国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 01 月 04 日

传媒互联网产业行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

海外和传媒互联网组
分析师：易永坚（执业 S1130525020001）
yiyongjian@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

分析师：李洁（执业 S1130525030015）
lijie10@gjzq.com.cn

分析师：田鹏（执业 S1130525070017）
tianpeng@gjzq.com.cn

官方明确 2026 年继续“国补”，Meta 收购 Manus

本周观点

MiniMax、智谱 AI 即将上市，Meta 收购 Manus 持续关注 AI 产业趋势：

- **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，但淡季亦有所来临，警惕短期数据波动风险。2）茶饮：略有承压；行业进入相对成熟阶段，头部平台布局早餐、瓶装饮料、出海寻找增量；淡季来临，警惕短期数据波动风险。积极关注瑞幸咖啡股价波动带来的机会。
- **电商：**略有承压。受国内消费环境影响，整体国内电商表现平淡；“国补”2026 年继续，电商有望继续受益。
- **流媒体平台：**音乐流媒体平台为内需驱动的优质互联网资产，高性价比悦己消费，规模效应驱动盈利杠杆释放，我们建议持续关注音乐订阅平台。
- **虚拟资产&资产交易平台：**加密市场催化有限，币价仍波动。中概反弹，建议积极关注资产交易平台。
- **汽车服务：**京东养车和途虎养车相继出台 2026 年新的加盟政策，进一步加大补贴力度和宣发强度，持续关注汽车后市场板块。
- **020：**Robotaxi：特斯拉中国急招工程师，自动驾驶网约车项目加速推进，建议关注 Robotaxi 板块。
- **AI&云：**Meta 以数十亿美元收购 Manus，后续重点关注国内外 AI 应用落地方向。我们依旧看好 AI 产业趋势&提效逻辑，建议关注经营性现金流良好的科技龙头，如美股的 Google、微软，国内腾讯、阿里等。
- **传媒：**多款重磅游戏定档 2026Q1 上线，2026 年有望成为国产大年，关注新游上线表现，及即将到来的春节寒假游戏旺季带来的行业性机会。

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&互联网券商 5
1.2.3、车后连锁 6
1.2.4、O2O 7
1.2.5、AI&云 8
1.3、传媒 8
二、风险提示 10

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2） 3
图表 2： 重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 3
图表 3： 相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2） 4
图表 4： 重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 4
图表 5： 相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2） 4
图表 6： 重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 4
图表 7： 全球加密货币市值表现（2025.12.29-2026.1.2） 5
图表 8： 比特币和以太坊价格（2025.12.29-2026.1.2） 5
图表 9： 重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 5
图表 10： 相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2） 6
图表 11： 重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 6
图表 12： 相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2） 7
图表 13： 重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 7
图表 14： 相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2） 8
图表 15： 重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 8
图表 16： 申万二级传媒指数本周涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 9
图表 17： 重点跟踪个股本周涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2） 9

一、行业情况跟踪

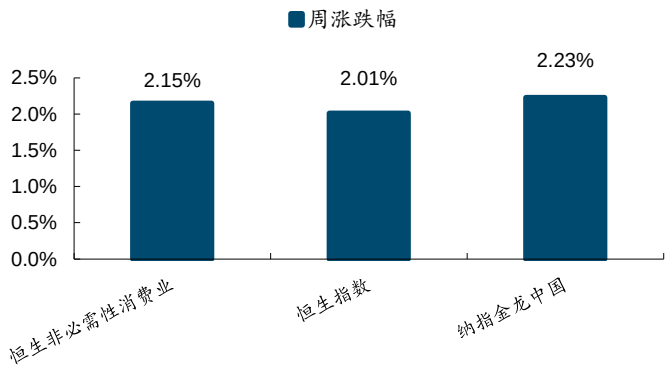
1.1、消费&互联网

1.1.1、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+2.15%，较恒生指数+0.13pct。

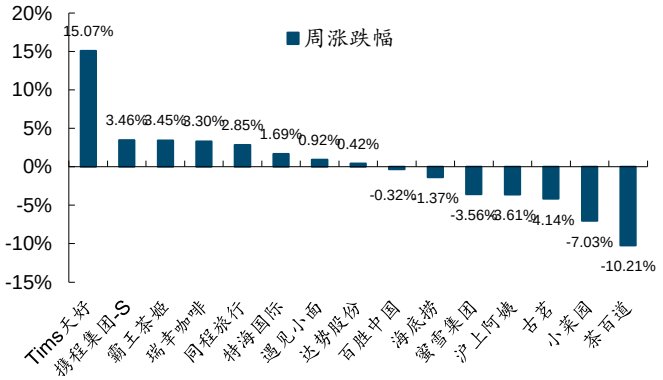
关注个股涨跌幅表现：Tims 天好（+15.07%）、携程集团-S（+3.46%）、霸王茶姬（+3.45%）、瑞幸咖啡（+3.30%）、同程旅行（+2.85%）、特海国际（+1.69%）、遇见小面（+0.92%）、达势股份（+0.42%）、百胜中国（-0.32%）、海底捞（-1.37%）、蜜雪集团（-3.56%）、沪上阿姨（-3.61%）、古茗（-4.14%）、小菜园（-7.03%）、茶百道（-10.21%）。

图表1：相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

图表2：重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1）蜜雪冰城浙江首家旗舰店试营业。蜜雪冰城杭州首家旗舰店于西溪银泰城开启试营业。旗舰店分上下两层，约 700 方，体量远超街边常见的普通门店，该店的正式开业时间定在 12 月 31 日。据介绍，该店一楼主营各类饮品，二楼则汇集盲盒、国潮手办等 100 多种文创与零食。（亿邦动力）

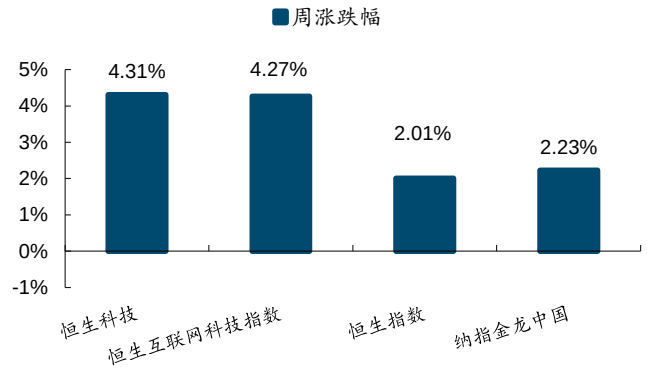
2）瑞幸被指密切关注星巴克在纽约关闭的门店。纽约邮报引述“消息人士”称，瑞幸咖啡正密切关注星巴克在纽约关闭的门店。星巴克目前在美国优化门店选址，仅在纽约市就已关闭 42 家门店。报道引述“多位曾与瑞幸合作过的房地产经纪人”表示，瑞幸在 7 个月内已在纽约市新开了 9 家门店，并正积极寻求进一步扩张。有经纪人称，瑞幸正在考察多个选址，其中就包括部分星巴克近期关闭的、以外带为主的小型门店；也有人称“我们代理的十几个店面都在瑞幸的考察范围内。如果一年后瑞幸的门店数量翻两番，我也不会感到意外”。星巴克发言人在一份声明中表示：“我们会定期评估门店网络，以确保满足顾客需求。门店的开设与关闭是业务运营中的常规安排。”（纽约邮报，小食代）

1.1.2、电商&互联网

本期（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+4.27%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.05pct/+2.25pct。

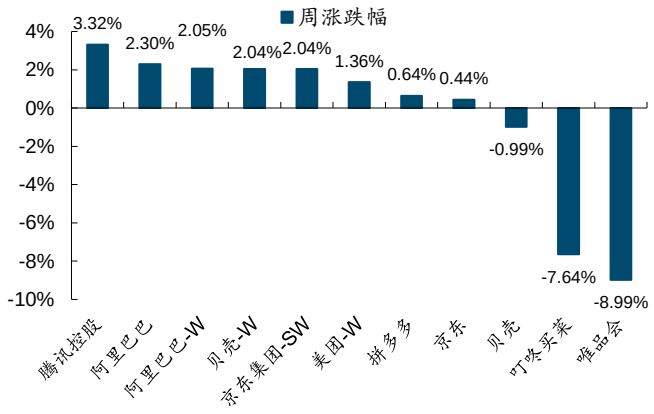
关注个股涨跌幅表现：腾讯控股（+3.32%）、阿里巴巴（+2.30%）、阿里巴巴-W（+2.05%）、贝壳-W（+2.04%）、京东集团-SW（+2.04%）、美团-W（+1.36%）、拼多多（+0.64%）、京东（+0.44%）、贝壳（-0.99%）、叮咚买菜（-7.64%）、唯品会（-8.99%）。

图表3：相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

图表4：重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

1）淘宝闪购将新增“正品保障”服务。淘宝闪购将新增“正品保障”服务。“正品保障”服务是指平台内商家对其所销售商品的保障承诺：当用户基于正常生活消费需求，在商家店铺购买带有“正品保障”服务标签的商品后，如订单商品被鉴定为假冒商品的，则除交易退款外，商家还将向用户给予额外赔偿的保障服务。（亿邦动力）

2）京东线上线下将全面承接国家补贴。自1月1日起，京东将在其线上与线下渠道全面承接国家补贴落地工作。据悉，消费者若购买活动指定的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器等产品，单件或单次购买最高可获1500元补贴；若购买活动指定的手机、平板、智能手表手环、智能眼镜等产品，单件或单次购买最高可获500元补贴。（亿邦动力）

3）2026年天猫年货节将于元旦开启预热，整体周期拉长至41天。近期，天猫发布了2026年天猫年货狂欢季（以下简称年货节）的招商规则和活动规则。2026年天猫年货节分为预售和现货两个阶段：在预售阶段，2026年1月1日零点至2026年1月1日9点59分为预热时间段；2026年1月1日10点至1月5日22点59分为付定时间；付尾款时间为2026年1月6日零点至1月8日23点59分。现货售卖期为2026年1月4日零点至2月11日23点59分。和去年天猫年货节相比，今年整体周期有所拉长，由去年的19天增加到了41天。（亿邦动力）

4）官方明确：明年继续“国补”全国财政工作会议12月27日至28日在北京召开。财政部部长蓝佛安表示，明年财政将大力提振消费。深入实施提振消费专项行动，继续安排资金支持消费品以旧换新，调整优化补贴范围和标准。（36氪）

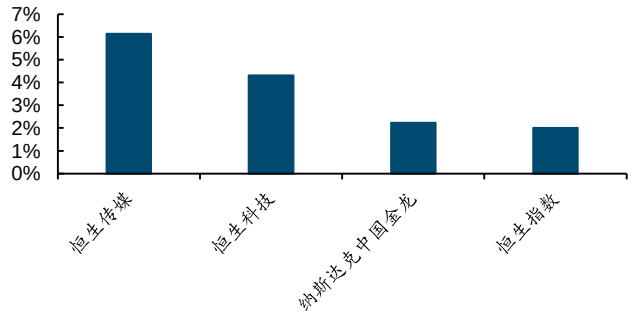
1.2、平台&科技

1.2.1、流媒体平台

本期（2025年12月29日-2026年1月2日）恒生传媒指数上涨6.14%，跑赢恒生指数4.13pct，跑赢恒生科技指数1.83pct。

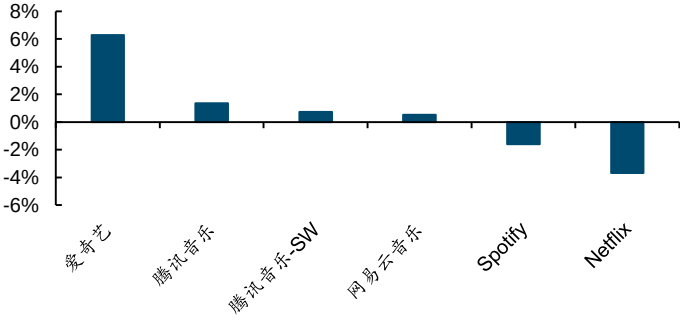
重点个股涨跌幅表现：爱奇艺（6.28%）、腾讯音乐（1.36%）、腾讯音乐-SW（0.72%）、网易云音乐（0.53%）、Spotify（-1.60%）、Netflix（-3.68%）。

图表5：相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2）



来源：iFind，国金证券研究所

图表6：重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：iFind，国金证券研究所

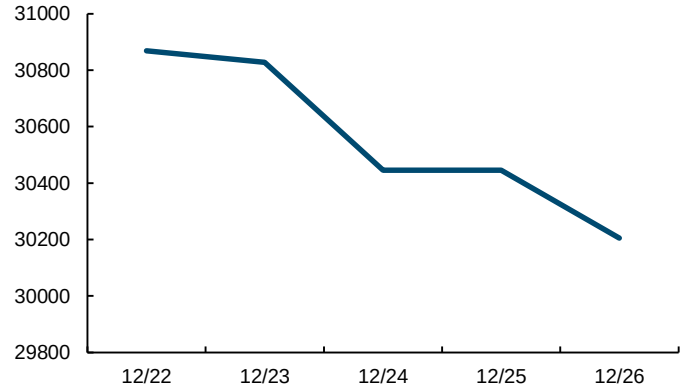
【行业重大事件】

1）“爱奇艺乐园速递”官方公众号 1 月 1 日发布博文，宣布其全球首个线下乐园项目--扬州爱奇艺乐园将于 2026 年 2 月 8 日正式开园。（腾讯网）

1.2.2、虚拟资产&互联网券商

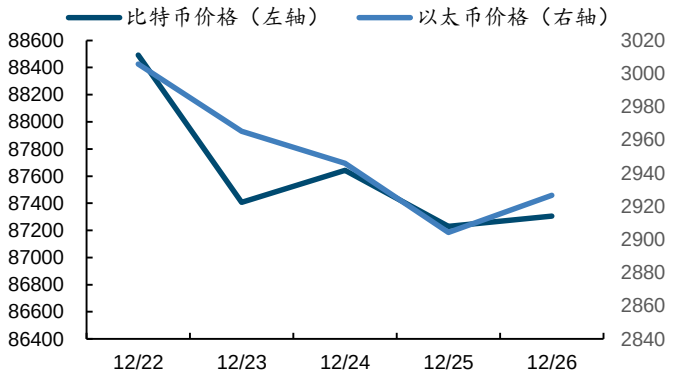
截至 1 月 2 日，全球加密货币市值为 30902 亿美元，较上期上涨 2.31%。本期（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日）末，比特币和以太币价格分别达到 89926 美元和 3121.90 美元，分别较上期末+3.0%、+6.7%。

图表7：全球加密货币市值表现（2025.12.29-2026.1.2）



来源：Coingecko，国金证券研究所

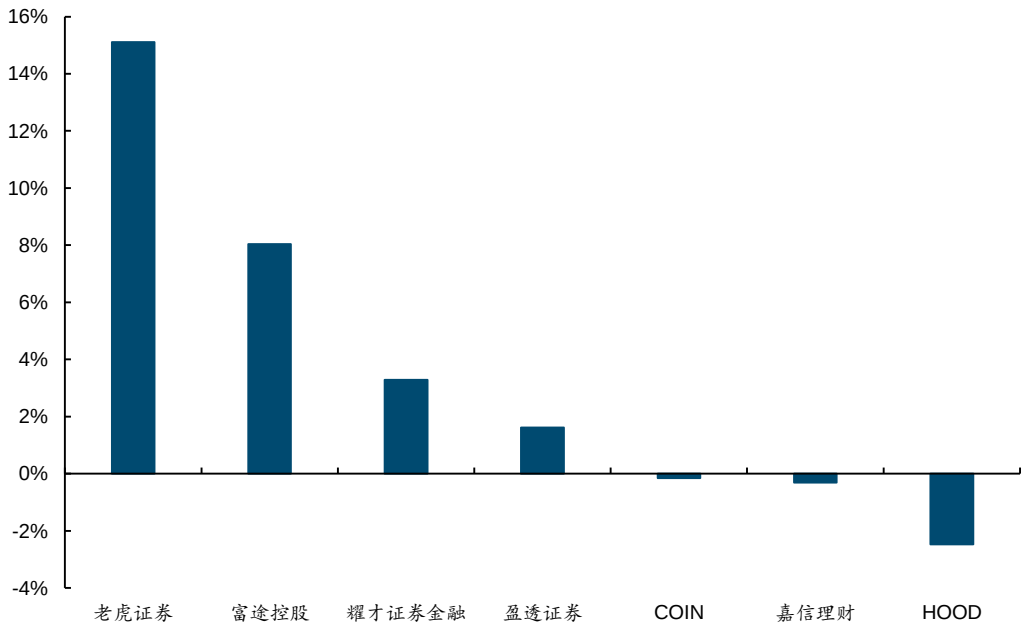
图表8：比特币和以太坊价格（2025.12.29-2026.1.2）



来源：Coingecko，国金证券研究所

重点个股涨跌幅表现：老虎证券（15.10%）、富途控股（8.03%）、耀才证券金融（3.29%）、盈透证券（1.62%）、COIN（-0.16%）、嘉信理财（-0.31%）、HOOD（-2.47%）。

图表9：重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1） 中国人民银行出台《关于进一步加强数字人民币管理服务体系和相关金融基础设施建设的行动方案》，新一代数字人民币计量框架、管理体系、运行机制和生态体系将于 2026 年 1 月 1 日正式启动实施。（Foresightnews）

2) 英国及其他 40 多个国家自 1 月 1 日起实施新的加密资产税务监管规则。根据经济合作与发展组织（OECD）制定的《加密资产报告框架》（CARF），主要加密交易所需为英国用户收集完整交易记录，并向英国税务海关总署（HMRC）报告用户交易情况及税务居民身份。英国是首批实施该框架的 48 个国家之一。根据安排，自 2027 年起,HMRC 将与欧盟成员国及巴西、开曼群岛、南非等参与国家自动共享相关数据。共有 75 个国家承诺实施 CARF，美国计划于 2028 年实施、2029 年开始信息交换。（Foresightnews）

3) OSL 集团宣布已完成对 Web3 支付服务供应商 Banxa Holdings Inc.的战略收购。在全面整合 Banxa 的国际支付网络后，OSL 集团将取得包括美国、加拿大、欧盟、英国与澳大利亚等地逾 40 张交易与支付牌照和注册。（Foresightnews）

4) Tether 首席执行官 Paolo Ardoino 发推表示,Tether 于 2025 年第四季度增持超 8888 枚比特币。(Foresightnews)

5) 日本比特币财库公司 Metaplanet 首席执行官 Simon Gerovich 发推表示，Metaplanet 第四季度共增持 4279 枚比特币，总价值约 4.51 亿美元。截至 2025 年 12 月 30 日，其共持有 35102 枚比特币，总价值约 37.8 亿美元。（Foresightnews）

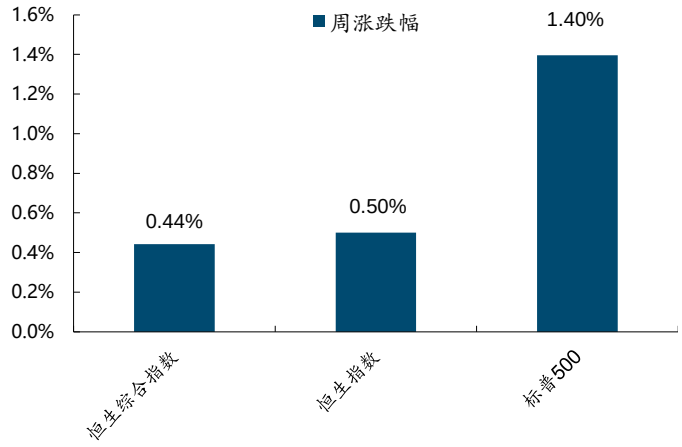
6) 贝莱德向 Coinbase 转入了 1,134 枚比特币（价值约 1.01 亿美元）和 7,255 枚以太坊（价值约 2,210 万美元），并可能会继续存入更多加密货币。（Foresightnews）

1.2.3、车后连锁

本周（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日），恒生综合指数累计涨跌幅+0.44%，分别较恒生指数/标普 500 指数-0.06pct/-0.96pct。

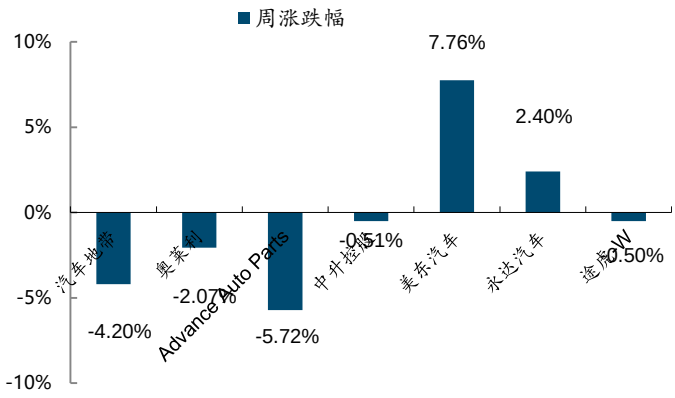
关注个股涨跌幅表现：汽车地带（-4.2%）、奥莱利（-2.07%）、Advance Auto Parts（-5.72%）、中升控股（-0.51%）、美东汽车（+7.76%）、永达汽车（+2.4%）、途虎-W（-0.5%）。

图表10：相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

图表11：重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1) 三家保时捷官宣，暂停营业，全体员工放假。近日，东安控股集团布通告，宣布因经营困难，自即日起郑州中原保时捷中心、贵阳孟关保时捷中心、郑州东锦大众店暂停营业，店内全体员工放假，恢复时间待定。正式员工的待遇，在放假期间薪酬暂按当地最低生活标准发放，其中拖欠工资预计 60 日内发放完毕，社保正常缴纳。客户权益方面，定金、储值保养、车辆合格证等问题将分批次有序解决，目前东安正与银行及厂家沟通，同时，供应商欠款也将分批次处理。值得注意的是，东安控股集团否认跑路，并且承诺在相关部门监督下推进解决。（AC 汽车）

2) 保时捷近 50%经销商将关闭。据网上车市消息，保时捷中国总裁及首席执行官潘励驰一年前曾表示：“保时捷 2026 年 4S 店数量将削减至 100 家”。今年前 3 季度，保时捷在华销量同比暴跌 26%至 3.2 万辆，中国也成为保时捷下降最严重的细分市场。在华经营情况趋于恶化，保时捷决定加大对渠道的优化力度，包括北京石景山保时捷中心在内的数十家店将逐步关停。从 2024 年的 150 家，到 2026 年的 80 家，3 年时间有近 47%的保时捷经销商将被淘汰。（AC 汽车）

3) 多地部署 2026“新国补”，汽车以旧换新有望延续。中央定调明年继续实施“国补”后，多地已开始部署 2026 年“新国补”。据统计显示，目前已有超过 5 个地市公开遴选以旧换新平台服务企业，包括深圳市、阳江市、韶关市、宁波市等。对于企业的要求聚焦在核验申请人实名能力、防黄牛防刷单的风控能力、数据运营和平台维护能力、服务响应能力等。值得关注的是，深圳发布的通知明确，是遴选 2026 年汽车以旧换新补贴平台服务企业。

换句话说，2026 年汽车以旧换新政策有望延续。（AC 汽车）

4） 京东养车发布 2026 年招商政策。12 月 27 日，“京东养车直通车”发布了 2026 年的加盟政策。其中特惠加盟政策中提到，开店最高可享 32 万的加盟政策，加盟费至高优惠 20 万，4 万开店补贴+至高 12 个月管理费减免的三大政策支持，给了加盟商从启动到经营的全程成本缓冲和资金扶持。（AC 汽车）

5） 途虎养车发布 2026 年招商政策。1 月 1 日，“途虎养车工场店” 发布了 2026 年的加盟政策。全国所有新开门店，若 90 天实现盈利，减免 3 年 20 万加盟费，管理费最高减免 4.8 万元(6 个月)，净利润抽成减免 6 个月。对新开门店实施超百万级推广支持，包括品牌广告、平台投放、货品补贴。（途虎养车工场店）

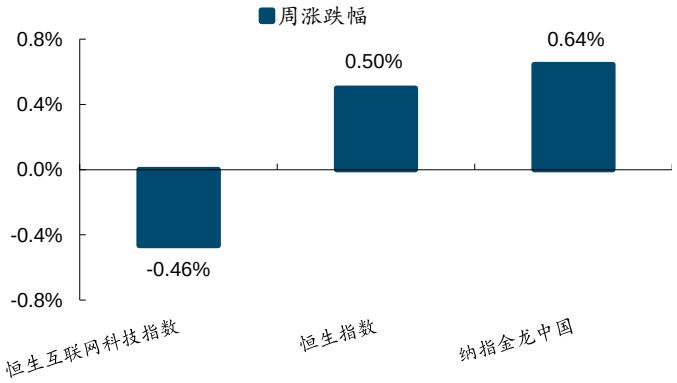
6） 宝马 31 款车型建议零售价大幅下调。1 月 3 日，宝马中国宣布自 2026 年 1 月 1 日起对旗下 31 款主力车型的建议零售价进行系统性调整。宝马中国表示，此次价格调整是基于长期主义发展理念的主动策略调整，而非短期价格战。具体来看，降价幅度最高的为宝马 iX1eDrive25L，官方指导价从 29.99 万元下调至 22.8 万元，降幅达 24%。燃油车型方面，宝马 X1 系列也同步调整，例如 X1xDrive25Li 从 34.99 万元降至 28.88 万元，降幅为 18%。经过此次调整，宝马建议零售价低于 30 万元的车型从此前的 3 款增加至 10 款。目前售价最低的车型为宝马 225iM 运动套装，价格从 25.99 万元降至 20.8 万元。（AC 汽车）

1.2.4、020

本期（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 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/纳指金龙中国-0.96pct/-1.11pct。

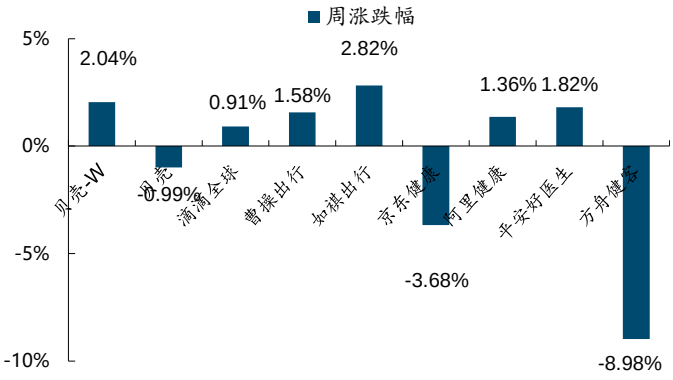
关注个股涨跌幅表现：贝壳-W（+2.04%）、贝壳（-0.99%）、滴滴全球（+0.91%）、曹操出行（+1.58%）、如祺出行（+2.82%）、京东健康（-3.68%）、阿里健康（+1.36%）、方舟健客（-8.98%）。

图表 12：相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

图表 13：重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1） 2025 年 12 月，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 22961/17181/4914/5702/18291 套，同比分别为-22%/-20%/-42%/-33%/-35%。（冰山数据）

2） 特斯拉中国急招工程师，自动驾驶网约车项目加速推进。近日，特斯拉在上海发布了一则新招聘启事，与自动驾驶网约车（Robotaxi）项目相关，引发市场对其在中国推出自动驾驶网约车服务的猜测。招聘信息显示，特斯拉中国正在招募一名低压电气工程师，负责自动驾驶车辆的电路板设计工作。该岗位要求入职人员加入低压硬件团队，研发自动驾驶网约车的核心电路板，相当于自动驾驶网约车的“神经系统”。 招聘启事中提到，该岗位的核心工作职责包括与印刷电路板（PCB）布局、固件开发、机械设计、项目管理及测试验证等多个团队协同合作。工作地点位于上海。11 月，特斯拉携 Cybercab 自动驾驶车型亮相第八届中国国际进口博览会（上海），这也是该车型首次登陆亚太地区，尽管尚未公布在华上市日期，但已吸引大量关注。（AC 汽车）

3） 曹操出行上市后首次战略并购，升级产品矩阵打造全球领先的一站式科技出行平台。12 月 30 日，曹操出行宣布两项重要战略收购:收购蔚 星科 技有限公司(下称“耀出行”)100%股权:拟收购浙江吉利商务服务有限公司(下称“吉利商旅”100%股权。待两项收购事项分别完成后，耀出行、吉利商旅将成为曹操出行的全资附属公司。此举将进一步升级曹操出行产品矩阵，打造一站式科技出行平台。曹操出行自 2016 年启动企业客户服务，截至 2024 年 12 月 31 日，已累计服务超过 1.35 万家企业。耀出行拥有成熟的企业会议活动、企业日常用车及高端网约车业务，吉利商旅可提供全流程差旅解决方案以及会议及活动的全案服务。完成整合后，耀出行、吉利商旅将充分借助曹操出行的平台势能，持续为现有客户提供优质服务。曹操出行将在企业服务端释放显著协同效应，形成覆盖个人与企业、标准与高端、“出行+商旅”的一站式科技出行平台，为企业客户提供一站式出行和商旅服务。（曹操出行）

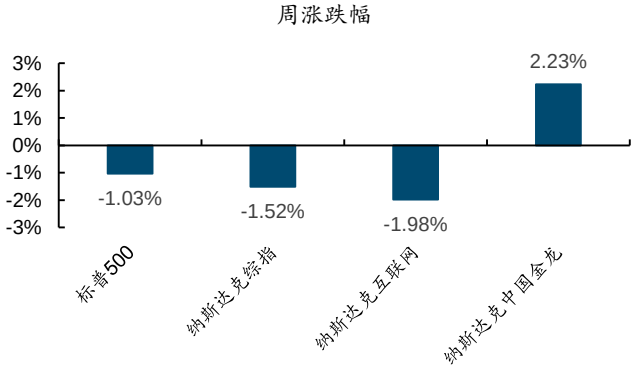
4）梅赛德斯-奔驰正式入股重庆千里科技。据报道，梅赛德斯-奔驰于近日宣布，已完成将其自动驾驶业务战略整合至吉利旗下千里科技集团的千里智驾，并入股千里科技。此次整合涵盖组织架构、技术平台、数据体系和产品路线等多个方面，将此前分散的资源整合到一个统一的运营框架下。该公司表示，此次整合涉及多个内部系统和技术层面的协同。（AC 汽车）

1.2.5、AI&云

本期（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日），纳斯达克互联网累计涨跌幅-1.52%，较纳斯达克指数-0.46pct。

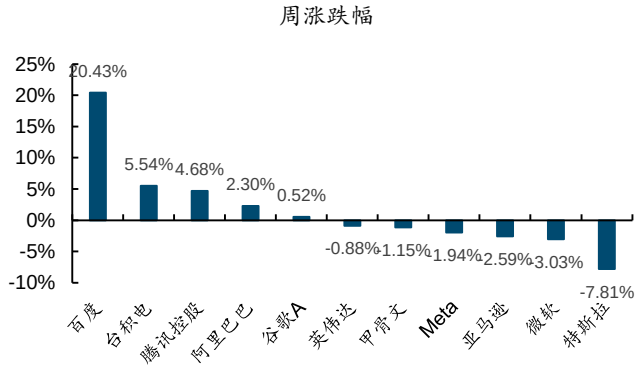
关注个股涨跌幅表现：百度（+20.43%）、台积电（+5.54%）、腾讯控股（+4.68%）、阿里巴巴（+2.30%）、谷歌-A（+0.52%）、英伟达（-0.88%）、甲骨文（-1.15%）、Meta（-1.94%）、亚马逊（-2.59%）、微软（-3.03%）、特斯拉（-7.81%）。

图表14：相关行业指数表现（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

图表15：重点个股涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

1）梁文锋参与撰写，DeepSeek 发布新论文。DeepSeek 近日发布论文，阐述了一种更为高效的人工智能开发方法。该论文由创始人梁文锋参与撰写，提出了名为“流形约束超连接”（mHC）的框架。作者称，该框架旨在提升可扩展性，同时降低训练先进人工智能系统的算力和能源需求。DeepSeek 下一代旗舰系统 R2 预计将在 2 月份春节前后问世。（36 氪）

2）Meta 以数十亿美元收购 Manus。Meta 正式官宣，已完成对 AI 智能体初创公司 Manus 的全资收购。尽管双方未公开最终成交价，但据知情人士透露，这笔交易涉及金额高达数十亿美元。收购完成后，Manus 将保持独立运作，创始人肖弘出任 Meta 副总裁。被收购的 Manus 成立于 2024 年，早期以 Omega/ Monica.im 闻名，后核心品牌聚焦为 Manus，核心产品是“通用自主智能体”（亿邦动力）

3）腾讯混元开源翻译模型 1.5，端侧可部署。腾讯混元宣布推出并开源翻译模型 1.5，共包含两个模型：Tencent-HY-MT1.5-1.8B 和 Tencent-HY-MT1.5-7B，两个模型均支持 33 个语种互译以及 5 种民汉/方言，除了中文、英语、日语等常见语种，也包含捷克语、马拉地语、爱沙尼亚语、冰岛语等小语种。模型已在腾讯混元官网上线，通过开源社区也可以直接下载使用。（36 氪）

4）腾讯元宝宣布“任务”功能正式上线。腾讯元宝宣布“任务”功能正式上线。据介绍，用户把元宝 App、电脑版更新至最新版本，直接把时间安排、自律习惯、任务计划一句话告诉元宝，到点就能准时提醒，此外还能提前测试任务、手动管理任务、自定义提醒。（36 氪）

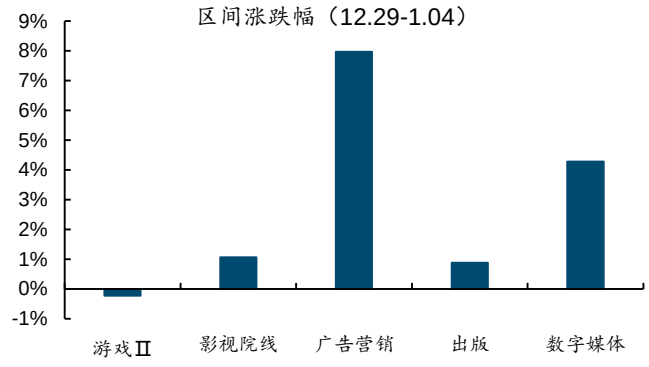
5）智谱：拟全球发售 3741.95 万股 H 股，发售价 116.20 港元。12 月 30 日早间，智谱在港交所公告，公司拟全球发售 37419500 股 H 股，香港发售股份 1871000 股 H 股，国际发售股份 35548500 股 H 股，另有 15%的超额配股权；发售价为每股 116.20 港元；预期股份将于 2026 年 1 月 8 日开始在香港联交所买卖。（公司公告，36 氪）

1.3、传媒

本周（2025 年 12 月 29 日-2026 年 1 月 2 日），申万一级传媒指数+2.1255%，较上周由跌转涨。细分赛道表现：广告营销板块涨幅最大，跌幅最大的是游戏板块。

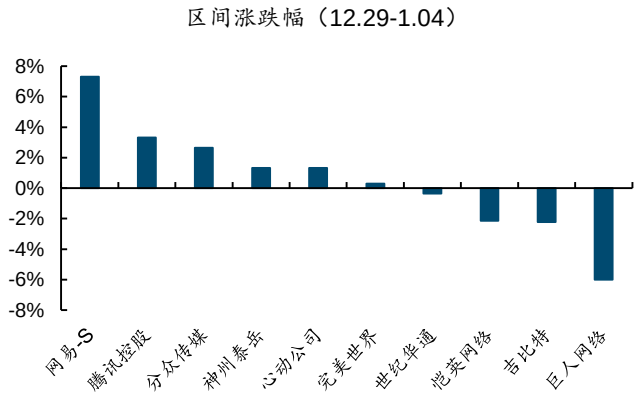
重点跟踪个股表现：网易-S（+7.32%）、腾讯控股（+3.32%）、分众传媒（+2.65%）、神州泰岳（+1.32%）、心动公司（+1.32%）、完美世界（+0.31%）、世纪华通（-0.35%）、恺英网络（-2.15%）、吉比特（-2.23%）、巨人网络（-6.01%）。

图表16：申万二级传媒指数本周涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

图表17：重点跟踪个股本周涨跌幅（2025.12.29-2026.1.2）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1) 2025 年 12 月 30 日，微信小游戏宣布将于 2026 年 1 月 1 日起正式升级 IAP 小游戏激励政策。自 2026 年起，在微信小游戏平台首发的新游将享受"新游期"与"成长期"的双重激励，综合激励比例超过 100%，其中单款游戏在首发新游激励金的上限被提升至 400 万元。这一举措意味着在游戏上线的黄金窗口期，开发者将获得更充足的资金支持用于游戏成长。此外，为鼓励优质内容在微信生态中长线运营，新政特别新增了"首发成长激励金"。对于处于首发期的游戏，近 30 天内 IAP 内购流水每满 200 万元，平台将额外给予流水 5%的现金激励，不设上限，提振开发者对长线精品运营的信心。（游戏干线）

2) 12 月 27 日，网易旗下武侠开放世界 RPG 游戏《燕云十六声》在周年庆版本上线后，实现关键市场突破 —— 首次登顶中国区 iOS 游戏畅销总榜，刷新了此前第 5 名的最高排名纪录（2025 年 7 月 28 日）。这一成绩不仅标志着这款运营满一年的产品完成从口碑积累到商业爆发的跨越，更印证了国产武侠题材与开放世界玩法结合的市场潜力，还证明了【游戏内容免费+外观付费】模式的商业潜力。（游戏干线）

3) 在近日，美酷瑞创始人朱笑靖发布了《神探夏洛克：暗夜追踪者》手游版的最新进展，并首次曝光了美酷瑞的第二款 AI 策略类产品——《Project1》的预告片。《神探夏洛克：暗夜追踪者》作为一款 AI 原生游戏，创新地将大语言模型与游戏体验深度结合，突破了传统游戏依赖数值结算胜负的简单模式。游戏通过大语言模型的语义理解和逻辑推理能力，实时分析玩家的言行、思维和情感，评判其是否达到了任务要求。这种方式使得游戏不再局限于传统的数字化决策，而成为情感与思维的互动平台，玩家可以与游戏中的 AI 角色进行更加真实、深度的对话与思辨。与传统策略游戏《文明》不同，《Project1》专注于大国博弈，让玩家在游戏中体验更为真实和深刻的政治决策与战略思维。（游戏茶馆）

4) 12 月 30 日，一款治愈系童话风格生活模拟游戏《代号：Lovania》毫无征兆地发布了首曝 PV，时长为 2 分钟。这是沐瞳科技 LightHouse 工作室旗下自研的游戏，此前游戏新知曾在沐瞳出售传闻中提到过这款产品，如今终于现身。从首曝 PV 来看，《代号：Lovania》选用了一种偏向童话绘本风格的美术，玩家会成为没有记忆的小人偶，跟随一只长耳朵的星星，踏入名为「不忘乡」的童话仙境。（游戏新知）

5) 根据 Steam 发布的 2025 年度 Replay 数据显示，Steam 用户的总游戏时长中，仅有 14%贡献给了 2025 年发售的新作。相比之下，发布于八年前（即 2017 年及以前）的"老古董"们，却牢牢占据了所有游戏时长的 40%。数据显示，2025 年 Steam 玩家的中位数游玩数量仅为 4 款。这意味着，对于绝大多数普通用户而言，一年之中他们只会在几款特定的游戏中循环往复，几乎没有多余的时间和精力去尝试新产品。（Gamelook）

6) 根据 AppMagic 的统计，2025 年发布的新游戏(仅计算 iOS 和 Google Play)收入最高的 15 款新手游为:《Kingshot》、《三角洲行动》、《SD 高达 G 世纪永恒》、《弓箭传说 2》、《Color Block Jam》、《燕云十六声》、《迪士尼纸牌（Disney Solitaire）》、《七骑士重生》、《洛奇手游（Mabinogi Mobile）》、《Screwdom》、《影之诗：超凡世界（Shadowverse: Worlds Beyond）》、《无畏契约：源能行动》、《Legend of Staff and Sword》、《英雄没有闪（国服）》和《赛马娘（全球服）》。（Gamelook）

7) 近日，海外知名游戏媒体 Games Industry 发布了 2025 年全球游戏行业数据报告，盘点了行业一整年多方面的重要数据。2025 年全球游戏市场总收入达到 1970 亿美元，与 202 年（1843 亿美元）相比增长了 7.5%。其中有超过一半收入来自手游市场，收入达到 1080 亿美元，年增长率为 7.7%；主机游戏市场收入增长了 4.2%，全年收入为 450 亿美元；PC 游戏市场今年迎来爆发式增长，全年收入至 430 亿美元，同比增长了 10.4%。

【行业重要公告】

1) 心动公司(2400.HK):公司公布,于 2025 年 12 月 29 日,XD Entertainment(公司的全资附属公司)与卖方(Runic、Arc Games)及 Golden Arc 订立资产转让协议,据此,XD Entertainment 同意向卖方购买及收购转让资产的所有权利、所有权及权益。 总代价为 3718 万美元。转让资产包括游戏;《火炬之光》技术,包括当中任何及所有源代码;《火炬之光》文件;《火炬之光》知识产权;转让合约;资产转让协议所载的所有社交媒体账户,包括任何相关用户名称、网页名称、URL、密码、存取凭证以及一切相关内容、追随者、订阅者名单、分析数据及其附带商誉,连同向适用社交媒体或平台服务供应商要求及获取转让或指让该等账户的权利;卖方与任何其他人士于交割日期后产生的转让资产相关的所有权利、索赔、债权、诉因或针对第三方的抵销权(包括对任何独立承包商强制执行任何发明指让、保密或机密契诺或任何咨询协议的权利),包括强制执行所有《火炬之光》知识产权的权利以及就所有《火炬之光》知识产权的侵权、盗用或其他侵犯(包括过往的侵权、盗用或其他侵犯)提出诉讼(并寻求和保留损害赔偿)的权利;卖方拥有或控制且与任何上述事项相关的所有书面或电子格式记录;及与转让资产相关的所有商誉; 前提是转让资产不得包括原先由 XD Entertainment 及第三方拥有与《火炬之光:无限》有关的任何资产。除资产转让协议列明的除外资产外,转让资产(包括《火炬之光》知识产权)的所有权利、所有权及权益应由 XD Entertainment 独家拥有,并于截至交割日期归属予 XD Entertainment。目前,该集团须就营运《火炬之光:无限》向外部知识产权所有者支付专利权费。资产转让完成后,该集团将完全拥有该知识产权,不再产生此类专利权费。此举将直接提升《火炬之光:无限》的利润率,改善集团整体盈利能力,为股东创造更佳回报。资产转让亦将使集团在《火炬之光:无限》的决策方面拥有完全自主权,毋须受第三方授权限制,可确保游戏运营的长期稳定性及可持续性,使集团能灵活应对市场机遇及战略重点。此外,凭借对《火炬之光》知识产权的完整所有权,该集团将能独立开发续作、衍生作品及跨平台产品,借此进一步丰富产品组合、扩展新收入来源,并从此项优质知识产权资产中实现深度价值转化及持续增长。

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。

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