



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

智谱上线 GLM-5.3-FlashX，持续看好 AI 应用

周观点

- **AI&云**：本周谷歌发布 Gemini 3.8 Live 系列，强化实时语音、多步推理及工具调用能力。Anthropic 披露 Claude 已“主导”约 26%的内部 AI 研发任务。智谱完成约 50 亿美元融资，并上线 GLM-5.3-FlashX。第二代“豆包手机”正式开售，字节将 Agent 能力进一步下沉至操作系统层。此外，字节持续加码企业级 AI，飞书发布 8.0 并与“豆包工作”原生融合，同时推出团队智能体“豆包工作伙伴”，可在文档、会议、群聊等场景中调用企业上下文并执行实际工作任务，2026H1 飞书 ARR 增速达到去年同期的 2.5 倍。
- **虚拟资产&资产交易平台**：宏观层面，加息落地。监管层面，本周《Clarity Act》未能在美国参议院获得推进，但美 SEC 批准“创新豁免”，允许在链上交易场所试点交易代币化美股，成为行业新催化；CFTC 已将加密规则提交白宫审查，整体 Web3.0 趋势上行。重点公司层面，Kraken 母公司计划在美国部署 Hyperliquid HIP-3 永续合约市场；Coinbase 申请在美国受监管平台上线美股个股永续合约；Robinhood 股票代币将支持实物赎回和投票。
- **游戏**：游戏行业 8 月国内大盘同比增长 8%，环比增长 1.7%；其中手游同增 8.6%。8 月自研游戏出海增速 20.9%。
- **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**：根据国家统计局数据，8 月网上商品零售额(实物商品)单月同比增长 2.2%，环比有所回落，主要受国补品类高基数效应影响。

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
二、风险提示.....	6

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（9.14-9.18）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（9.14-9.18）	3
图表 3： 相关行业指数表现（9.14-9.18）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（9.14-9.18）	4
图表 5： 比特币和以太坊价格（9.14-9.18）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（9.14-9.18）	4
图表 7： 相关行业指数表现（9.14-9.18）	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（9.14-9.18）	5



一、行业情况跟踪

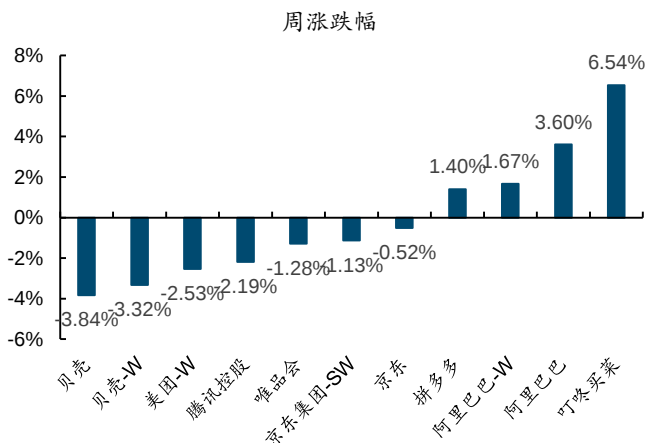
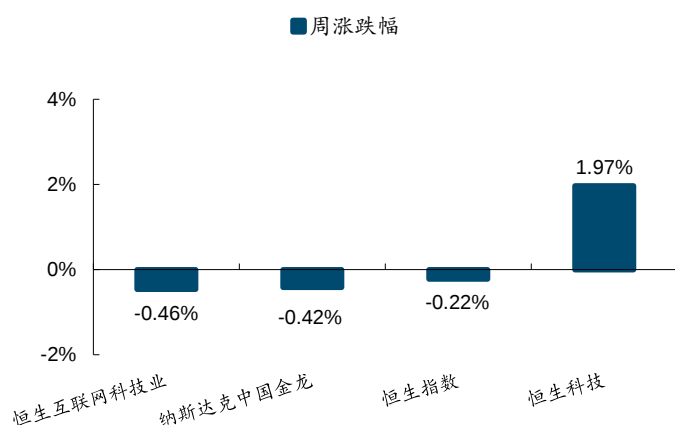
1.1、电商&互联网

本期(2026年9月14日-9月18日),恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-0.46%,分别较恒生科技指数/恒生指数—2.43pct/-0.24pct。

个股涨跌幅表现:贝壳(-3.84%)、贝壳-W(-3.32%)、美团-W(-2.53%)、腾讯控股(-2.19%)、唯品会(-1.28%)、京东集团-SW(-1.13%)、京东(-0.52%)、拼多多(+1.4%)、阿里巴巴-W(+1.67%)、阿里巴巴(+3.6%)、叮咚买菜(+6.54%)。

图表1: 相关行业指数表现(9.14-9.18)

图表2: 重点个股涨跌幅(9.14-9.18)



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) 京东正式发布全新业务——七鲜大厨,定位“家庭健康膳食执行官”,全球首创“AI 健康膳食规划+品质净菜供应链+智能炒菜机器人”组合,让健康饮食轻松进入家庭里的一日三餐。发布会现场,七鲜大厨正式官宣开启首批预售,覆盖北上广深等城市,首批用户在七鲜大厨小程序购买后,将按照预订顺序陆续交付。(新浪财经)
- 2) 在市场监管总局指导下,内蒙古、江苏、浙江、山东、广东、重庆、四川等7个省(区、市)市场监管局、“全国个体工商户发展网”与1688、抖音生活服务、快手、美团、淘宝闪购、淘天、小红书、支付宝等8家平台企业共同签署《促进个体工商户发展合作框架协议》。(国家市场监督管理总局)
- 3) 快手电商宣布2026双11大促招商全面启动。今年双11,快手电商将以“AI提效、全域协同”为核心,通过贯穿大促全周期的流量与补贴投入、分层商达政策、货品运营及AI经营工具,进一步提升内容、商品、流量与用户之间的匹配效率,助力不同经营阶段的商家把握年末消费旺季,实现全域增长。(亿邦动力)

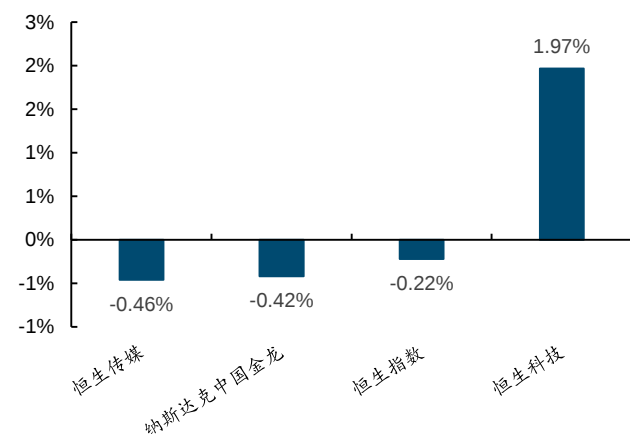
1.2、流媒体平台

本期(2026年9月14日-9月18日)恒生传媒指数下跌0.46%,跑赢恒生指数-0.24pct,跑赢恒生科技指数-2.43pct。

关注个股涨跌幅表现:奈飞(-7.25%)、Spotify Technology(-3.10%)、腾讯音乐(-2.76%)、网易云音乐(+0.23%)、腾讯音乐-SW(+0.45)、爱奇艺(+6.05%)。

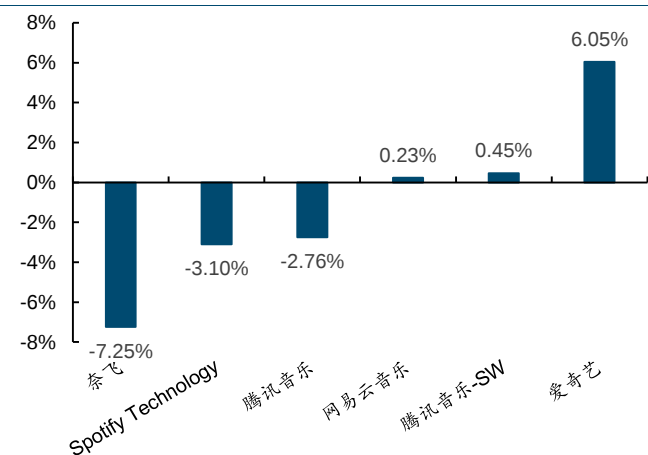


图表3：相关行业指数表现（9.14-9.18）



来源：iFind，国金证券研究所

图表4：重点个股涨跌幅（9.14-9.18）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

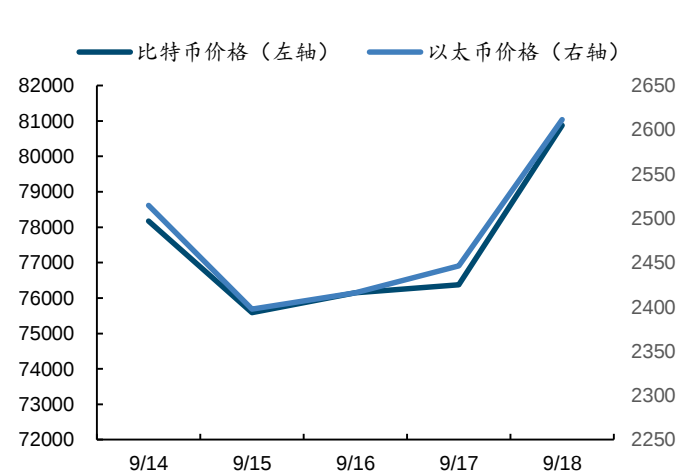
- 1) 国务院新闻办公室在北京举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，国家广播电视总局新闻发言人、副局长何飏，国家广播电视总局副局长刘建国，国家广播电视总局电视剧司司长冯胜勇，国家广播电视总局网络视听节目管理司司长王小亮介绍“十五五”时期加快推动广播电视和网络视听高质量发展有关情况。（新华网）
- 2) 流媒体平台 Netflix 与世嘉宣布达成多项目合作协议，将共同开发《刺猬索尼克》新动画剧集，以及《疯狂出租车》《异于天堂》两部改编电影。（IT之家）

1.3、虚拟资产&资产交易平台

本期（2026年9月14日-9月18日）末，比特币和以太币价格分别达到80874美元和2611.56美元，分别较上期末+4.75%、+3.85%。

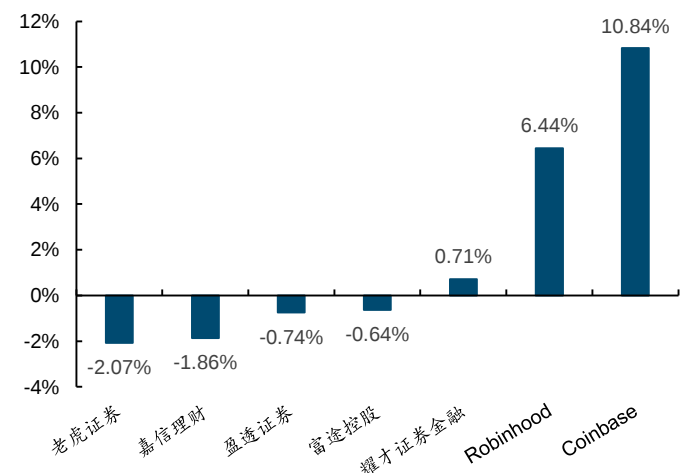
关注个股涨跌幅表现：老虎证券（-2.07%）、嘉信理财（-1.86%）、盈透证券（-0.74%）、富途控股（-0.64%）、耀才证券金融（+0.71%）、富途控股（+6.44%）、Coinbase（+10.84%）。

图表5：比特币和以太坊价格（9.14-9.18）



来源：Coingecko，国金证券研究所

图表6：重点个股涨跌幅（9.14-9.18）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 美国参议院就《CLARITY Act》(H.R. 3633) 终结辩论动议 (cloture) 点名表决结束，最终结果为赞成票 49 票、反对票 50 票，未达推进法案所需的 60 票门槛，动议宣告失败。特拉华州民主党参议员 Coons 缺席，未参与投票。（Foresight News）
- 2) 美国证券交易委员会发布关于创新豁免的声明，批准了一项临时性有条件豁免（「创新豁免」），允许在特定链上交易场所（代币化证券交易场所，简称「TSV」）进行有限的代币化 NMS 股票交易。该声明称，创新豁免允许



代币化虚拟平台（TSV）暂时免于因通过创新的自动化做市商和流动性池提供代币化国家市场系统（NMS）股票进行许可交易而被视为《证券交易法》下的「交易所」。要获得此项豁免，TSV 必须遵守特定条件，包括公开通知、交易透明度、停止交易协调、账簿和记录以及技术保障措施。创新豁免旨在受到控制，其交易品种限制和交易量上限由涨跌幅限制层级设定。此外，以美元计价的交易数据（包括价格、规模、时间、池地址、日终池规模和日交易量）将定期公开，以减少信息不对称、支持监控并允许研究利用该豁免进行的证券交易。这些豁免措施将于公布五年后失效。该命令征求公众意见，以决定是否对豁免措施进行修改以及后续可能采取的措施。（Foresight News）

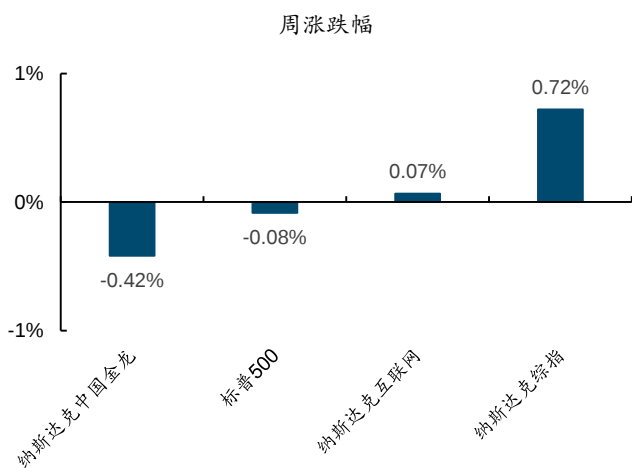
- 3) CFTC 已将加密监管规则提交白宫审查，拟在现有权限下推进监管框架。9月18日，据彭博社报道，在美国参议院未能推进《CLARITY Act》后，美国商品期货交易委员会（CFTC）已将加密相关规则提交白宫审查，通常将由白宫管理和预算办公室（OMB）下属 OIRA 进行跨部门审查。CFTC 主席 Selig 表示，将依据现有法定权限推进加密资产市场监管框架，目前相关规则文本尚未公开。（彭博社）
- 4) Coinbase 申请在美国受监管平台上线美股个股永续合约，传统证券与加密衍生品进一步融合。9月18日，据《华尔街日报》报道，Coinbase 已申请监管批准，拟在其美国受监管衍生品平台上线约 50—60 只美国大盘股永续合约，包括苹果、微软、特斯拉和英伟达等，计划获批后于年内推出。产品拟由 Coinbase Derivatives 上架，并通过 Coinbase Financial Markets 面向客户交易，仍需 SEC 及 CFTC 批准。（华尔街日报）
- 5) Kraken 母公司计划在美国部署 Hyperliquid HIP-3 永续合约市场，链上衍生品探索合规化落地。9月16日，Kraken 母公司 Payward 宣布，计划面向美国用户推出基于 Hyperliquid HIP-3 机制的许可制永续合约市场。CFTC 监管的 Bitnomial Exchange 将负责市场创建及清算结算，注册期货经纪商 NinjaTrader Clearing 负责客户账户；仅完成开户并进入双方白名单的用户可以参与，目前该计划仍需监管批准。（Foresight News）
- 6) Robinhood 股票代币将支持实物赎回和投票，代币化证券功能进一步向传统股东权益靠拢。9月15日，Robinhood CEO Vlad Tenev 表示，Robinhood 股票代币未来将支持实物赎回和投票功能。目前股票代币 TVL 已超过 1.7 亿美元，Robinhood Chain 相关 DEX 交易量接近 500 亿美元；所有股票代币均由托管中的真实股票 1:1 支持，股息及公司行动产生的经济收益亦会计入持仓。（Foresight News）

1.4、AI&云

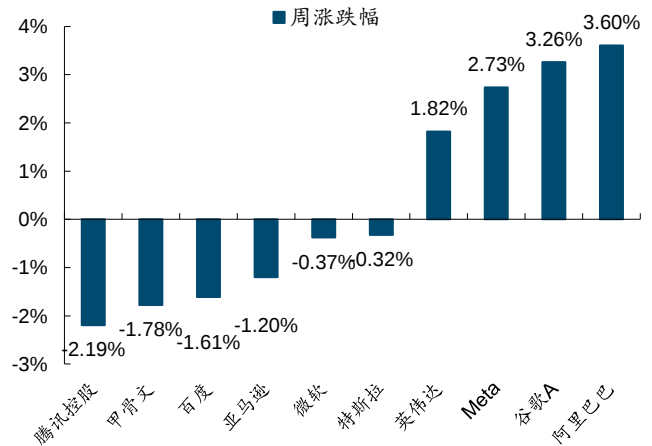
本期（2026年9月14日-9月18日），纳斯达克互联网累计涨跌幅 0.07%，较纳斯达克综指-0.65pct。

关注个股涨跌幅表现：腾讯控股（-2.19%）、甲骨文（-1.78%）、百度（-1.61%）、亚马逊（-1.2%）、微软（-0.37%）、特斯拉（-0.32%）、英伟达（+1.82%）、Meta（+2.73%）、谷歌 A（+3.26%）、阿里巴巴（+3.6%）。

图表7：相关行业指数表现（9.14-9.18）



图表8：重点个股涨跌幅（9.14-9.18）



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) 谷歌发布 Gemini 3.8 Live 系列，实时语音 Agent 进入“边推理边对话”阶段。9月15日，谷歌发布 Gemini 3.8 Live 和 Gemini 3.8 Live Extended Thinking 两款实时对话模型。前者支持 97 种语言自动切换、近实时视觉输入及后台工具调用；Extended Thinking 可在保持语音交互的同时进行多步推理，在 Artificial Analysis 语音质量指数中取得 82.6 分。目前两款模型已通过 Gemini API 和 Google AI Studio 向开发者开放。（新浪财经）
- 2) 第二代“豆包手机”正式开售，字节将 Agent 能力进一步下沉至操作系统层。9月16日，中兴通讯与字节跳动联合研发的努比亚 NaviX Ultra 正式开售，定位“AI 智能体手机”，起售价 5999 元、国补后 5499 元起。新品接入



Seed 全双工语音大模型，可完成订票订酒店、群聊总结、商品比价等跨应用任务，同时引入 SAEP 屏幕自动化操作协议，对第三方应用权限及支付等敏感操作进行分级管理。（36 氪）

- 3) OpenAI 据悉启动新一轮融资洽谈，估值或达 1.2 万亿美元以上。9 月 16 日，据《金融时报》等媒体报道，OpenAI 正与投资者就新一轮私募融资进行初步磋商，投资者讨论的估值约为 1.2 万亿美元，公司内部预期估值可能达到至少 1.5 万亿美元。相关谈判目前仍处早期阶段，融资规模、参与方和最终条款尚未确定。（财联社）
- 4) Anthropic 首次披露 AI 参与自身研发数据，Claude 已“主导”26%的 AI 研发任务。9 月 17 日，Anthropic 发布内部 AI 研发自动化指标。截至 2026 年 8 月，Claude 已能够“主导”约 26%的公司 AI 研发工作，超过 90%的 AI 研发任务至少达到“AI 协作”水平；Anthropic 最主要的内部 Agent 平台同时运行约 3 万个研究和工程 Agent。2 月时 Claude “主导”的研发任务比例尚不足 1%。（36 氪）
- 5) 华为发布全球首个 3D 数据中心，面向大规模 AI 算力集群重构 AIDC 架构。9 月 16 日，华为宣布在安徽芜湖建设并发布全球首个 3D 数据中心，将传统水平部署的数据中心改为供冷层、IT 设备层、供电层和备电层垂直堆叠。华为称，该架构面向十万卡以上昇腾超节点集群，可提升高密算力部署、供电及散热能力，并通过工厂预制和现场装配将机电交付时间缩短约一半。（华为官方）
- 6) 华为发布昇腾 960 超节点，新一代 AI 芯片时间表提前。9 月 17 日，华为全联接大会发布全球首个采用 NPO 技术的昇腾 960 超节点，并升级鲲鹏超节点和 AI 存储系统。昇腾 960DT 计划于 2027Q1 推出，较原计划提前三个季度；960PR 计划于 2027Q3 推出。基于灵衢互联架构，相关系统可进一步扩展至百万卡级集群，以支持十万亿参数大模型训练及推理。（科创板日报）
- 7) 英伟达、谷歌和 Emerald AI 成立 AI 能源管理联盟，推动 AI 数据中心与电网协同。9 月 16 日，三家公司共同成立 AI Energy Management Alliance (AEMA)，推动数据中心根据电网状况动态调整用电负荷。联盟将通过算力迁移、储能释放和配套发电等方式，将 AI 数据中心从刚性用电负荷转变为可调度资源，并建立统一的技术要求、性能指标及数据共享机制，以缩短 AI 算力项目并网周期。（IT 之家）
- 8) Nebius 再次上调 GPU 云服务价格，AI 算力租赁价格最高上涨 21%。9 月 17 日，AI 云服务商 Nebius 宣布自 10 月 1 日起全面上调部分按需 GPU 服务价格，其中英伟达 H100、H200、B200 及 B300 租赁价格分别上涨约 17%、20%、19%和 21%，B300 价格由 7.85 美元/小时提高至 9.50 美元/小时。这是 Nebius 数月内第二次涨价，也反映当前训练及推理算力需求持续紧张。（快科技）
- 9) 智谱完成约 50 亿美元融资，并上线 GLM-5.3-FlashX。9 月 18 日，智谱宣布完成约 50 亿美元融资，包括约 20 亿美元股份配售和约 30 亿美元可转债发行，资金主要用于下一代 GLM 模型、自训练体系及相关算力基础设施。同日推出 GLM-5.3-FlashX，最高推理速度达 200 tokens/s，为 GLM-5.3-Flash 的 5 倍，API 同步开放；公司称现有 10 万张国产芯片推理集群已处于高负载状态。（新浪专栏）

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