、人工智能安全计划以及社区支持，建议关注互联网医疗板块。
- **AI&云：**AI需求从Chatbot向Agent转变带动token及算力的需求翻倍增长，本周阿里发布多款千问模型，智谱、字节、小米共有4款模型跻身全球前十，豆包大模型日均Token用量超120万亿，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.....	6
1.2.4、O2O.....	6
1.2.5、AI&云.....	8
二、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（3.30-4.3） .....	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（3.30-4.3） .....	3
图表 3： 相关行业指数表现（3.30-4.3） .....	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（3.30-4.3） .....	4
图表 5： 相关行业指数表现（3.30-4.3） .....	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（3.30-4.3） .....	4
图表 7： 全球加密货币市值表现（3.30-4.3） .....	5
图表 8： 比特币和以太坊价格（3.30-4.3） .....	5
图表 9： 重点个股涨跌幅（3.30-4.3） .....	5
图表 10： 相关行业指数表现（3.30-4.3） .....	6
图表 11： 重点个股涨跌幅（3.30-4.3） .....	6
图表 12： 相关行业指数表现（3.30-4.3） .....	7
图表 13： 重点个股涨跌幅（3.30-4.3） .....	7
图表 14： 相关行业指数表现（3.30-4.3） .....	8
图表 15： 重点个股涨跌幅（3.30-4.3） .....	8



## 一、行业情况跟踪

### 1.1、消费&互联网

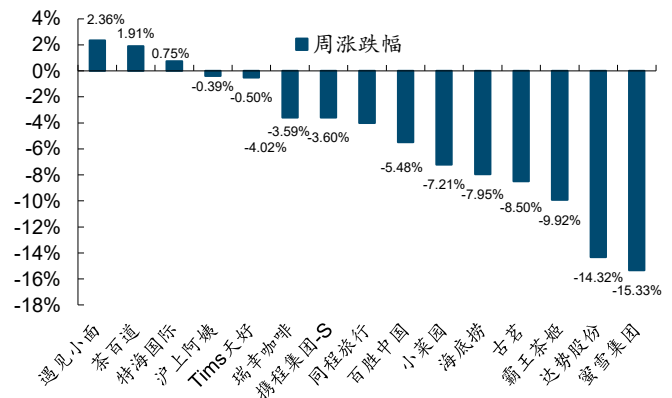
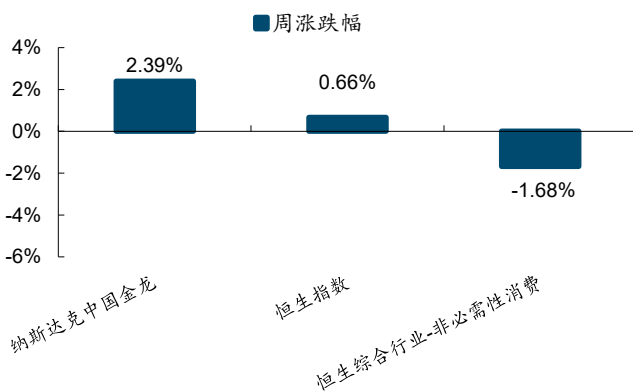
#### 1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2026年3月30日-4月3日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-1.68%，较恒生指数-2.34pct。

关注个股涨跌幅表现：古茗(+8.38%)、霸王茶姬(+5.88%)、Tims天好(+3.48%)、海底捞(+1.58%)、同程旅行(+0.32%)、携程集团-S(+0.1%)、沪上阿姨(-0.59%)、蜜雪集团(-1.05%)、瑞幸咖啡(-1.45%)、达势股份(-2.61%)、百胜中国(-2.72%)、茶百道(-3.92%)、小菜园(-5.69%)、特海国际(-7.3%)、遇见小面(-7.53%)。

图表1：相关行业指数表现（3.30-4.3）

图表2：重点个股涨跌幅（3.30-4.3）



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:截止 4.1 瑞幸周度新开门店 328 家,一二线城市新开店占比 86%,三线及以下城市新开店占比 14%。(瑞幸公众号)
- 2) 蜜雪冰城发布老加盟商专项扶持政策。蜜雪冰城发布通知表示,为优化市场布局、提升门店运营质量,将对老加盟商实施专项扶持政策。针对老加盟商,公司将在现有门店商圈深耕布局,对原址扩店升级或周边直线 200 米内优化迁址并成功变更的门店,次年度加盟费可全额减免;积分符合新签门店档位要求且在周边 200 米内新开门店的,可享新店首年加盟费全额减免。政策实施时间为 2026 年 4 月 1 日至 12 月 31 日,以签约时间为准。(36 氪)
- 3) 星巴克与博裕投资正式设立合资企业,共同运营星巴克在中国市场零售业务。4 月 2 日,星巴克宣布与另类资产管理公司博裕投资正式设立合资企业,共同运营星巴克在中国市场的零售业务。根据协议,博裕将持有合资企业至多 60%股权,星巴克保留 40%股权,并将继续作为星巴克品牌与知识产权的所有者和授权方。新的合资企业目前运营着约 8000 家直营咖啡店,这些咖啡店将逐步过渡到特许经营模式,双方的共同长期目标是最终将门店数量扩展至 2 万家。(36 氪)
- 4) Manner 咖啡涨价。近期,Manner Coffee 在其官方点单小程序发布价格调整公告,表示将从 4 月 7 日起将门店单品豆 SOE 咖啡,每杯价格上调 5 元。此外,其门店热门产品“绿野仙踪”已在 4 月 2 日完成焕新升级,价格同样上涨 5 元。除了菜单上“单品豆 SOE 咖啡”系列,其他咖啡产品价格不变。(界面新闻)

#### 1.1.2、电商&互联网

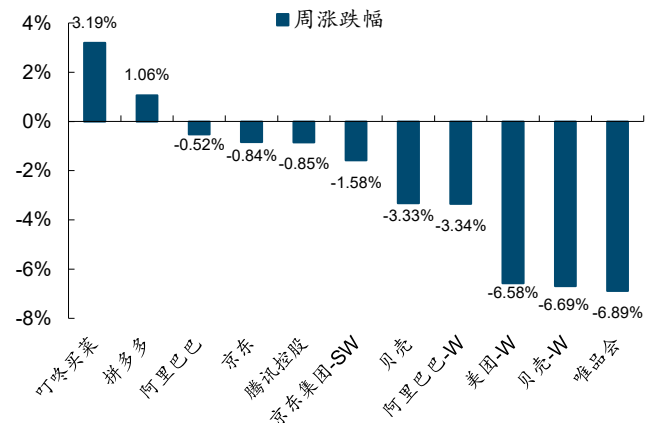
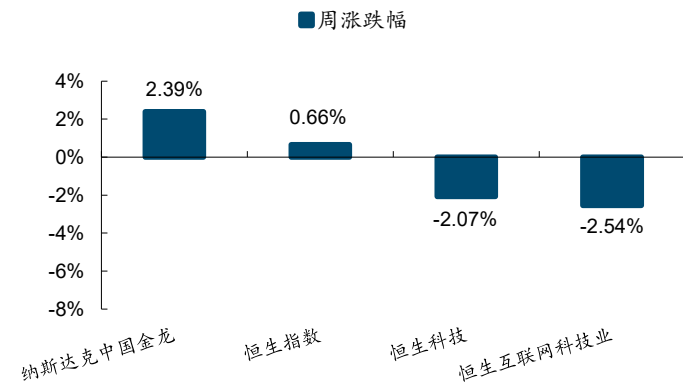
本期（2026年3月23日-3月27日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.54%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.47pct/-3.20pct。

个股涨跌幅表现：叮咚买菜(+3.19%)、拼多多(+1.06%)、阿里巴巴(-0.52%)、京东(-0.84%)、腾讯控股(-0.85%)、京东集团-SW(-1.58%)、贝壳(-3.33%)、阿里巴巴-W(-3.34%)、美团-W(-6.58%)、贝壳-W(-6.69%)、唯品会(-6.89%)。



图表3: 相关行业指数表现 (3.30-4.3)

图表4: 重点个股涨跌幅 (3.30-4.3)



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) 抖音电商与即时零售合流。2026年4月1日起, 抖音原即时零售“次日达”独立店铺系统停止运营, 相关商家需迁移至主站抖音电商体系, 开通“明日达”服务延续业务。原次日达后台、规则、入口统一至抖店后台, 商家可一个后台同时经营全国电商与明日达同城业务, 一套内容可同时为多种履约方式引流。(亿邦动力)
- 2) 淘宝闪购仓储费大调整, 长尾品、新品备货成本降了。淘宝闪购面向平台商家发布仓配费用新政策, 本次减免政策于2026年4月1日开始执行。根据新政, 对符合一定销售与周转效率的货品, 淘宝闪购将直接减免其超期仓储费。此次调整的核心, 是进一步降低中低周转商品在闪购仓体系中的库存成本, 减轻商家因备货带来的额外履约压力, 尤其利好长尾商品、多规格SKU以及新品冷启动阶段的库存运营。(亿邦动力)

1.2、平台&科技

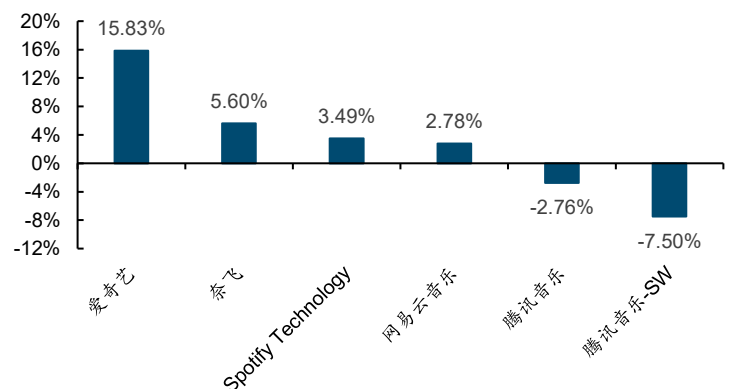
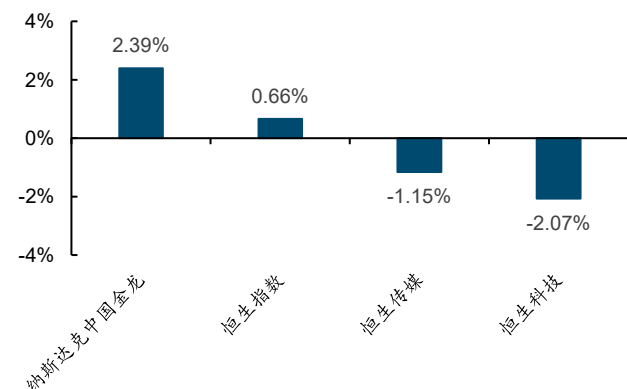
1.2.1、流媒体平台

本期(2026年3月30日-4月3日)恒生传媒指数下跌1.15%, 跑输恒生指数1.81pct, 跑赢恒生科技指数0.92pct。

关注个股涨跌幅表现: 爱奇艺(+15.83%)、奈飞(+5.6%)、Spotify Technology(+3.49%)、网易云音乐(+2.78%)、腾讯音乐(-2.76%)、腾讯音乐-SW(-7.5%)。

图表5: 相关行业指数表现 (3.30-4.3)

图表6: 重点个股涨跌幅 (3.30-4.3)



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) 意大利罗马法院裁定, Netflix 于 2017 年-2024 年期间的涨价行为违法, 相关用户有权获得最高 500 欧元 (IT 之家注: 现汇率约合 3980 元人民币) 赔偿。本次诉讼由意大利消费者权益组织 Movimento Consumatori 提起, Netflix 最终败诉, 标准订阅套餐用户最高可获得 250 欧元 (现汇率约合 1990 元人民币) 退款, 其他用户则最高可获 500 欧元 (现汇率约合 3980 元人民币)。(腾讯网)



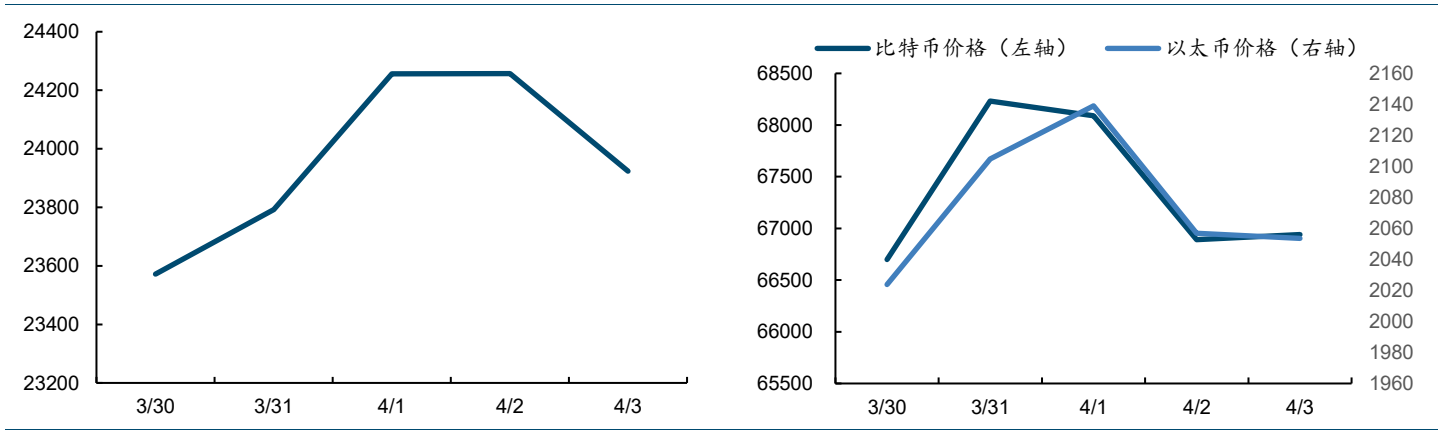
2) 爱奇艺赴港二次上市, 拟斥资 1 亿美元回购股份。3 月 30 日, 爱奇艺公告, 公司已以保密方式向香港联合交易所提交上市申请表, 申请公司 A 类普通股在港交所上市及交易许可。同日, 公司董事会批准了一项股份回购计划, 授权公司在未来 18 个月内回购至多价值 1 亿美元的股份 (包括美国存托股份形式)。该股份回购计划自批准之日起立即生效。(腾讯网)

1.2.2、虚拟资产&资产交易平台

截至 4 月 3 日, 全球加密货币市值为 23923 亿美元, 较上期下跌 1.86%。本期 (2026 年 3 月 30 日-4 月 3 日) 末, 比特币和以太币价格分别达到 66940 美元和 2053.61 美元, 分别较上期末+0.9%、+3.1%。

图表7: 全球加密货币市值表现 (3.30-4.3)

图表8: 比特币和以太坊价格 (3.30-4.3)



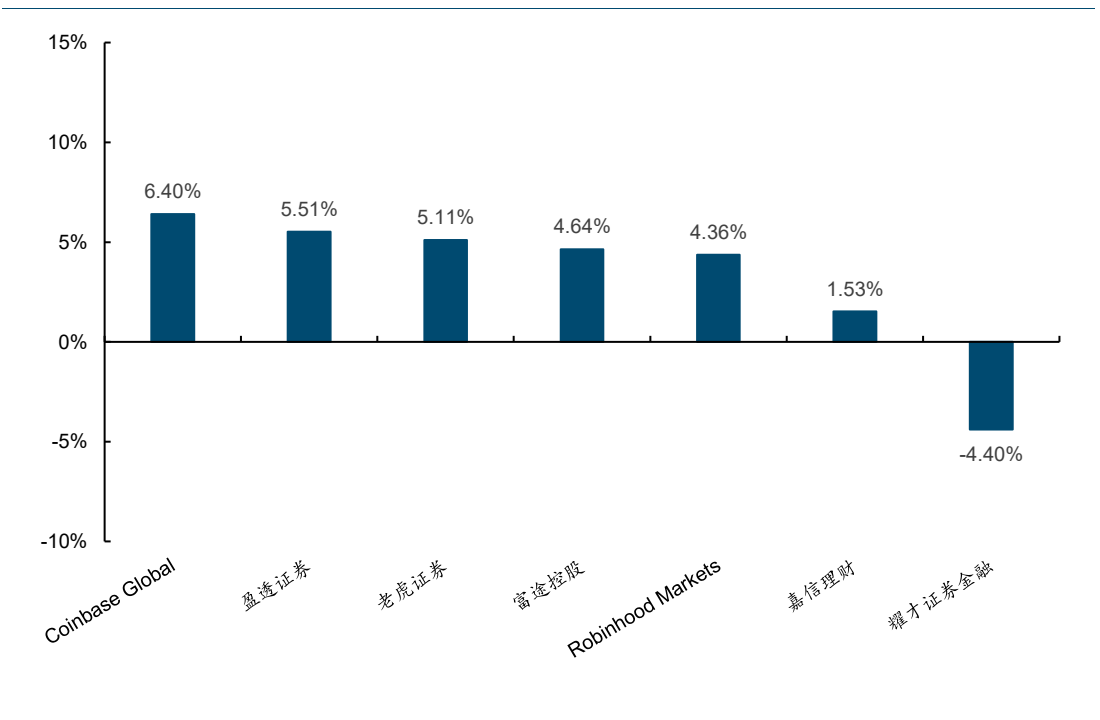
来源: Coingecko, 国金证券研究所

来源: Coingecko, 国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现:

Coinbase Global (+6.4%)、盈透证券 (+5.51%)、老虎证券 (+5.11%)、富途控股 (+4.64%)、Robinhood Markets (+4.36%)、嘉信理财 (+1.53%)、耀才证券金融 (-4.4%)。

图表9: 重点个股涨跌幅 (3.30-4.3)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

1) Coinbase 获得美国货币监理署有条件批准, 可设立国家信托机构。Coinbase 获得美国货币监理署 (OCC) 有条件



批准，可设立国家信托机构。Coinbase 表示获得该许可后不会转型为商业银行，也不会接受零售存款，不会实行部分准备金制度。通过美国货币监理署（OCC）进行联邦监管，将为其托管业务带来一致性和统一性，并为包括支付及相关服务在内的新产品奠定基础，更好地服务于机构和个人。（Foresightnews）

- 2) 美 CFTC 执法主管：将聚焦内幕交易、市场操纵、及反洗钱与 KYC 违规等五大重点领域。美国商品期货交易委员会（CFTC）执法主管 David I. Miller 在纽约大学法学院演讲中表示，未来该机构执法将聚焦五大重点领域，包括：内幕交易、市场操纵、市场滥用、零售欺诈以及反洗钱与 KYC 违规，他明确指出预测市场同样适用内幕交易监管，利用未公开重大信息进行交易将被视为违法行为，并将被「积极调查与起诉」。此外，监管方向上 CFTC 将结束「以执法代监管」的模式，转向聚焦欺诈与操纵等核心违法行为。同时拟推出新的合作政策，对主动自查、配合调查并完成整改的机构提供从轻处理甚至豁免路径，同时也会加强与交易所及司法机构协作，重点打击能源市场操纵及利用 AI 等新技术实施的欺诈行为。（Foresightnews）

【重要公司公告】

- 1) OSL 集团 (0863.HK)：OSL 集团公布 2025 全年业绩，国际财务报告准则收入 4.888 亿港元，同比增长 30.4%；剔除币价影响口径收入大幅攀升 150.1%至 5.341 亿港元，核心业务增长动能强劲。其中，集团数字资产及区块链平台业务交易量同比激增 200.7%，达到 2012 亿港元，显示市场对集团合规交易和机构服务的需求持续走高。可持续经营业务净亏损 3.88 亿港元，同比扭赢为亏，主要系公司坚持战略性全球扩张计划所致。

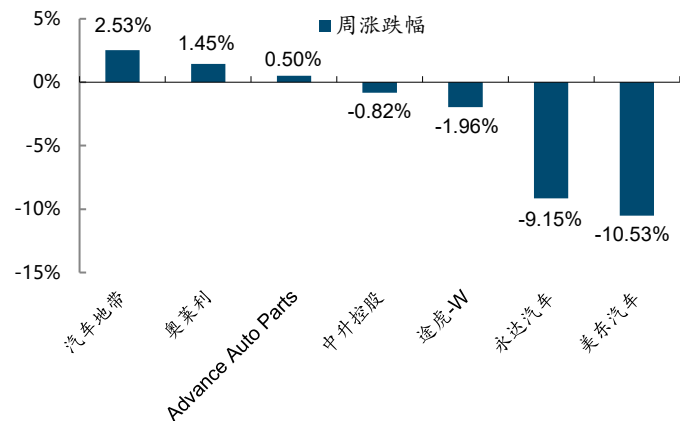
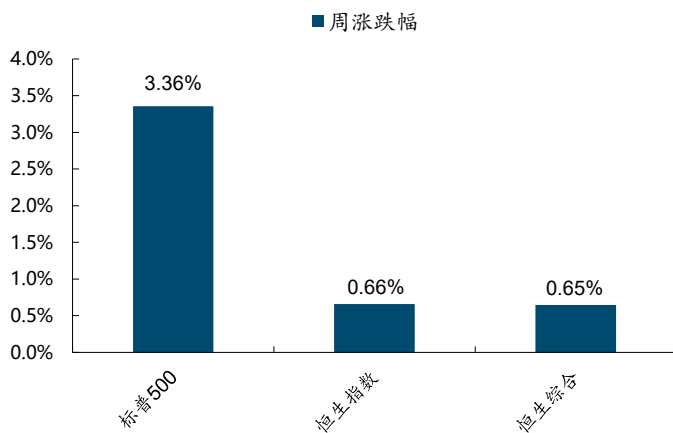
1.2.3、车后连锁

本周（2026 年 3 月 30 日-4 月 3 日），恒生综合指数累计涨跌幅+0.65%，分别较恒生指数/标普 500 指数-0.01pct/-2.71pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带（+2.53%）、奥莱利（+1.45%）、Advance Auto Parts（+0.5%）、中升控股（-0.82%）、途虎-W（-1.96%）、永达汽车（-9.15%）、美东汽车（-10.53%）。

图表10：相关行业指数表现（3.30-4.3）

图表11：重点个股涨跌幅（3.30-4.3）



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) 京东养车 3 月招商大会超 40 场，单场成交率达 70%。（AC 汽车）
- 2) 途虎养车石家庄站招商大会重磅开启，最高享加盟费 100%减免。（AC 汽车）
- 3) 新康众与 D6 底盘专修连锁达成战略合作。近日，由新康众与 D6 底盘专修联合举办的“D6 底盘盈利系统千人峰会”在广州成功举行。来自全国各地的修理厂老板、行业伙伴共同见证了新康众与 D6 底盘专修的战略签约仪式。在本次战略合作中，双方将围绕底盘维修项目，在供应链保障、数字化管理、流量获客、门店运营培训等方面展开深度合作，打造从流量获客到底盘变现的全链路盈利系统。（AC 汽车）

1.2.4、020

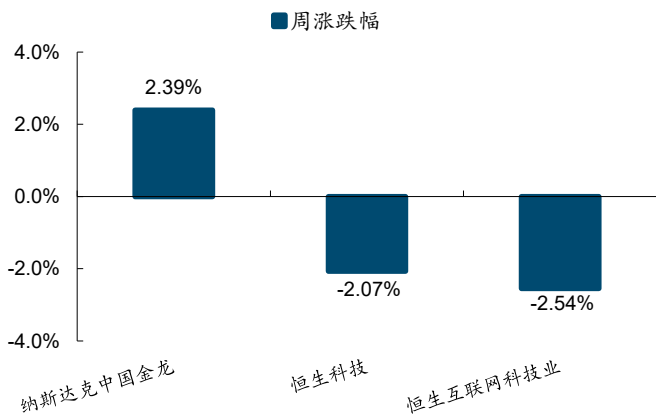
本期（2026 年 3 月 30 日-4 月 3 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.54%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国 -0.47pct/-4.93pct。

关注个股涨跌幅表现：滴滴全球（+5.56%）、京东健康（+0.58%）、平安好医生（-0.42%）、阿里健康（-1.26%）、曹操

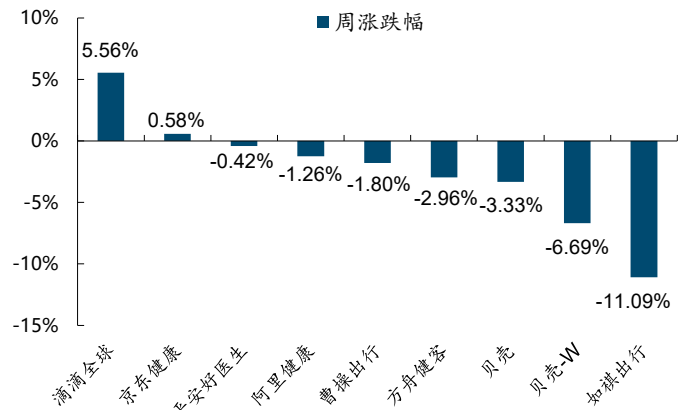


出行 (-1.8%)、方舟健客 (-2.96%)、贝壳-W (-6.69%)、贝壳 (-3.33%)、如祺出行 (-11.09%)。

图表12: 相关行业指数表现 (3.30-4.3)



图表13: 重点个股涨跌幅 (3.30-4.3)



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】

- 2026年3月,上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为19886/71215/5203/7618/23255套。截至4月5日,上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为2797/1977/720/889/2711套。(冰山数据)
- 广东:实施“AI+汽车”战略,拓展车联网服务等新场景。3月26日,中共广东省委办公厅、广东省人民政府办公厅印发《广东省推动制造业与服务业协同融合发展2026年行动方案》。方案提出,办好人工智能与机器人应用场景创新大会,探索人机协作社区居家服务模式,促进服务机器人技术迭代,开展智能养老服务机器人等场景应用试点。实施“AI+汽车”战略,拓展车联网服务等新场景。(AC汽车)
- 比亚迪将于5月份发布新的全民智驾战略。3月30日,在香港业绩交流会上,比亚迪董事长兼总裁王传福透露将于2026年5月发布新的全民智驾战略,并强调智能化并非概念与噱头,核心是解决用户真实问题。据悉,此次全民智驾2.0聚焦天神之眼5.0+最新大模型,以全栈自研智驾芯片、无图NOA全国覆盖、全系激光雷达普及为核心,直击驾驶痛点,目标迈向L4级自动驾驶,率先落地出租和网约车场景。(AC汽车)
- 北京将率先推出智能车商业保险,统一适配L2至L4全级别。从北京金融监管局了解到,北京已在全国率先启动智能网联新能源汽车保险产品开发应用,以先行先试的方式开发应用专属产品。新产品将基本沿用现有的新能源商业车险体系,按照“总体稳定、部分优化”的原则,主要为消费者和车企关心的特定智驾场景、软硬件损失提供风险保障,能够统一适配L2至L4全级别智能网联新能源汽车。现有车险产品对驾驶人的定义主要在“人驾”基本场景,对L3、L4级别的“人机共驾”或“机驾”情景不能完全适用。(AC汽车)
- OpenAI基金会每年将投入10亿美元用于医疗人工智能和安全项目。近日,OpenAI基金会宣布,计划在未来一年内投入至少10亿美元,用于疾病研究、经济项目、人工智能安全计划以及社区支持——这是其此前宣布的250亿美元长期承诺中的首次重大投入。基金会董事会主席Bret Taylor表示,近期资金的大部分将投向四个领域:生命科学与疾病治疗、就业与经济影响、人工智能韧性以及社区项目。该基金会正大力押注于人工智能加速的医学研究,其中三个初步重点领域尤为突出:阿尔茨海默病研究、公共卫生数据基础设施,以及资金不足的高致死率疾病。就阿尔茨海默病而言,该基金会计划与研究机构建立合作伙伴关系,以绘制疾病通路图、检测生物标志物,并探索将现有经FDA批准的分子药物用于治疗的新用途。公共数据计划旨在创建和扩充开放的医疗数据集——并有望解锁此前未公开的数据集——以推动全球范围内针对各类疾病的人工智能驱动型研究。(大健康派)
- 3月30日,贝壳集团联合创始人、董事长兼CEO(首席执行官)彭永东现身上海并召开工作会议。针对网上猜测的上海区域是否将切换为平台模式,彭永东在会上直接回应,“有人问,接下来会不会换模式,用贝壳的方式去做上海市场?我给大家明确回复:不会用这种方式去做上海链家。我们会继续坚持直营模式,把上海链家的服务做得更好。”此前一天,彭永东发布了一封名为《贝壳的下一个阶段:以消费者为中心,重建组织》的全员信,正式宣告大规模战略变革。他在信中给出了这场大刀阔斧改革的初衷。彭永东说过去24年,贝壳不可避免地沾染了“大组织病”:部门墙越来越厚,流程大于常识,复杂的指标堆砌掩盖了真实的价值创造。看起来在管理,实际是内耗;看似追求效率,实际上却是为自己运转,离消费者越来越远。他在全员信中直言:我们没有选择。行业交易规模持续下行,消费者需求早已从“找到房”转向“得到好服务”;AI重构行业底层逻辑,经纪人不能再只是信息中介,必须成为信任型服务专家。贝壳的旧范式——以连接为核心、以交易为驱动、以规模为目标——正在失效。破解组织内耗、回归客户价值成为核心出发点。(国际金融报)



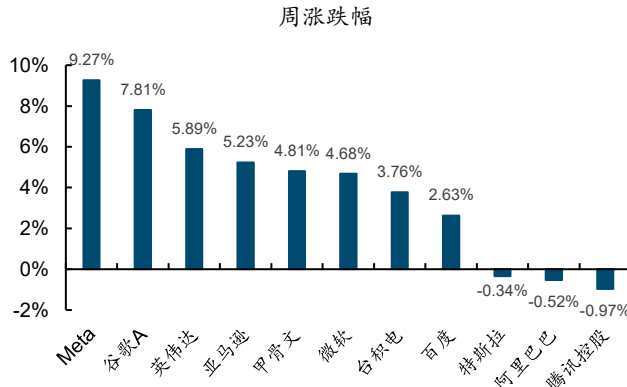
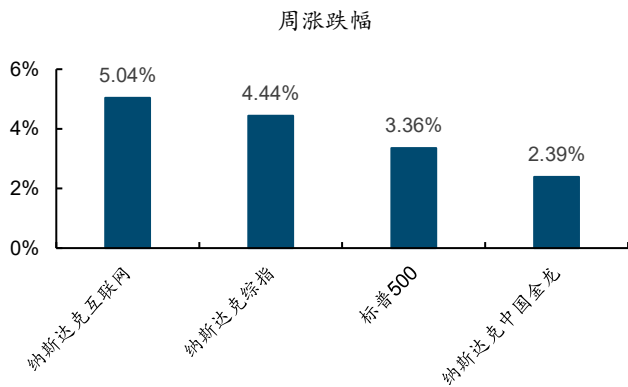
### 1.2.5、AI&云

本期（2026年3月30日-4月3日），纳斯达克互联网累计涨跌幅+5.04%，较纳斯达克指+0.60pct。

关注个股涨跌幅表现：Meta（+9.27%）、谷歌A（+7.81%）、英伟达（+5.89%）、亚马逊（+5.23%）、甲骨文（+4.81%）、微软（+4.68%）、台积电（+3.76%）、百度（+2.63%）、特斯拉（-0.34%）、阿里巴巴（-0.52%）、腾讯控股（-0.97%）。

图表14：相关行业指数表现（3.30-4.3）

图表15：重点个股涨跌幅（3.30-4.3）



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) **ClawBench**：智谱、字节、小米共有4款模型跻身全球前十。评测机构ClawBench发布了最新大型模型榜单。北京人工智能企业智谱、字节、小米共有4款模型跻身全球前十。其中，智谱GLM-5-Turbo以93.9分的成绩登顶榜首；字节Doubao-Seed-2.0-lite位居第二，使用成本为全榜最低；小米MiMo-V2-Omni位列第9，运行速度最快。（36氪）
- 2) 阿里发布千问新一代大语言模型Qwen3.6-Plus。阿里发布千问新一代大语言模型Qwen3.6-Plus。千问3.6拥有原生多模态理解和推理能力。在前端网页开发、仓库级复杂任务等实测场景中，千问3.6可自主拆解任务、规划路径、测试修改直至任务完成。目前，Qwen3.6-Plus已上架阿里云百炼，每百万Tokens（词元）输入最低2元；千问3.6也已登陆悟空、千问App等阿里AI应用和平台。（36氪）
- 3) 阿里发布Wan2.7-Image。4月1日，阿里巴巴发布图像生成与编辑统一模型Wan2.7-Image。该模型可实现“千人千面”，全新的“调色盘”功能可精准控制色彩。Wan2.7-Image具备文生图、图生组图、图像指令编辑和交互式编辑等全链路能力。（36氪）
- 4) 千问AI眼镜上线首批“AI办事”能力。4月2日，千问AI眼镜发布后首次进行OTA升级，上线首批“AI办事”能力。通过深度接入淘宝闪购、支付宝，支持扫码骑车、停车缴费、语音点外卖等高频生活服务，这验证了AI眼镜类终端设备可以从“回答问题”转向“把事办成”，成为大模型落地真实世界的物理接口。（阿里巴巴公众号）
- 5) Kimi K2.5发布一个月，月之暗面ARR突破1亿美金。3月初，在Kimi K2.5模型发布一个月之后，月之暗面ARR（年度经常性收入）突破1亿美金。知情人士还表示，K2.5模型上线后，API供应的TPM（Tokens Per Minute，每分钟令牌数）配额迅速趋紧，有客户开出千万美元级别的消费承诺及预付担保，以期获得优先供应。（36氪）
- 6) QQ成为国内首个被OpenClaw官方原生接入的社交平台。1日凌晨，OpenClaw发布v2026.3.31新版本，此次更新内置QQ Bot官方插件。这意味着，QQ成为国内首个被OpenClaw官方原生接入的社交平台。腾讯轻量云协同QQ团队贡献的QQ Bot代码也已合入OpenClaw主仓库。（36氪）
- 7) 豆包大模型日均Token使用量超120万亿，Seedance 2.0 API开启公测。4月2日，火山引擎在AI创新巡展·武汉站上宣布，Seedance 2.0 API面向企业用户开放公测。截至今年3月，豆包大模型日均Token使用量已突破120万亿，在过去三个月内增长一倍，比2024年5月发布时增长1000倍。目前，在火山引擎上累计Token使用量超过一万亿的企业，已从去年底的100家增长到140家。（36氪）
- 8) 微软正自研高性能大模型，力求降低对OpenAI的依赖。微软表示，公司正着手开发高性能前沿大模型，这一表态也承认其正寻求摆脱对合作伙伴OpenAI模型的依赖。微软AI首席执行官穆斯塔法·苏莱曼在4月2日刊发的彭博社采访中称，公司计划打造适用于文本、音频、图像等多类数据的“顶尖水准”多模态大模型。（36氪）



## 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 技术在逐渐崛起中，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