



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：朱珺（执业 S1130526050001）
zhujun1@gjzq.com.cn分析师：柴梦婷（执业 S1130525030013）
chaimengting@gjzq.com.cn

Salesforce 业绩超预期，持续关注 AI 应用

周观点

- **AI&云**：字节跳动发布豆包工作，与飞书深度打通构建企业级 Agent；智谱上线并开源 GLM-5.3-Flash，定价仅为 GLM-5.3 的 1/10；DeepSeek 调整峰谷计费规则，周末全天按低谷时段价格计费；OpenAI 将 GPT-5.6 SoI 模型 API 定价下调两成以上；阿里云下调 Qwen3.8-Flash 模型模式计费单价，输入价格调整前 1 元，调整后 0.8 元；输出价格调整前 3 元，调整后 2.7 元；MiniMax 2026H1 业绩高增，B 端 MaaS 商业化爆发，ARR 突破 8 亿美元，AI 大模型商业化进入兑现快车道；Salesforce 发布第二季度财报，业绩超预期，AI 及数据产品 ARR 接近 39 亿美元。
- **游戏**：游戏行业暑期整体老游戏持续增长，新游贡献部分增量，游戏行业稳健向上。
- **流媒体平台**：音乐行业竞争加剧，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。
- **电商**：传统电商持续承压中。
- **虚拟资产&资产交易平台**：沃什释放鹰派信号，币价有所回调，长期看涨情绪仍在。

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、电商&互联网.....	3
1.2、流媒体平台.....	3
1.3、虚拟资产&资产交易平台.....	4
1.4、AI&云.....	5

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（8.24-8.28）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（8.24-8.28）	3
图表 3： 相关行业指数表现（8.24-8.28）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（8.24-8.28）	4
图表 5： 比特币和以太坊价格（8.24-8.28）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（8.24-8.28）	4
图表 7： 相关行业指数表现（8.24-8.28）	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（8.24-8.28）	5



一、行业情况跟踪

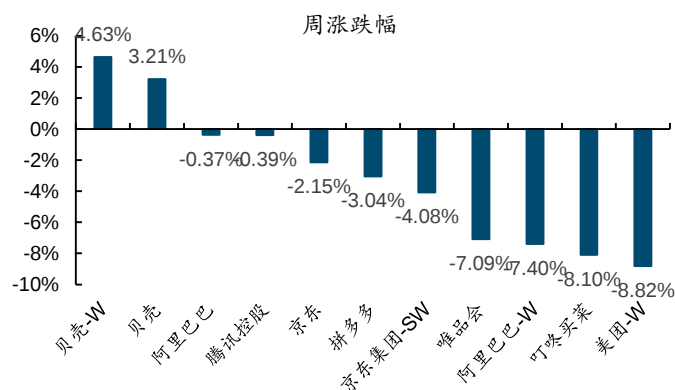
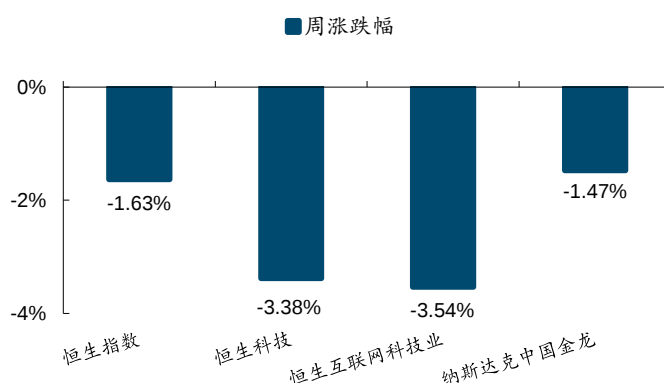
1.1、电商&互联网

本期（2026年8月24日-8月28日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-3.54%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.16pct/-1.90pct。

个股涨跌幅表现：贝壳-W(+4.63%)、贝壳(+3.21%)、阿里巴巴(-0.37%)、腾讯控股(-0.39%)、京东(-2.15%)、拼多多(-3.04%)、京东集团-SW(-4.08%)、唯品会(-7.09%)、阿里巴巴-W(-7.4%)、叮咚买菜(-8.1%)、美团-W(-8.82%)。

图表1：相关行业指数表现（8.24-8.28）

图表2：重点个股涨跌幅（8.24-8.28）



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) 京东快递发布快递服务全景图。8月27日，京东快递正式发布全新快递服务全景图，推出行业首创的生鲜餐前达、跨城4小时达、企业件早十点送达等多款创新时效产品，全面升级寄递服务体系。此外，针对企业商务寄递场景，推出企业件早上10点送达服务，精准匹配政企单位办公节奏，提升文件流转效率。面向不同场景、不同行业，京东快递已打造出差异化服务。（ZAKER）

【公司公告】

- 1) 拼多多发布2026Q2财报。26Q2，总营收1123.58亿元，yoy+8.0%；营业利润277.64亿元，yoy+8.0%；归属于普通股股东净利润272.0亿元，yoy-12.0%；Non-GAAP研发投入42.70亿元，yoy+40.0%。分业务收入：1) 在线营销服务及其他收入576.37亿元，yoy+3.5%。2) 交易服务收入547.21亿元，yoy+13.0%。（官方公告）
- 2) 美团发布2026Q2财报。26Q2，总营收1046.43亿元，yoy+14.4%；营业利润26.91亿元（去年同期为2.26亿元）；期内净利润21.55亿元，yoy+490.0%；Non-GAAP经调整净利润25.24亿元，yoy+69.0%；研发开支76.70亿元，yoy+22.5%。分业务收入：1) 核心本地商业收入715.31亿元，yoy+10.1%。2) 新业务收入331.12亿元，yoy+25.0%。（官方公告）

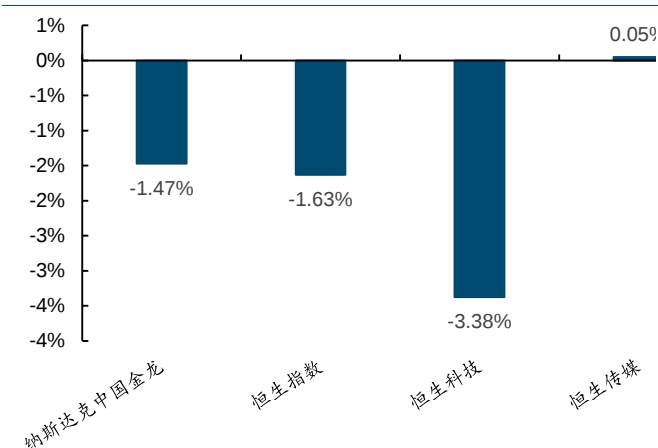
1.2、流媒体平台

本期（2026年8月24日-8月28日）恒生传媒指数上涨0.05%，跑赢恒生指数1.68pct，跑赢恒生科技指数3.43pct。

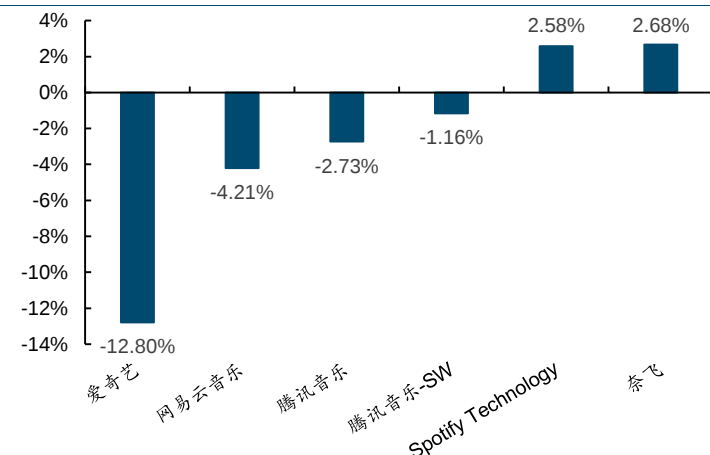
关注个股涨跌幅表现：爱奇艺(-12.80%)、网易云音乐(-4.21%)、腾讯音乐(-2.73%)、腾讯音乐-SW(-1.16%)、Spotify Technology(+2.58%)、奈飞(+2.68%)。



图表3：相关行业指数表现（8.24-8.28）



图表4：重点个股涨跌幅（8.24-8.28）



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】

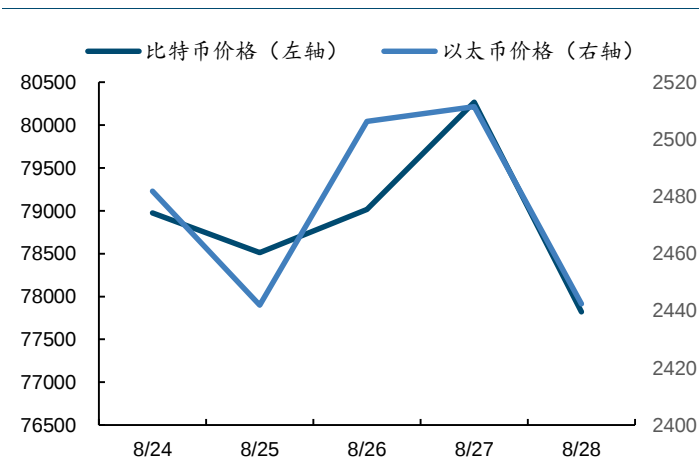
- 1) 韩国 SM 娱乐与腾讯音乐成立合资公司爱斯腾，周觅担任 CEO。8 月 27 日，韩国头部娱乐公司 SM 娱乐与中国头部音乐平台腾讯音乐娱乐集团共同成立合资公司爱斯腾（STE）。新公司将全面推进并推出中国新人偶像组合项目。根据公告信息，爱斯腾（STE）任命周觅担任 CEO。此次合作将韩方在偶像培养方面的经验与中方音乐平台的用户基础结合至同一主体之内，是新人在制作、宣发环节获得双重要素的直接安排。（观点网）

1.3、虚拟资产&资产交易平台

本期（2026 年 8 月 24 日-8 月 28 日）末，比特币和以太币价格分别达到 77821 美元和 2442.41 美元，分别较上期末-0.63%、-2.89%。

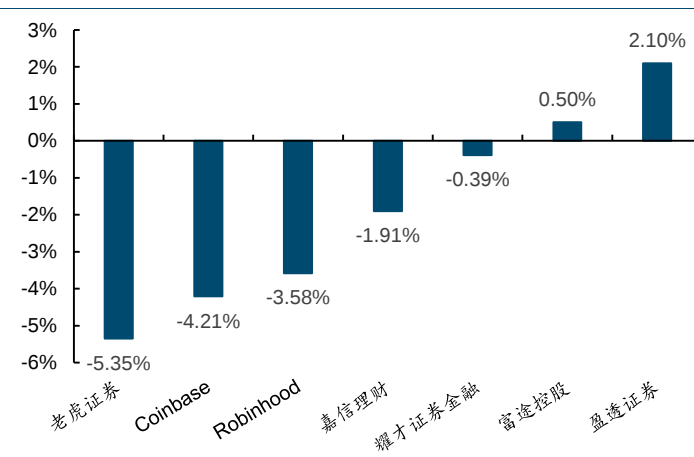
关注个股涨跌幅表现：老虎证券（-5.35%）、Coinbase（-4.21%）、Robinhood（-3.58%）、嘉信理财（-1.91%）、耀才证券金融（-0.39%）、富途控股（+0.50%）、盈透证券（+2.10%）。

图表5：比特币和以太坊价格（8.24-8.28）



来源：CoinGecko，国金证券研究所

图表6：重点个股涨跌幅（8.24-8.28）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) Base 上线 Coinbase 发行的代币化股票。Base 发推表示，由 Coinbase 发行、基于 B20 标准的代币化股票已在 Base 原生上线。这些代币对应真实股票，由受监管托管方 Alpaca 按 1:1 持有，持有者拥有完整所有权。用户可在自托管钱包中持有苹果、英伟达等公司的代币化股票，并可在 Aerodrome 获得深度流动性，同时在 Base DeFi 生态中使用。（Foresight News）
- 2) Coinbase 将于 9 月 23 日暂停 IoTeX (IOTX) 交易。Coinbase 发推表示，根据近期资产审查结果，其将于 9 月 23 日暂停 IoTeX (IOTX) 交易。目前 IOTX 订单簿已切换至仅限限价模式，用户仍可提交和取消限价单，并可能继续撮合成交。（Foresight News）



- 3) Coinbase 就永续合约和预测市场监管向美 CFTC 和 SEC 提交三项建议。Coinbase 首席政策官 Faryar Shirzad 发文表示, Coinbase 已就美 CFTC 和 SEC 关于永续合约产品定义及合规框架的联合征求意见提交回应。Coinbase 提出三项建议: 建立灵活的合规框架, 以促进客户选择、竞争和创新; 将股权永续衍生品归为证券期货监管; 允许由任一监管机构监管的交易所上市证券相关事件合约。(Foresight News)
- 4) Kalshi 通过股权融资已筹集约 11.2 亿美元, 总发行规模近 15 亿。据美国证券交易委员会 (SEC) 披露的 Form D 文件, 预测市场平台 Kalshi Inc. 以 Rule 506 (b) 豁免方式开展股权私募, 总发行规模约 14.99998 亿美元, 已售金额约 11.2001 亿美元, 剩余待售约 3.7999 亿美元。文件显示首次出售日期为 2026 年 4 月 3 日, 已有 71 名投资者参与。(Foresight News)
- 5) 美 SEC 拟修订加密货币托管规则, 已提交白宫审查。美 SEC 已于 8 月 25 日向白宫管理和预算办公室 (OMB) 提交一项新提案, 旨在为投资顾问及投资公司持有客户数字资产制定新的托管规则框架。该提案将厘清加密资产托管框架, 回应投资公司及顾问此前关于如何在不违反监管规定的前提下为客户持有数字资产的疑问, 同时还将取消部分被 SEC 认为因市场演变及当前交易持有实践而已过时的现行托管要求。(Foresight News)

【公司公告】

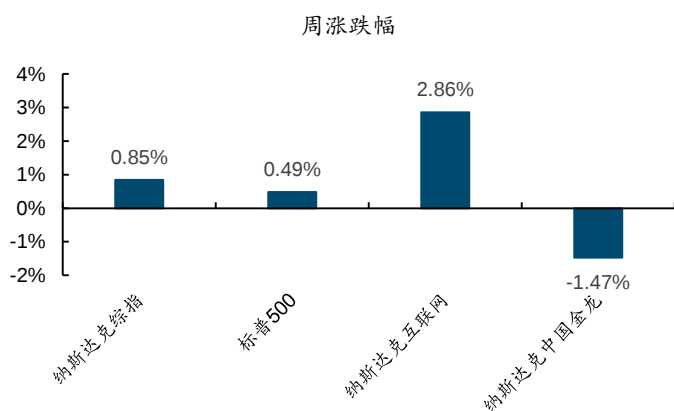
- 1) 老虎证券发布 2026Q2 财报。26Q2, 总营收 1.82 亿美元, yoy+31.4%; 营业利润 5681 万美元, yoy+12.6%; 归属于普通股股东净利润 3936 万美元, yoy-5.0%; Non-GAAP 净利润 4284 万美元, yoy-3.7%; 客户总资产达 607.3 亿美元, yoy+16.7%; 总入金客户数达 131.54 万户, yoy+10.3%。分业务收入: 1) 佣金收入 7830 万美元, yoy+20.9%。2) 利息收入 7981 万美元, yoy+36.0%。3) 其他收入 2097 万美元, yoy+67.6%。(官方公告)

1.4、AI&云

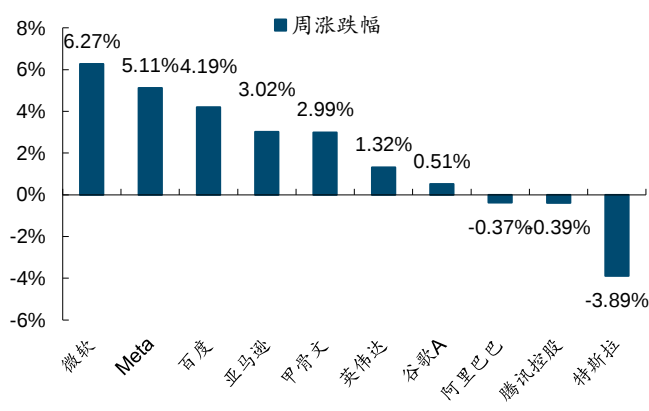
本期 (2026 年 8 月 24 日-8 月 28 日), 纳斯达克互联网累计涨跌幅 2.86%, 较纳斯达克综指+2.02pct。

关注个股涨跌幅表现: 微软 (+6.27%)、Meta (+5.11%)、百度 (+4.19%)、亚马逊 (+3.02%)、甲骨文 (+2.99%)、英伟达 (+1.32%)、谷歌 A (+0.51%)、阿里巴巴 (-0.37%)、腾讯控股 (-0.39%)、特斯拉 (-3.89%)。

图表7: 相关行业指数表现 (8.24-8.28)



图表8: 重点个股涨跌幅 (8.24-8.28)



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) SpaceX AI 为 Grok Build 新增 Browser-Use 浏览器插件。SpaceX AI 8 月 25 日为 Grok Build 新增功能强大的 Browser Use 插件。该插件让 Grok 可以调用真实浏览器, 既可以使用用户本机已保存登录状态的 Chrome 浏览器, 也可以调用隔离的 Browser Use 云端浏览器。现在 Grok Build 能够浏览网页、抓取提取数据、填写表单、测试网页应用、截取屏幕截图, 还可以完成整套网页自动化工作流。(36 氪)
- 2) 字节跳动发布豆包工作, 与飞书深度打通构建企业级 Agent。8 月 25 日, 豆包工作正式发布。作为豆包面向生产力场景推出的全新 Agent 产品与品牌, 豆包工作能围绕用户目标自主拆解任务、调用工具、持续推进复杂工作流程。豆包工作还与飞书深度打通, 让 Agent 基于企业上下文更准确地完成工作。(36 氪)
- 3) Anthropic 拟冲击全球最大 IPO, 目标估值 2 万亿美元。华尔街日报 8 月 25 日发布博文, 报道称在 IPO 招股书中, Anthropic 为撑起 2 万亿美元 (现汇率约合 13.47 万亿元人民币) 估值宏大叙事, 向投资者提出了超过 30 万亿美元 (现汇率约合 202.11 万亿元人民币) 的潜在市场规模 (TAM) 预测, 超过 SpaceX 预估的 28.5 万亿美元 (现汇率约合 192 万亿元人民币) 预测。潜在市场规模是指如果一款产品或服务实现了 100% 的市场份额, 它在理论上能够获得的最大年度总收入机会, 主要向投资者展示自身广阔的增长空间。(36 氪)
- 4) 阿里“千问办公”国际版开启公测, 加速全球布局。8 月 26 日, 阿里巴巴旗下 Agent 产品“千问办公”国际版



(QwenWork) 开启公测。即日起, 海外个人和企业用户可通过国际官网 (qwenwork.ai) 体验, 目前网页版和 PC 客户端已开放。(36 氪)

- 5) 智谱上线并开源 GLM-5.3-Flash。GLM-5.3-Flash 为 GLM-5 系列首个原生多模态模型, AA 综合智能指数得 57 分, 与 Claude Opus 4.8 持平。定价仅为 GLM-5.3 的 1/10、限时低至 Opus 4.8 的 1/40, 得益于总参数与 GLM-4.5 相当但激活参数与层数近乎减半, 是首个采用稀疏与线性注意力混合架构的开源前沿模型。原生多模态带来视觉编码能力, 可自主观察渲染并迭代; 服务首次跑在大规模国产芯片集群上, 端到端性能较基线提升 3 倍, 单 token 成本与英伟达 GPU 相当。(官方公告)
- 6) 阿里发布全新 Qoder。据介绍, 这是一款以 Coding 为核心能力, 面向所有人的智能体工作台。用户不必从代码开始, 只需用自然语言描述目标, Qoder 即可调用 Coding 和工具能力, 完成开发、原型制作、数据处理等任务。(36 氪)
- 7) 英伟达同意以 129 亿美元收购 Hugging Face 开源生态。据 The Information 报道, 英伟达已同意以 129 亿美元收购 Hugging Face, 价格约合其 1.5 亿美元年化收入的八十多倍。英伟达看中的是开放模型生态, 此前已扩张 Nemotron 家族、组建 NeMo 并拿下 Poolside 技术授权, 以制衡大客户自研芯片。交易若完成将引发中立性质疑, Hugging Face 曾拒绝 5 亿美元投资, 顾虑正是单一投资者过于强势影响平台独立性。(机器之心)
- 8) Anthropic 首款在物理世界运行的 AI 工具问世。Anthropic 发布公告称即将推出专为物理世界设计的 AI 工具“模型硬件标准”(MHS), 可让 AI 自主操作各类可编程科研、制造设备。该工具可将硬件集成时间从数周甚至数月缩短至数小时甚至几分钟, 支持 24 小时自主实验运行。(新浪财经)
- 9) 阿里云: 下调 Qwen3.8-Flash 模型模式计费单价。8 月 27 日, 阿里云发布通知, 大模型服务平台百炼 2026 年 8 月 27 日 12:00:00 起, 对 Qwen3.8-Flash 模型模式计费单价进行下调调整。具体如下: 输入价格调整前 1 元, 调整后 0.8 元; 输出价格调整前 3 元, 调整后 2.7 元。(财联社)
- 10) DeepSeek 调整峰谷计费规则, 周末全天按低谷时段价格计费。DeepSeek 宣布调整峰谷计费规则。调整后, 周末(周六、周日) 全天不再区分峰谷时段, 统一按低谷时段价格收取调用费用。工作日(周一至周五) 继续执行原有峰谷分段计费。新规则生效前产生的费用, 仍按原计费标准结算。(界面新闻)
- 11) OpenAI 将 GPT-5.6 Sol 模型 API 定价下调两成以上。OpenAI 官方在其开发者社区公告称, GPT-5.6 Sol 模型 API 和积分定价将在未来 3 个月内下调 20% 以上。现已通过 API 提供, 并逐步向符合条件的 ChatGPT Work 和 Codex 积分套餐开放。Pro、Plus 和 Business 订阅用户的使用价格保持不变。(界面新闻)

【公司公告】

- 1) MiniMax 发布 2026H1 财报。26H1, 总收入 1.17 亿美元, yoy+283.1%; 截至 8 月 ARR 突破 8 亿美元。整体毛利率 17.9%, yoy +5.8%; 归母净亏损 3.58 亿美元, yoy -11.0%; 经调整净亏损 2.93 亿美元, yoy +111.2%, 经调整净亏损率显著收窄至 251.4%。Q2 收入环比 Q1+81.8%。分业务收入: 1) 开放平台及 AI 企业服务, 收入 73.93 百万美元, yoy +703.1%。2) AI 原生 C 端产品, 收入 42.64 百万美元, yoy +100.9%。(官方公告)
- 2) Salesforce 发布 Q2 FY27 财报。27Q2, 总营收 113.45 亿美元, yoy+10.8%; GAAP 营业利润 23.31 亿美元; Non-GAAP 营业利润 38.72 亿美元, yoy+10.3%; GAAP 净利润 35.26 亿美元, yoy+86.9%; Non-GAAP 净利润 48.44 亿美元, yoy+73.3%; 自由现金流 10.98 亿美元, yoy+81.0%。分业务收入: 1) 订阅与支持收入 (Subscription and support) 108.20 亿美元, yoy+11.7%。2) 专业服务及其他收入 (Professional services and other) 5.25 亿美元, yoy-3.8%。(官方公告)

二、风险提示

- 后续政策不及预期风险。若提振消费等政策不及预期, 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。国内经济由高速增长转向高质量发展, 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