



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

阿里云栖大会落幕，AI 全栈布局持续迭代

周观点

- **AI&云**：本周阿里巴巴在云栖大会进一步强化 AI 芯片、云基础设施及数据中心布局；头部模型厂商 OpenAI、Anthropic 继续推进新一代模型升级；微软进一步将 Copilot 融入办公与开发场景。此外，Meta 推出个人 AI Agent Muse 并拓展至购物、旅游、GitHub 等服务，AI Agent 主线持续演进。
- **游戏**：国内手游大盘没有强爆款拉动仍稳增长，出海景气度相对较高，Funplus《伊莫》全球同步上线。
- **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**：进入双十一前置预热周期，短期无显著增量。
- **虚拟资产&资产交易平台**：宏观端，市场消化加息落地影响，加密行情震荡企稳；监管层面，美国 SEC 代币化美股创新豁免试点细则持续发酵。

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（9.21-9.25）	3
图表 2： 重点个股涨跌幅（9.21-9.25）	3
图表 3： 相关行业指数表现（9.21-9.25）	4
图表 4： 重点个股涨跌幅（9.21-9.25）	4
图表 5： 比特币和以太坊价格（9.21-9.25）	4
图表 6： 重点个股涨跌幅（9.21-9.25）	4
图表 7： 相关行业指数表现（9.21-9.25）	5
图表 8： 重点个股涨跌幅（9.21-9.25）	5



一、行业情况跟踪

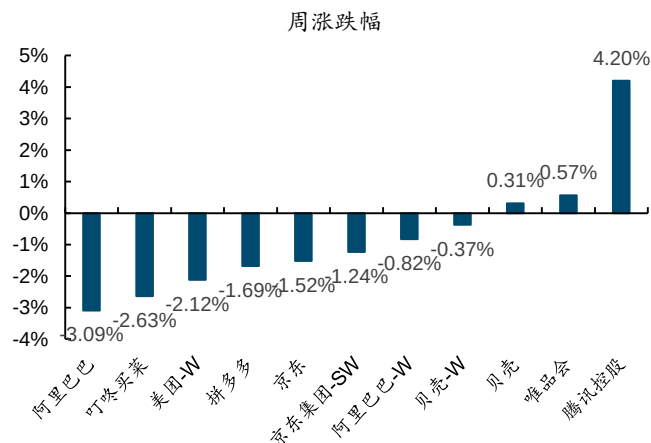
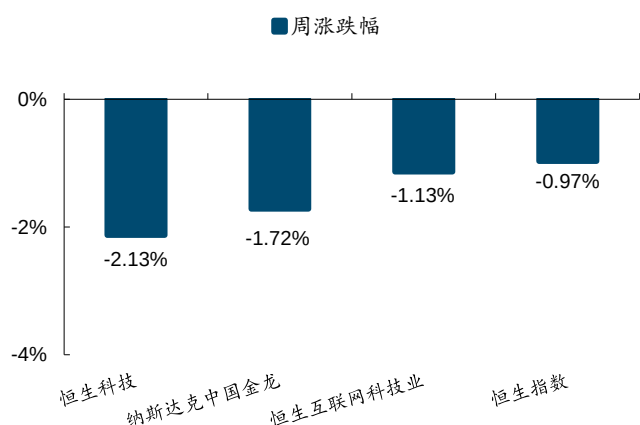
1.1、电商&互联网

本期（2026年9月21日-9月25日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-1.13%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.99pct/-1.60pct。

个股涨跌幅表现：阿里巴巴（-3.09%）、叮咚买菜（-2.63%）、美团-W（-2.12%）、拼多多（-1.69%）、京东（-1.52%）、京东集团-SW（-1.24%）、阿里巴巴-W（-0.82%）、贝壳-W（-0.37%）、贝壳（+0.31%）、唯品会（+0.57%）、腾讯控股（+4.2%）。

图表1：相关行业指数表现（9.21-9.25）

图表2：重点个股涨跌幅（9.21-9.25）



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】

- 9月22日至24日，2026云栖大会在杭州举行，阿里巴巴公布覆盖AI芯片、云基础设施、大模型及智能体的全栈AI路线图，并持续推进千问系列大模型升级。同时，阿里云进一步扩大全球云计算基础设施布局，AI电商工作台Accio也持续向淘宝、天猫、1688、京东、拼多多等平台拓展，推动AI Agent进入商家经营场景。（阿里云）
- 美团闪购在2026即时零售产业大会上发布“商品NEXT”计划，宣布未来三年将在基础设施建设、产品研发和商品营销等方面向行业伙伴投入300亿元，并联合品牌商和零售商建设“30分钟商品圈”。即时零售竞争正从履约效率进一步转向商品供给、供应链和品牌协同。（新华网）
- 淘宝公布2026年“双11”海外市场方案，今年活动将同步覆盖全球20个市场，超过120万淘宝天猫商家参与出海，并在多个国家和地区提供包邮服务。同时，中大件商品跨境直邮能力进一步提升，显示淘宝正继续加强海外供给和跨境物流体系建设。（杭州网）
- 京东公布2026年“双11”活动安排，将于10月12日晚8点正式启动，并设置超级秒杀日、超级直播日、超级补贴日等活动，今年新增“超级服务日”。商家端继续采用“免报名”机制，同时推出官方直降、跨店满减等玩法，价格力、内容营销和服务消费仍是今年大促的重要竞争方向。（新浪科技）

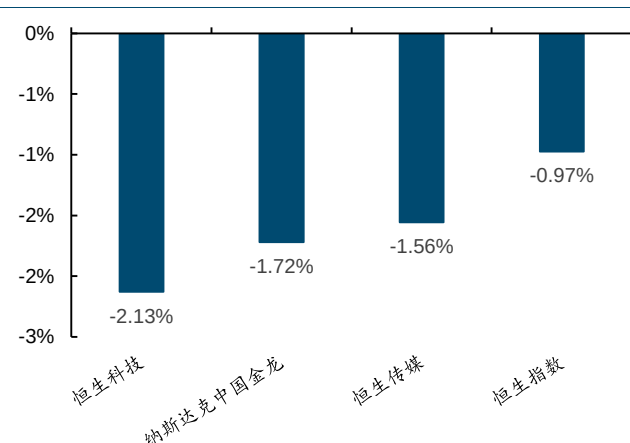
1.2、流媒体平台

本期（2026年9月21日-9月25日）恒生传媒指数上涨-1.56%，跑赢恒生指数-0.58pct，跑赢恒生科技指数0.57pct。

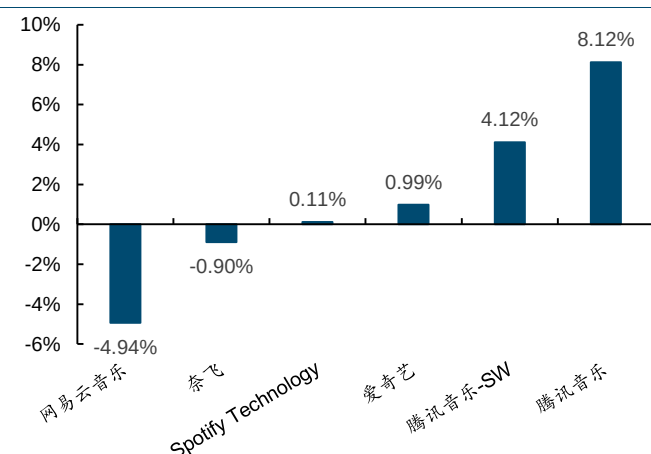
关注个股涨跌幅表现：网易云音乐（-4.94%），奈菲（-0.90%），Spotify Technology（0.11%），爱奇艺（0.99%），腾讯音乐-SW（4.12%），腾讯音乐（8.12%）。



图表3：相关行业指数表现（9.21-9.25）



图表4：重点个股涨跌幅（9.21-9.25）



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】

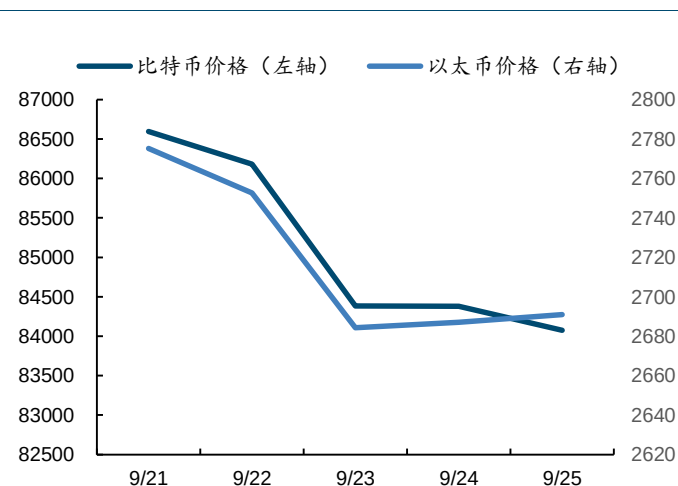
- 1) 本周 Meta 个人 AI 智能体 Muse 持续受到市场关注。Muse 除能够完成信息搜索、购物、预约等任务外，还可连接 Spotify、Instagram、邮箱、日历等第三方服务，用户可借助智能体调用 Spotify 完成音乐相关操作。AI Agent 正逐步从对话工具向连接内容和服务平台的个人数字入口演进。（新浪财经）
- 2) 爱奇艺举办 2026 iJOY 秋季悦享会，发布 2026—2027 年度 350 余部新作片单，并公布“All in AI”影视内容战略。平台同时推出首部超长真人出演 AI 季播剧，进一步推动 AI 进入长视频内容生产、创作生态和商业营销环节。（新华网）
- 3) YouTube 在年度 Made on YouTube 活动上公布一系列 AI 创作工具升级，包括利用 AI 分析频道历史内容、优化视频标题和缩略图、辅助品牌合作，以及扩大视频 A/B 测试等功能。此次更新进一步将生成式 AI 嵌入视频生产、运营和内容分发流程。（IT之家）
- 4) STARTO ENTERTAINMENT 宣布与 Netflix 合作，12 月 31 日举行的“COUNTDOWN CONCERT 2026-2027 STARTO to WORLD”将首次通过 Netflix 向全球 190 多个国家和地区同步直播。此次合作也是 Netflix 进一步扩展音乐现场及实时直播内容的重要尝试。（TVBS 新闻网）

1.3、虚拟资产&资产交易平台

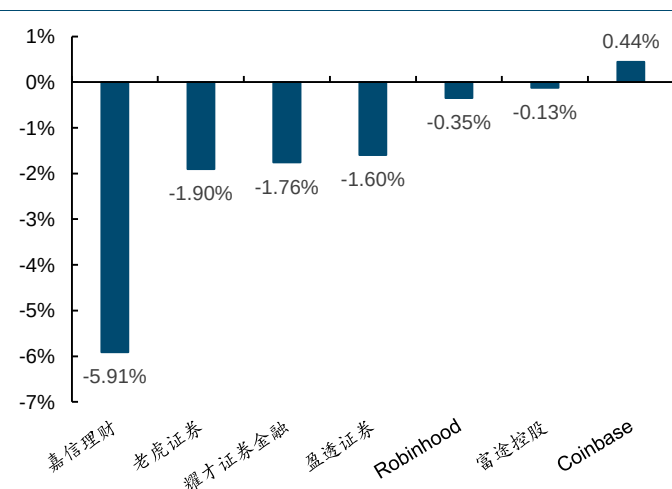
本期（2026 年 9 月 21 日-9 月 25 日）末，比特币和以太坊价格分别达到 84076 美元和 2690.86 美元，分别较上期末 3.96%、3.04%。

关注个股涨跌幅表现：嘉信理财（-5.91%）、老虎证券（-1.90%）、耀才证券金融（-1.76%）、盈透证券（-1.60%）、Robinhood（-0.35%）、富途控股（-0.13%）、Coinbase（+0.44%）。

图表5：比特币和以太坊价格（9.21-9.25）



图表6：重点个股涨跌幅（9.21-9.25）



来源：Coingecko，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所



【行业重大事件】

- 1) 本周比特币明显反弹，9月21日一度升至约8.6万美元，创8个月新高；同期美国现货比特币ETF资金持续回流，9月22日单日净流入约7.15亿美元，至9月23日已连续5个交易日录得净流入。价格回升与机构资金流入共同推动本周虚拟资产市场活跃度上升。（财联社）
- 2) 欧元体系正式上线DLT结算平台Pontes，支持批发端代币化资产交易以央行货币完成结算。首批已有德意志银行、桑坦德银行、法国兴业银行等13家银行及4家DLT运营商接入，标志着传统央行结算基础设施进一步进入代币化金融市场。（新浪财经）
- 3) 本周市场报道称，香港政府正筹备规模约150亿至200亿港元的多币种数字绿色债券，涉及港元、美元、欧元及离岸人民币。香港财经事务及库务局9月24日亦表示，政府将推动数字债券发行常态化，但具体发行时间仍待正式公布（香港政府）
- 4) 加密衍生品交易所BitMEX正式停止交易，所有交易所服务终止。BitMEX于2014年成立，并推动永续合约成为加密衍生品市场的重要产品。此次关闭意味着一家早期头部加密衍生品平台正式退出市场，反映行业竞争格局持续调整。（BitMEX官方）

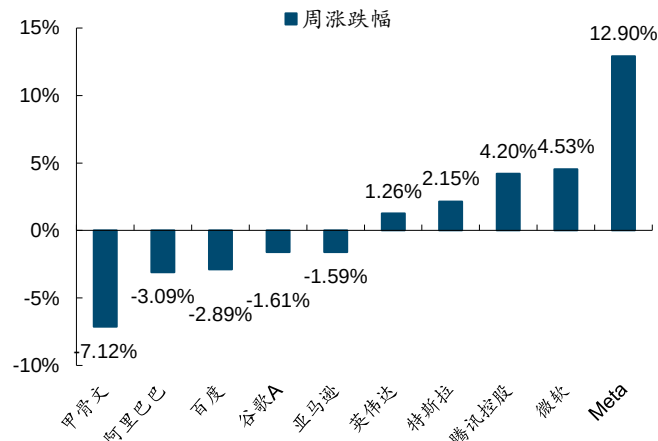
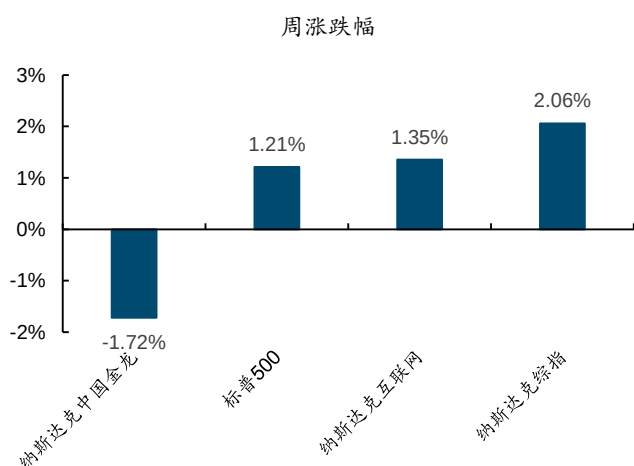
1.4、AI&云

本期（2026年9月21日-9月25日），纳斯达克互联网累计涨跌幅1.35%，较纳斯达克综指-0.71pct。

关注个股涨跌幅表现：甲骨文（-7.12%）、阿里巴巴（-3.09%）、百度（-2.89%）、谷歌A（-1.61%）、亚马逊（-1.59%）、英伟达（+1.26%）、特斯拉（+2.15%）、腾讯控股（+4.20%）、微软（+4.53%）、Meta（+12.90%）。

图表7：相关行业指数表现（9.21-9.25）

图表8：重点个股涨跌幅（9.21-9.25）



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) 阿里巴巴在2026云栖大会公布覆盖AI芯片、云基础设施、大模型及Agent的全栈AI路线图，发布新一代AI芯片真武V900，并透露千问Qwen 4正在训练，未来模型规模将提升至5万亿—10万亿参数；同时提出到2032年阿里云全球数据中心运营规模超过20GW，进一步强化AI基础设施投入。（财联社）
- 2) OpenAI发布GPT-6 Sol和GPT-6 Luna，Anthropic同步推出Claude Opus 5.5，双方均将降低模型使用成本作为重点。其中Opus 5.5运行成本较上一代进一步下降，OpenAI新模型API价格亦明显下调，大模型厂商竞争正在从单纯追求性能向“性能+成本效率”转变。（澎湃新闻）
- 3) 微软发布新版Copilot，将Home、Code和Autopilot整合至统一平台。其中Code允许用户通过自然语言创建应用和工作流，Autopilot则可在用户离线时持续自主执行任务；微软同时推出Copilot Managed Runtime等云端基础设施，进一步推动AI Agent进入企业工作场景。（微软官方）
- 4) Meta在Connect 2026大会上将个人AI智能体Muse作为核心，宣布Muse可操控Mac并连接购物、旅游、GitHub等第三方服务，同时发布集成Muse的智能眼镜、VR眼镜及Muse Charm设备。Meta正推动个人AI Agent从软件助手进一步向操作系统入口和智能硬件延伸。（财联社）

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	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