



互联网行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

传媒与互联网组

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

多家公司发布新款 AI 模型，阿里上线 Qwen3.6-Max-Preview

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，外卖补贴显著收窄，警惕经营数据波动风险。
- **电商**：持续承压。26Q1 电商表现较 25Q4 有所回暖，但受消费环境影响，电商表现乏力，关注复苏持续性。
- **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**：宏观波动，币价波动，整体情绪有所转暖，但仍在多空博弈关键期间。本周香港证监会发布新监管框架，容许代币化投资产品在二级市场交易。Robinhood 宣布已获得新加坡金融管理局原则性批准，可以提供经纪服务，其将在新加坡推出券商服务。
- **汽车服务**：市场监管总局联合交通部开展全国汽修行业收费标准统一整改，推动行业透明化。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~~ 增；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。我们建议持续关注车后市场龙头公司。
- **020**：1) Robotaxi：中国首款原生开发 Robotaxi 原型车亮相北京车展，曹操出行定制版将于 2027 年量产，到 2030 年：计划投放 10 万辆，建议持续关注 Robotaxi 板块。2) 互联网医疗：OpenAI 连推两款垂直大模型——面向临床医生的免费工具“ChatGPT for Clinicians”与药物研发模型“GPT-Rosalind”，撬动循证医学与新药发现，建议关注互联网医疗板块。
- **AI&云**：国产大模型持续迭代，本周多款模型持续发布，阿里发布 Qwen3.6-Max-Preview，腾讯 Hy3 preview 上线，Deepseek-V4 发布，Kimi 也发布并开源 Kimi K2.6 模型，我们认为模型能力的提升将继续带动 AI 及云产业链景气度，继续看好现金流充裕且 AI 能力持续进化的阿里、腾讯，同时看好算力产业链机会。

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.....	4
1.2.3、车后连锁.....	6
1.2.4、O2O.....	7
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（4.20-4.24）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（4.20-4.24）	3
图表 3： 相关行业指数表现（4.20-4.24）	3
图表 4： 重点个股涨跌幅（4.20-4.24）	3
图表 5： 相关行业指数表现（4.20-4.24）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（4.20-4.24）	4
图表 7： 全球加密货币市值表现（4.20-4.24）	5
图表 8： 比特币和以太坊价格（4.20-4.24）	5
图表 9： 重点个股涨跌幅（4.20-4.24）	5
图表 10： 相关行业指数表现（4.20-4.24）	6
图表 11： 重点个股涨跌幅（4.20-4.24）	6
图表 12： 相关行业指数表现（4.20-4.24）	7
图表 13： 重点个股涨跌幅（4.20-4.24）	7
图表 14： 相关行业指数表现（4.20-4.24）	8
图表 15： 重点个股涨跌幅（4.20-4.24）	8



一、行业情况跟踪

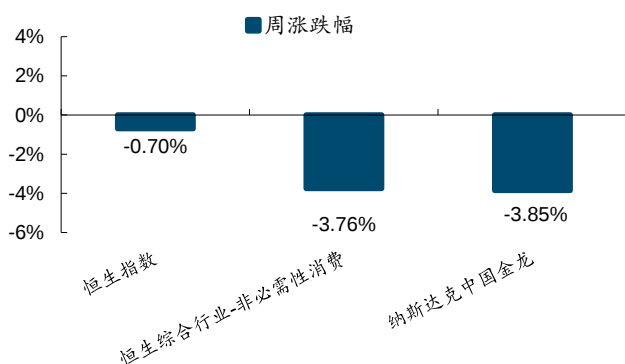
1.1、消费&互联网

1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

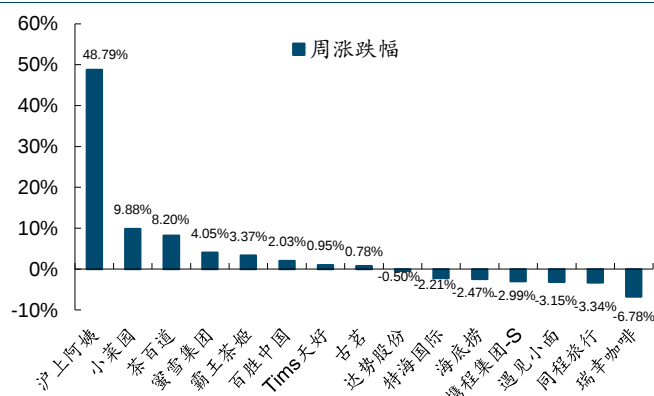
本期（2026年4月20日-4月24日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-3.76%，较恒生指数-3.06pct。

关注个股涨跌幅表现：沪上阿姨（+48.79%）、小菜园（+9.88%）、茶百道（+8.2%）、蜜雪集团（+4.05%）、霸王茶姬（+3.37%）、百胜中国（+2.03%）、Tims天好（+0.95%）、古茗（+0.78%）、达势股份（-0.5%）、特海国际（-2.21%）、海底捞（-2.47%）、携程集团-S（-2.99%）、遇见小面（-3.15%）、同程旅行（-3.34%）、瑞幸咖啡（-6.78%）。

图表1：相关行业指数表现（4.20-4.24）



图表2：重点个股涨跌幅（4.20-4.24）



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】

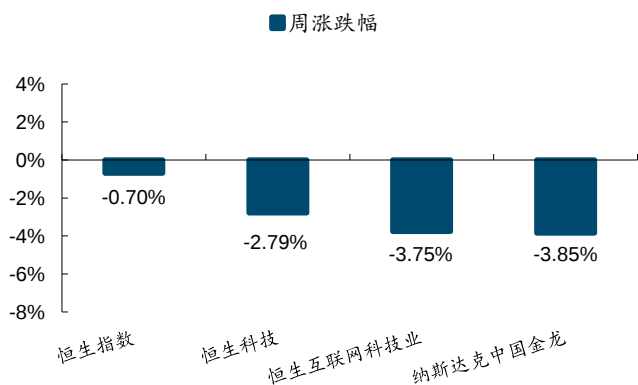
- 1) 雀巢确认将蓝瓶咖啡出售给大钲资本。雀巢集团在财报中披露，雀巢已同意将蓝瓶咖啡出售给大钲资本(Centurium Capital)。该交易尚需满足惯常前提条件，预计将于2026年上半年完成。（36氪）

1.1.2、电商&互联网

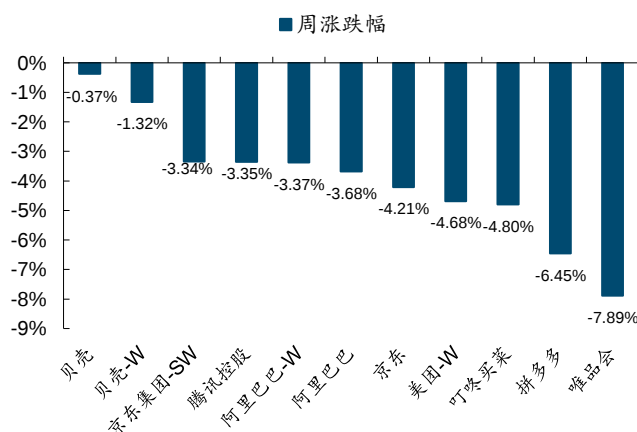
本期（2026年4月20日-4月24日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-3.75%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.97pct/-3.06pct。

个股涨跌幅表现：贝壳（-0.37%）、贝壳-W（-1.32%）、京东集团-SW（-3.34%）、腾讯控股（-3.35%）、阿里巴巴-W（-3.37%）、阿里巴巴（-3.68%）、京东（-4.21%）、美团-W（-4.68%）、叮咚买菜（-4.80%）、拼多多（-6.45%）、唯品会（-7.89%）。

图表3：相关行业指数表现（4.20-4.24）



图表4：重点个股涨跌幅（4.20-4.24）



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) 微信宣布 5 国可用微信支付。4 月 21 日消息，韩国 ZeroPay、斯里兰卡 LANKAQR、泰国 PromptPay、马来西亚的 DuitNow QR、新加坡 SGQR+（带 NETS 和微信支付 logo）已接入微信支付，都可以直接微信扫码支付。（第一财经）
- 2) 抖音电商 618 定档，5 月 15 日开始全程 35 天。今年抖音电商 618 大促将于 5 月 15 日正式开始，6 月 18 日结束，全程 35 天，较去年略短暂一些（2025 年 5 月 13 日至 6 月 18 日）。除抖音端外，字节旗下豆包、红果短剧、今日头条、今日头条极速版、番茄小说、番茄畅听等多款 APP 也将同步发放。核心玩法依然主打立减折扣（15%，由商家出资）和一件直降（商家自主设置）。两种核心玩法在平台资源扶持力度上无差异，包括消费券、单品货补、搜索流量、猜你喜欢、榜单等，仅在活动期间内，商品对消费者展示的大促利益氛围会有差异。（亿邦动力）
- 3) 京东 618 将于 5 月 31 日正式开启。今年京东采取“三连促”模式，5 月 6 日至 5 月 10 日围绕母亲节设置了礼遇季活动；随后是“抢先购”阶段的“心动购物季”活动，期间会有月黑风高盛典、超级秒杀日等活动。5 月 31 日晚 8 点进入京东 618 大促的开门红阶段，之后依次为大促的专场期、高潮期和返场期。（亿邦动力）

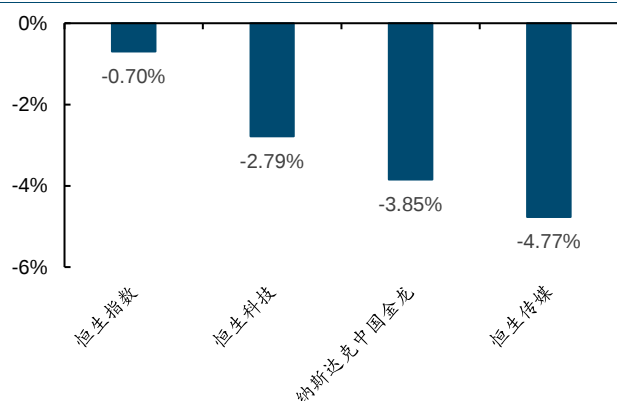
1.2、平台&科技

1.2.1、流媒体平台

本期（2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日）恒生传媒指数下跌 4.77%，跑输恒生指数 4.07pct，跑输恒生科技指数 1.98pct。

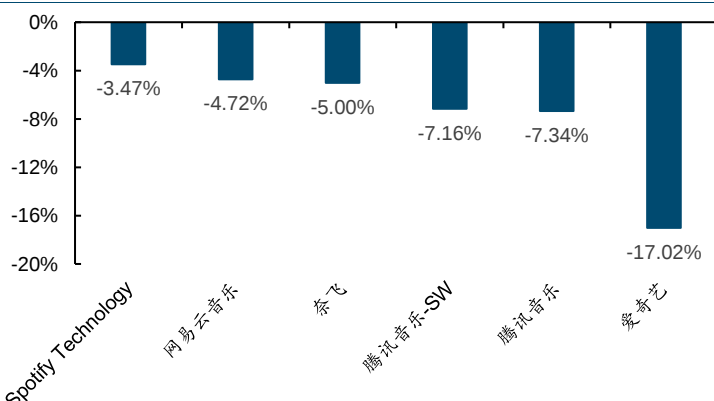
关注个股涨跌幅表现：Spotify Technology（-3.47%）、网易云音乐（-4.72%）、奈飞（-5%）、腾讯音乐-SW（-7.16%）、腾讯音乐（-7.34%）、爱奇艺（-17.02%）。

图表5：相关行业指数表现（4.20-4.24）



来源：iFind，国金证券研究所

图表6：重点个股涨跌幅（4.20-4.24）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

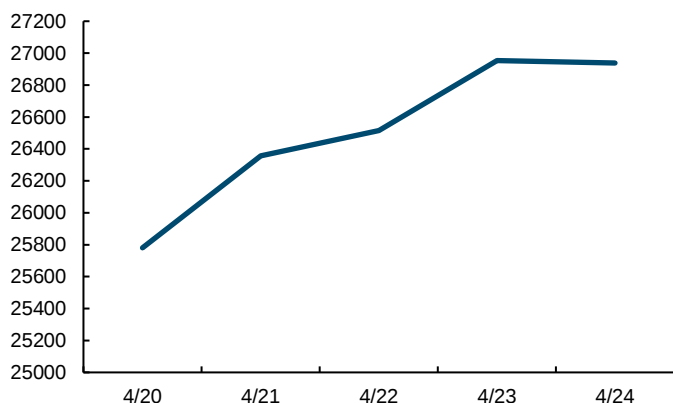
- 1) 腾讯音乐娱乐集团与华润文体达成战略合作，共创“演出+”新模式。腾讯音乐娱乐集团与华润文化体育发展有限公司正式签署战略合作协议。双方将依托各自的资源与平台优势，在共创高品质演出活动、探索“演出+”创新商业模式、推动行业创新化发展等多个维度展开深度合作，为广大音乐爱好者带来更丰富、更多元的顶级音乐娱乐体验。未来，双方将充分整合 TME 在内容生态与演出领域的深厚积累，以及华润文体一流的场馆资源与产业优势，共同打造涵盖演唱会、音乐节、明星 IP 特展、粉丝见面会及官方周边衍生品在内的多元化线下活动。此外，双方还将在市场宣发、会员体系、票务服务等领域展开深度合作，探索更多创新模式。（腾讯网）

1.2.2、虚拟资产&资产交易平台

截至 4 月 24 日，全球加密货币市值为 26938 亿美元，较上期上涨 1.99%。本期（2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日）末，比特币和以太币价格分别达到 77445 美元和 2315.51 美元，分别较上期末+0.4%、-4.4%。

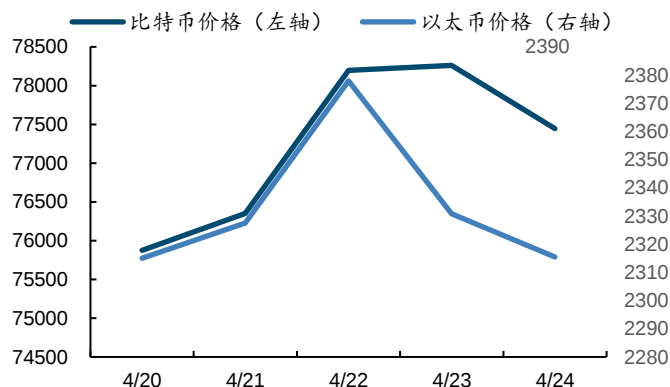


图表7：全球加密货币市值表现（4.20-4.24）



来源：Coingecko，国金证券研究所

图表8：比特币和以太坊价格（4.20-4.24）

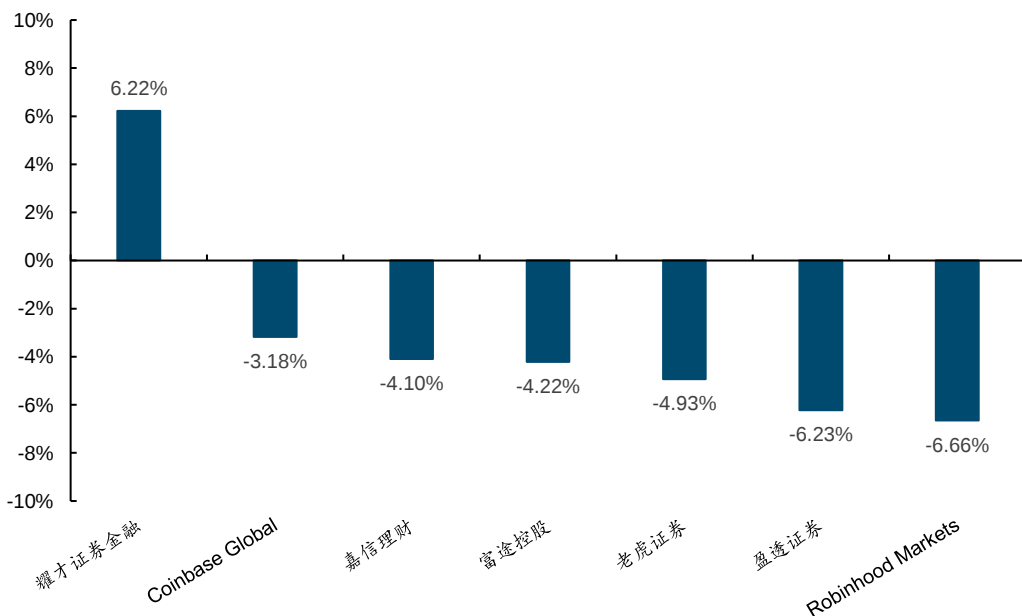


来源：Coingecko，国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现：

耀才证券金融（+6.22%）、Coinbase Global（-3.18%）、嘉信理财（-4.1%）、富途控股（-4.22%）、老虎证券（-4.93%）、盈透证券（-6.23%）、Robinhood Markets（-6.66%）。

图表9：重点个股涨跌幅（4.20-4.24）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 2026 香港 Web3 嘉年华正式开幕。4 月 20 日，由万向区块链和 HashKey Group 联合主办的 2026 香港 Web3 嘉年华在香港会展中心 5BCDE 正式开幕，该嘉年华是自 2023 年首届 Web3 嘉年华以来，连续第四年在香港举办。（Foresightnews）
- 2) 香港证监会发布新监管框架，容许代币化投资产品在二级市场交易。香港证券及期货事务监察委员会（证监会）公布新监管框架，推动代币化证监会认可投资产品（代币化产品）的二级市场买卖。该框架旨在利便代币化开放式基金在证监会持牌虚拟资产交易平台上交易，以进一步扩展供散户使用的受规管交易服务。证监会亦会按个别情况，考虑容许场外二级市场买卖。（Foresightnews）
- 3) 纽约总检察长起诉 Coinbase 与 Gemini，指控预测市场平台涉嫌非法赌博。纽约州总检察长 Letitia James 于周二对 Coinbase 和 Gemini 提起诉讼，指控两家公司通过旗下预测市场平台违反纽约州博彩法律，并允许 18



至 21 岁用户参与，而纽约州法律规定移动体育博彩参与年龄须满 21 岁。州政府要求 Coinbase 赔偿至少 22 亿美元、Gemini 赔偿至少 12 亿美元，并要求两家公司缴纳罚款、退还用户资金及没收非法所得。(Foresightnews)

- 4) Robinhood Ventures 向 OpenAI 投资 7500 万美元。Robinhood Ventures Fund I 宣布已完成对 OpenAI 的投资，于 2026 年 4 月 17 日购入约 7500 万美元普通股；该基金为 Robinhood 旗下首只基金，于 2026 年 3 月 6 日在纽约证券交易所上市，代码 RVI；基金定位为封闭式基金，投资组合包括 Airwallex、Databricks 等私营公司，并向零售投资者开放。(Foresightnews)
- 5) Robinhood 宣布已获得新加坡金融管理局原则性批准，可以提供经纪服务，其将在新加坡推出券商服务。Robinhood 表示，新加坡是 Robinhood 的亚太区总部，其子公司 Bitstamp Asia Pte. Ltd. 持有新加坡金融管理局 (MAS) 颁发的主要支付机构 (MPI) 牌照，进一步巩固其在该地区的业务。(Foresightnews)

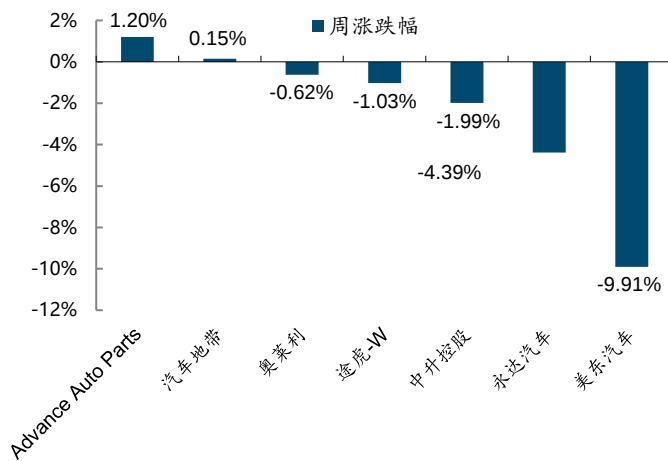
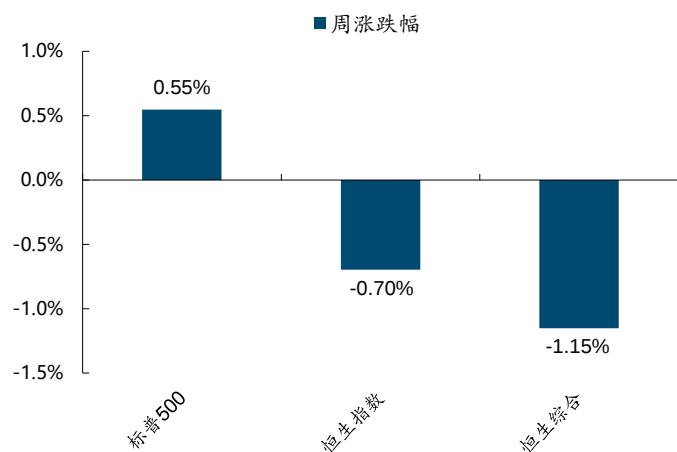
1.2.3、车后连锁

本周 (2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日)，恒生综合指数累计涨跌幅-1.15%，分别较恒生指数/标普 500 指数-0.46pct/-1.70pct。

关注个股涨跌幅表现：Advance Auto Parts (+1.20%)、汽车地带 (+0.15%)、奥莱利 (-0.62%)、途虎-W (-1.03%)、中升控股 (-1.99%)、永达汽车 (-4.39%)、美东汽车 (-9.91%)。

图表10：相关行业指数表现 (4.20-4.24)

图表11：重点个股涨跌幅 (4.20-4.24)



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) 一季度二手车累计交易量增长 4.66%。4 月 14 日，中国汽车流通协会发布的数据显示，今年 1-3 月，二手车累计交易量 482.2 万辆，同比增长 4.66%，累计交易金额为 3128.82 亿元。其中，二手乘用车累计交易 371.25 万辆，同比增长 0.88%。二手商用车累计交易 70.03 万辆，同比增长 12.21%。中国汽车流通协会表示，1-3 月，二手车市场整体呈现总量温和增长、结构持续优化的运行特征。尽管部分月份受春节假期影响出现季节性波动，但随着节后市场逐步复苏、消费需求持续释放，乘用车、商用车累计交易量均实现同比增长。整体市场受季节性因素影响出现阶段性波动，但累计走势稳健，复苏势头持续显现。(AC 汽车)
- 2) 近 40 家国内外润滑油品牌，发布第二轮涨价通知。据统计，截至目前已有近 40 家国内外润滑油品牌发布涨价通知，包括美孚、壳牌、嘉实多、福斯、长城、昆仑等品牌，部分产品涨幅达到 15%—20%。从时间节奏来看，国际品牌多在 4 月初开始执行新价格，而部分国产品牌则在 3 月下旬就已经完成第一轮调整。(AC 汽车)
- 3) 近日，美国汽车经销商协会 (NADA) 发布了美国特许经销商 2025 年度报告。2025 年度报告回顾了 2025 年全年美国汽车销售业取得的许多重大里程碑，其中包括：全美 16,990 家特许经销商售出了 1620 万辆汽车，同比上年同期的 1590 万销量增长了 1.9%。特许经销商的总销售额超过 1.3 万亿元，比上年同期的 1.2 万亿元增长了 8.3%。2025 年全年经销商的维修订单超过 2.76 亿份，服务和零配件销售额总计超过 1640 亿美元，销售额同比上年增长 5.1%。2025 年，美国特许经营经销商的平均收入同比增长 4.5%。各业务部门收入均有所增长，新车、二手车和维修业务部门均实现增长。随着库存恢复正常，新车销量达到 2019 年以来的最高水平。(AC 汽车)
- 4) 2026 汽车以旧换新第二批补贴落地 新能源车额外上浮 15%。4 月 21 日，全国大规模设备更新与消费品以旧换新第二批补贴正式实施，汽车领域力度全面升级。政策明确：符合国三及以下排放标准或使用 10 年以上旧车置换，单车补贴 3000-8000 元；新能源车型置换补贴在此基础上额外上浮 15%，叠加地方配套后单车最高可获 1.2 万元。补贴范围扩大至个体工商户与小微企业运营车辆，线上线下均可申领，材料简化、审核周期缩至 3 个工作日。(AC 汽车)



汽车)

- 5) 市监总局：全国汽修行业统一规范，整治过度维修、乱加价。4月21日，市场监管总局联合交通部开展全国汽修行业收费标准统一整改，明确维修报价、配件定价、故障告知规则，重点打击过度维修、以次充好、临时加价等乱象，推动行业透明化。(AC 汽车)
- 6) 全球首发！异响必赔！途虎养车联手博世发布全新制动黑科技产品。4月16日，途虎养车携手博世智能出行售后（以下简称博世）举办致静 Pro 刹车片全球首发发布会。博世旗下高端制动产品致静 Pro 刹车片重磅亮相，带来了全新的技术升级。与此同时，途虎养车金牌质保全新升级，推出“专业品质响必赔”服务，以专业和品质继续助推消费体验和售后保障升级。(AC 汽车)
- 7) 途虎养车与美孚合作升级，联合发布混动专用机油。4月22日，途虎养车联合埃克森美孚（中国）投资有限公司（简称“美孚”）共同发布美孚速霸畅途 Hybrid 混动专注，这是美孚继3月发布适用混动车型的全新“美孚1号”后的又一混动机油产品，在途虎养车平台独家首发。作为业内首个推出新能源汽车发动机油品质标准的汽服平台，途虎养车力求严格保障产品品质，进一步提升新能源车主的驾乘体验。(AC 汽车)
- 8) 京东汽车发布“国民好车 4A 模型”增量计划，交付、售后双升级。日前，京东汽车宣布推出“国民好车 4A 模型”。国民好车 4A 模型是京东联合车企围绕“用户洞察、车辆销售、交付、售后”打造的线上线下全生态闭环。去年，国民好车埃安 UT Super 重点完成了前两个环节的升级，今年京东汽车将联合车企进一步实现交付体系和售后服务增值两个环节的“1+1”升级，创造更多增量。首先是交付体系“1+1”升级。用户明确意向车型后，可根据距离远近等偏好，自由选择车企官方旗舰店或京东自营店下单，并选择车企 4S 店或京东国民好车交付中心进行提车。这一模式不仅让用户选择更灵活，也帮助车企在京东建立更具粘性的品牌用户阵地，实现更多车型销售与转化。今年，京东汽车将新建超 100 家国民好车交付中心，为京东自营店用户提供更便利的服务。(AC 汽车)
- 9) 康众注册“底盘星”“稳师傅”商标，底盘赛道布局加速。企查查平台显示，江苏康众汽配有限公司申请的“底盘星”与“稳师傅”两枚商标已成功注册。据了解，今年以来，新康众加速底盘赛道布局：3月11日与德雷威深化合作，重点升级菲罗多刹车片，并独家供应 Class7 刹车油；3月29日与 D6 底盘专修连锁签约，围绕供应链、数字化、获客及门店运营，打造底盘业务全链路盈利系统。(AC 汽车)

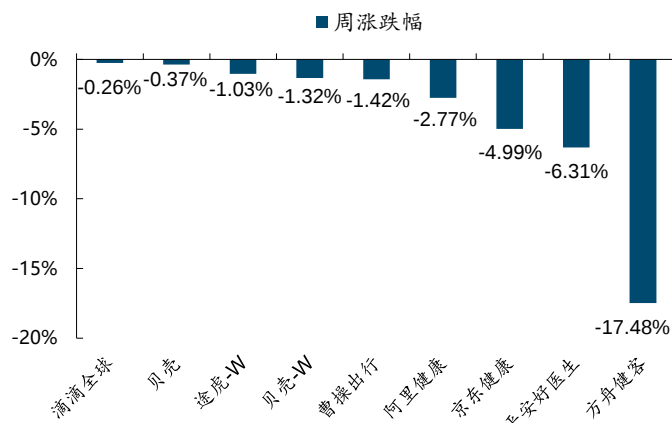
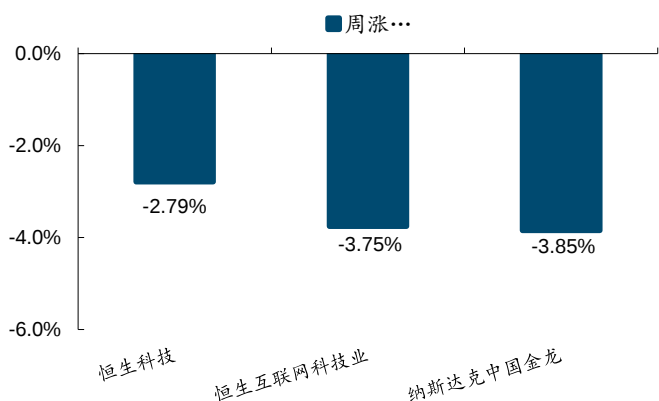
1.2.4、020

本期（2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-3.75%，分别较恒生科技指数/纳指金龙中国-0.97pct/+0.09pct。

关注个股涨跌幅表现：滴滴全球（-0.26%）、贝壳（-0.37%）、途虎-W（-1.03%）、贝壳-W（-1.32%）、曹操出行（-1.42%）、阿里健康（-2.77%）、平安好医生（-6.31%）、京东健康（-4.99%）、方舟健客（-17.48%）。

图表12：相关行业指数表现（4.20-4.24）

图表13：重点个股涨跌幅（4.20-4.24）



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 4 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 22227/13365/4712/6989/20365 套。4 月 13 日-4 月 17 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 4347/3308/1310/1566/6613 套。(冰山数据)
- 2) 理想汽车首发高德汽车出行 AI Agent。4 月 21 日，理想汽车宣布，成为全球首个搭载高德汽车出行 AI Agent 的车企。双方合作核心围绕四大方向：一是精准解析复杂出行指令，可识别模糊化、口语化的多维度出行需求；二



是支持多轮对话动态调优路线，行车过程中可实时响应目的地变更、路线偏好调整等需求；三是定制个性化导航方案，结合用户用车习惯、出行场景生成专属路线；四是智能规划长途补能路径，针对新能源车型匹配最优充电、补能节点。（AC 汽车）

- 3) 特斯拉中国车机将接入豆包大模型。据网信上海消息，特斯拉车机语音大模型服务于 4 月 20 日完成备案。从知情人士处获悉，特斯拉车机语音服务将接入豆包大模型。值得一提的是，此前特斯拉中国官网的《特斯拉车机语音助手使用条款》显示，特斯拉 Model Y L 车型将搭载豆包大模型与 DeepSeek 模型，两款模型均通过火山引擎接入。其中，豆包大模型将承担语音命令功能，如导航设定、媒体播放操控、空调温度调节等，同时还具备车主手册查询功能；DeepSeek 模型提供 AI 互动服务。（AC 汽车）
- 4) 中国首款原生开发 Robotaxi 原型车亮相北京车展，曹操出行定制版将于 2027 年量产。4 月 24 日，在 2026 北京国际汽车展览会上，吉利联合千里科技、曹操出行，正式发布中国首款原生开发 Robotaxi 原型车-Eva Cab。该车型集吉利深厚的电动智能汽车研发制造能力、千里浩瀚 G-ASDL4 版本智驾方案，以及曹操出行:十年共享出行运营与服务洞察于一体，完全基于 L4 运营场景正向研发。随着这款车型的发布，中国 Robotaxi 产业正式迈入“原生”时代。曹操出行深度参与了 EvaCab 的产品定义和研:发，充分借鉴公司已有定制车型大幅降低车辆 TCO(总持有成本)的成功经验，并从车辆造型、车内空间逻辑、人机交互系统到整车耐久性进行全面优化，构建多重安全冗余，实现成本、安全、体验、效率的全方位领先。曹操出行深度:定制版 Robotaxi 将于 2027 年量产，到 2030 年:计划投放 10 万辆。（曹操出行公众号）
- 5) OpenAI 正免费开放医生 AI 工具 ChatGPT for Clinicians。4 月 23 日，OpenAI 正式发布面向医生的 AI 工具 ChatGPT for Clinicians。该工具专注于循证医学赛道，能够实时进行医学权威文献检索，为医生提供临床诊断证据，同时延伸到临床文书、患者沟通等场景。实测显示，在 6924 次真实使用场景中，ChatGPT for Clinicians 的准确率为 99.6%。目前向美国已认证的临床医生、执业护士、医师助理、药师免费开放。据介绍，该模型由 GPT-5.4 训练而来，基于严格的医疗标准开发，医疗专业能力远超普通版本。OpenAI 配备了专业医生顾问团队，会持续审核 AI 给出的所有医疗相关回复，从内容质量、逻辑判断、信息可靠度和使用安全等方面提出优化意见。此外，OpenAI 还更新了专业版医疗评测基准 HealthBench。（大健康派）
- 6) OpenAI 推出生命科学模型 GPT-Rosalind，支持药物研发。2026 年 4 月 16 日，OpenAI 于推出专为生命科学领域设计的药物研发 AI 模型 GPT-Rosalind，以支持生物学、药物发现和转化医学研究。该模型通过支持证据综合、假设生成、实验规划及其他多步骤研究任务，旨在帮助研究人员加速早期发现阶段。随着时间推移，这些系统可以帮助生命科学组织发现原本不可能实现的突破，成功率也会大幅提升。GPT-Rosalind 现已作为研究预览版，通过团队的可信访问计划，在 ChatGPT、Codex 及 API 中向合格客户开放。此外，还有可免费访问的生命科学研究插件，帮助科学家将模型连接到 50 多个科学工具和数据源。（大健康派）

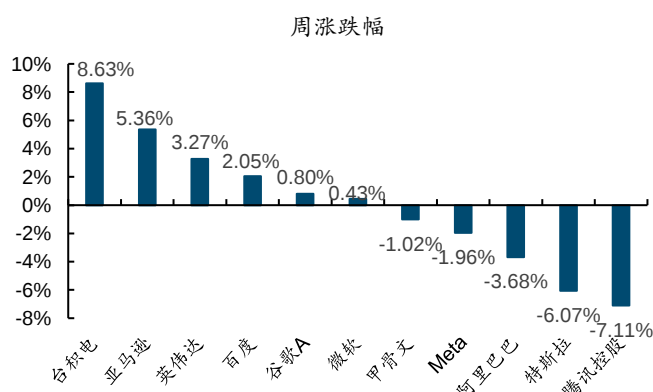
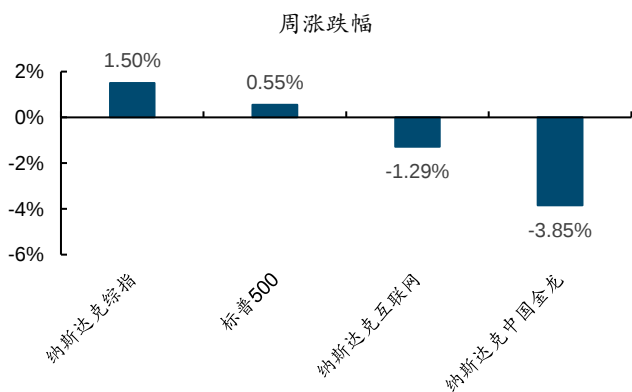
1.2.5、AI&云

本期（2026 年 4 月 20 日-4 月 24 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅-1.29%，较纳斯达克指-2.79pct。

关注个股涨跌幅表现：台积电（+8.63%）、亚马逊（+5.36%）、英伟达（+3.27%）、百度（+2.05%）、谷歌 A（+0.80%）、微软（+0.43%）、甲骨文（-1.02%）、Meta（-1.96%）、阿里巴巴（-3.68%）、特斯拉（-6.07%）、腾讯控股（-7.11%）。

图表14：相关行业指数表现（4.20-4.24）

图表15：重点个股涨跌幅（4.20-4.24）



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) 字节跳动 2025 年海外营收占比创新高，AI 投入致公司净利大降 70%。字节跳动 2025 年海外营收增长近 50%，远



超约 20% 的国内营收增幅，海外业务营收占比也从 2024 年的 25% 提升至超三成，创下新高。TikTok 电商业务是字节跳动海外营收增长的主要动力。不过，在海外业务帮助字节跳动的营收继续攀升的同时，该公司 2025 年净利润却出现了超过 70% 的降幅。净利润的大幅下降，是因为字节跳动在去年三四季度，大幅增加了对于 AI 业务的投入。（36 氪）

- 2) 阿里发布语音识别大模型 Fun-ASR1.5。4 月 20 日，阿里巴巴发布端到端语音识别大模型 Fun-ASR1.5，无需预设语种标签，单一模型即可高精度识别 30 种语言。此前，Fun-ASR1.0 已用于钉钉 AI 听记、DingTalk AI 录音机等智能硬件。全新升级的 1.5 版本覆盖中文七大方言体系及二十余种地方口音，并强化古诗词诵读的专项识别，将应用场景拓宽至跨国企业、国际会议、多语直播、县域政务服务以及古诗词教育等。（36 氪）
- 3) 阿里巴巴发布千问 AI 数字人形象“千问小酒窝”。阿里巴巴正式发布生态级 AI 助手——“千问小酒窝”。作为阿里千问 AI 的统一数字人形象，千问小酒窝不仅在千问 App 中，接下来也会在阿里生态各应用中。（36 氪）
- 4) Qwen3.6-Max-Preview 发布。4 月 20 日，Qwen3.6-Max-Preview 发布，相较于近期推出的 Qwen3.6-Plus，此次发布的预览版 Qwen3.6-Max-Preview 模型，在智能体编程、世界知识和指令遵循方面均显著提升，整体性能位居全球第一梯队。在真实场景中，Qwen3.6-Max-Preview 表现出更好的智能体能力和知识可靠性，可解决更复杂、更长程的任务。（阿里巴巴公众号）
- 5) 阿里 HappyHorse 将于 4 月 27 日开放测试。阿里 ATH 宣布，HappyHorse-1.0 将于 4 月 27 日通过阿里云百炼平台逐步开放 API 测试，首批邀测对象为企业级客户。阿里 ATH 方面透露，HappyHorse 项目由 ATH 创新事业部主导，联合阿里平台技术、通义实验室及淘天技术等多个团队协同打造。4 月底开放测试后，HappyHorse-1.0 将于 5 月份正式发布商用。（亿邦动力）
- 6) QClaw 海外版正式开启内测。北京时间 4 月 20 日晚，QClaw 团队 X 账号宣布：QClaw 海外版正式开启内测，为非技术用户带来消费级 AI 智能体。QClaw 表示，仅用 5 天打造了 QClaw，99% 的代码都由 QClaw 自生产。（36 氪）
- 7) 月之暗面 Kimi 发布并开源 Kimi K2.6 模型。Kimi K2.6 模型在通用 Agent、代码、视觉理解等综合能力方面全面提升，在多个基准测试优于或持平 GPT-5.4、Claude Opus 4.6 和 Gemini 3.1 Pro 等闭源模型。Kimi K2.6 长程编码能力得到显著提升，在测试中可不间断编码 13 小时，编写或修改超过 4000 行代码。同时大幅增强了 Agent 自主化执行能力，由 K2.6 模型驱动的 Agent 集群架构迎来大升级，支持 300 个子 Agent 并行完成 4000 个协作步骤，实现更大规模的并行化。（36 氪）
- 8) Anthropic 二级市场估值升至万亿美元，超越 OpenAI Anthropic。在 Forge Global 等未上市企业股权交易平台上的估值已升至 1 万亿美元左右，超过 OpenAI 的 8800 亿美元。据悉，由于买家正在竞相抢购 Anthropic 日益减少的二级市场股票，使得这家人工智能初创公司的估值迅速攀升。（36 氪）
- 9) 姚顺雨带队「重建」混元，腾讯 Hy3 preview 上线。4 月 23 日，腾讯 Hy3 preview 上线，这是姚顺雨归国加盟腾讯后的第一个重要成果，遵循了他「AI 下半场」的理念，模型在腾讯真实业务和复杂场景中打磨提升，关注在真实业务场景的效果与实用性。腾讯表示，新一代模型增强了在聊天、代码、智能体、数理推理、指令遵循、上下文理解等方面的能力。（机器之心）
- 10) DeepSeek-V4 预览版上线。4 月 24 日，DeepSeek-V4 的预览版本正式上线并同步开源。DeepSeek-V4 拥有百万字超长上下文，在 Agent 能力、世界知识和推理性能上均实现国内与开源领域的领先。V4 已在 NVIDIA GPU 和华为昇腾 NPUs 平台上验证了精细粒度的 EP（专家并行）方案，相较于强大的非融合基线，其在通用推理任务上可实现 1.50~1.73 倍的加速效果，而在对时延敏感的场景（如 RL 推演和高速代理服务）中则可达到 1.96 倍的加速效果。（DeepSeek 公众号，每日经济新闻）

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

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