2025 年 06 月 08 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

港股风险偏好持续上行

本周观点

关注海外资产的季报变化：

- **教育：**结合近期财报看，K12 教培行业高景气维持，头部机构寒假培训收入增速多在 20%以上，非学科课程续班率提升，继续看好头部机构转型后持续扩大市场份额。另外，上周高途推出毛豆爱学 AI 课堂、作业帮上线免费高考志愿填报产品，持续关注 AI 教育进展。
- **奢侈品：**宏观经济影响奢侈品销售表现，景气略有承压，但部分抓住需求趋势的品牌表现突出。今年以来奢侈品牌涨价动作更趋谨慎，关注需求端变化。
- **咖啡茶饮&OTA：**茶饮咖啡依旧是外卖平台主要补贴品类之一，补贴持续下 5 月主流咖啡茶饮品牌经营数据表现良好，高景气维持。瑞幸开店、同店表现均积极。6 月 9 日，蜜雪、古茗正式纳入港股通交易，关注估值水平变化。
- **电商：**电商大盘景气略有承压，阿里/京东/美团在外卖&即时零售上的竞争依旧持续，电商平台依旧处于“618”活动大促期，主流平台纷纷发布第一阶段战报，国补品类表现较好，阿里/京东等平台有望受益。
- **流媒体平台：**我们认为音乐流媒体平台为内需相关的优质互联网资产，规模效应持续驱动盈利杠杆释放，行业高景气度维持，我们持续关注音乐订阅平台。
- **虚拟资产&资产交易平台：**本周稳定币龙头 Circle 上市，首日涨幅 168%，成为首家上市的稳定币发行商。Robinhood 完成对 Bitstamp 收购，交易对价仍为 2 亿美元。香港《稳定币条例》将于 2025 年 8 月 1 日生效，持续关注香港 web3.0 行业，虚拟资产高景气度维持。
- **地产交易：**截至 2025 年 6 月 7 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交分别为 4497/2433/885/1113/3670 套，政策后劲有限叠加去年 6 月高基数背景，核心城市二手房交易节奏略有承压，建议关注贝壳。
- **汽车服务：**2025 年 5 月，汽车后市场持续承压，产值 yoy-8%，qoq-5%；进厂台次 yoy-6%，qoq-3%；传统燃油车进厂台次同 yoy-8%，qoq-4%；新能源车进厂台次 yoy+22%，qoq+1%。我们持续关注后市场生态。

投资逻辑

- **港股风险偏好持续上行。**1）港股市场持续火热，综合港股 IPO（无论是 A+H 还是新股 IPO）和成交量等因素来看，港股的资产质量、风险偏好等都有显著提升，积极寻找港股的机会，其中资产交易平台的价值凸显。2）开年以来，港股市场多板块或者赛道景气度上行，AI、新消费、创新药等板块的赚钱明显，港股市场的风险偏好显著提升，投资人挖掘港股的情绪持续上涨，且有蔓延至中小盘的趋势，其中传媒、消费中小盘的边际变化尤为引人关注。3）我们持续看多虚拟资产、Web3.0 市场的发展，由于稳定币政策和 circle 上市 IPO 刺激，近期虚拟资产的相关个股表现活跃。我们认为，稳定币政策只是虚拟资产大趋势下的一环，未来还会有更多政策制度出台。短期个股层面涨幅较大，建议关注业务持续落地能力。4）我们看好美股中概回港趋势，除了回港 IPO，我们也关注中概二次在港交易的上升趋势。网易、携程、新东方等优质资产，尽管在港未主要上市，但是其二次在港交易的比例持续提升。5）海外中国资产估值体系的核心要素依旧是中美贸易摩擦和经济大环境的影响，建议持续关注美国关税贸易政策的变化以及国内经济政策变化。

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、本周观点.....3
二、行业情况跟踪.....4
2.1、消费&互联网.....4
2.1.1、教育.....4
2.1.2、奢侈品.....5
2.1.3、咖啡茶饮连锁&OTA.....6
2.1.4、电商&互联网.....6
2.2、平台&科技.....7
2.2.1、流媒体平台.....7
2.2.2、虚拟资产&互联网券商.....8
2.2.3、车后连锁.....9
三、风险提示.....11

图表目录

图表 1：相关行业指数表现（6.2-6.6）.....4
图表 2：教育个股表现前后 TOP5（6.2-6.6）.....4
图表 3：教培重点个股涨跌幅（6.2-6.6）.....4
图表 4：公考重点个股涨跌幅（6.2-6.6）.....4
图表 5：相关行业指数表现（6.2-6.6）.....5
图表 6：奢侈品重点个股涨跌幅（6.2-6.6）.....5
图表 7：相关行业指数表现（6.2-6.6）.....6
图表 8：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）.....6
图表 9：相关行业指数表现（6.2-6.6）.....7
图表 10：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）.....7
图表 11：相关行业指数表现（6.2-6.6）.....8
图表 12：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）.....8
图表 13：全球加密货币市值表现（6.2-6.6）（单位：亿美元）.....8
图表 14：比特币和以太坊价格（6.2-6.6）（单位：美元）.....8
图表 15：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）.....9
图表 16：相关行业指数表现（6.2-6.8）.....10
图表 17：重点个股涨跌幅（6.2-6.8）.....10

一、本周观点

■ **港股风险偏好持续上行**

■ 海外中国资产的整体观点：1）港股市场持续火热，综合港股 IPO（无论是 A+H 还是新股 IPO）和成交量等因素来看，港股的资产质量、风险偏好等都有显著提升，积极寻找港股的机会，其中资产交易平台的价值凸显。2）开年以来，港股市场多板块或者赛道景气度上行，AI、新消费、创新药等板块的赚钱明显，港股市场的风险偏好显著提升，投资人挖掘港股的情绪持续上涨，且有蔓延至中小盘的趋势，其中传媒、消费中小盘的边际变化尤为引人关注。3）我们持续看多虚拟资产、Web3.0 市场的发展，由于稳定币政策和 circle 上市 IPO 刺激，近期虚拟资产的相关个股表现活跃。我们认为，稳定币政策只是虚拟资产大趋势下的一环，未来还会有更多政策制度出台。短期个股层面涨幅较大，建议关注业务持续落地能力。4）我们看好美股中概回港趋势，除了回港 IPO，我们也关注中概二次在港交易的上升趋势。网易、携程、新东方等优质资产，尽管在港未主要上市，但是其二次在港交易的比例持续提升。5）海外中国资产估值体系的核心要素依旧是中美贸易摩擦和经济大环境的影响，建议持续关注美国关税贸易政策的变化以及国内经济政策变化。

■ 投资建议：1）港股互联网资产：①看多港股市场，港股市场确定性较强的资产依然是【港交所】，另外我们中长期建议关注【耀才证券金融】。②追求确定性的优质互联网平台，依然建议关注【腾讯】、【阿里】、【贝壳】、【网易云音乐】。③外卖平台的竞争继续进行中，我们对行业持保守观点。2）港股消费类资产：①咖啡茶饮的热度出现分化，关注【瑞幸】，其他品牌以交易性机会为主。6 月 9 日蜜雪、古茗正式进入港股通，配置价值犹在，但需关注估值水平及小非成本及解禁进度。②建议关注整改中的高鑫零售，最新财年已实现扭亏。3）关注港股 IPO（部分公司）：①获批：西普尼（黄金珠宝）、银诺医药。②递表：蓝色光标（A+H）、石头科技（A+H）、锦江酒店（A+H）。③反馈：鸣鸣很忙。4）美股中概资产：①持续关注【富途】/【老虎】交易平台资产，季报表现优异。短期估值可能受到中概估值体系和海外投资纳税等负面情绪压制，但是我们认为此类资产稀缺，商业模式和客户粘性较强，中长期价值凸显。②保持对【瑞幸咖啡】的长期关注，开店等指标持续上行。③跌出深度价值的个股保持关注，例如【微博】、【爱奇艺】、【逸仙电商】。4）其他：①困境反转的【好孩子国际】。②互金助贷公司的贝塔依然确定，稳健型标的【奇富科技】、【信也科技】；弹性标的建议关注【嘉银科技】、【小赢科技】和【乐信】。5）A 股传媒方面，我们建议关注重组逻辑的个股机会。

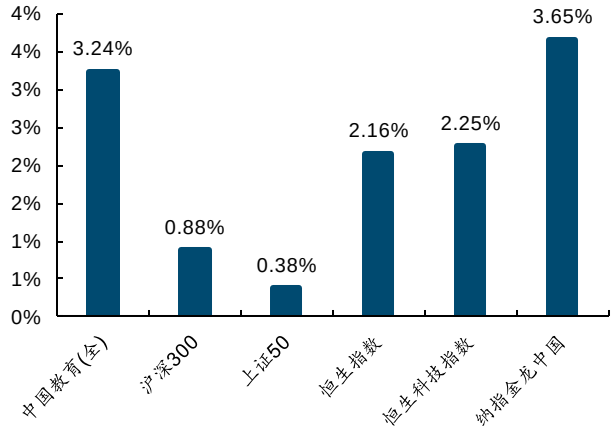
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

2.1.1、教育

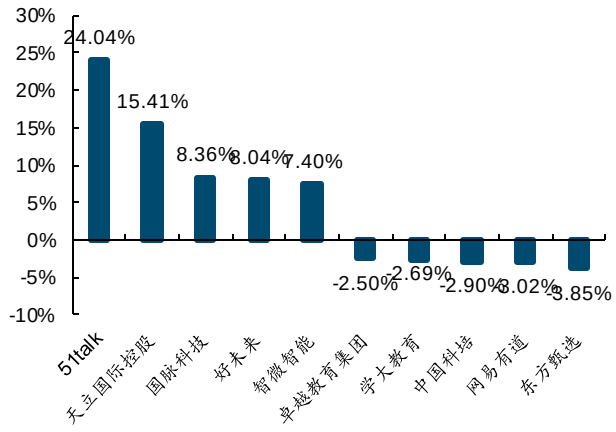
本周（2025 年 6 月 2 日-6 月 6 日）中国教育指数跌 3.24%，跑赢沪深 300、上证 50、恒生指数、恒生科技指数，跑输纳指金龙中国。其中 51talk 涨 24.04%，东方甄选跌 3.85%。

图表1：相关行业指数表现（6.2-6.6）



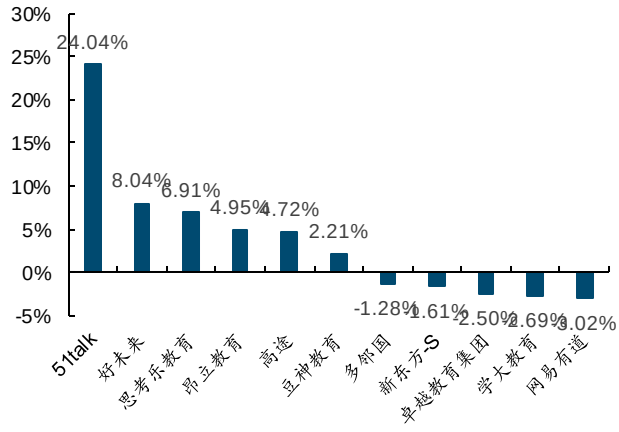
来源：ifind，国金证券研究所

图表2：教育个股表现前后 TOP5（6.2-6.6）



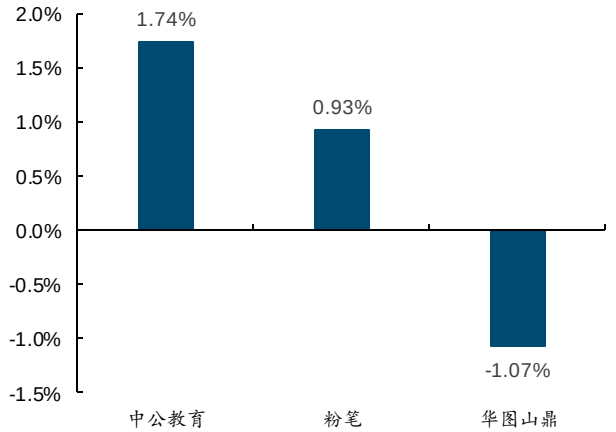
来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

图表4：公考重点个股涨跌幅（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1）6 月 5 日晚，中国国家主席习近平应约与美国总统特朗普通电话，就中美关系、经贸合作及台湾问题等议题交换意见，双方确认将落实日内瓦会谈共识并推进新一轮磋商。特朗普表示十分尊重习近平主席，美中关系十分重要。美方乐见中国经济保持强劲增长。美中合作可以做成很多好事。美方将继续奉行一个中国政策。两国日内瓦经贸会谈很成功，达成了好的协议。美方愿同中方共同努力落实协议。美方欢迎中国留学生来美学习。习近平欢迎特朗普再次访华，特朗普表示诚挚感谢。两国元首同意双方团队继续落实好日内瓦共识，尽快举行新一轮会谈。（央视新闻，新东方前途出国）

2）据《华盛顿邮报》7 日报道，美国国务院 6 日通知全球各地使领馆，恢复为准备赴哈佛大学就读的国际学生办理签证。这一决定推翻了 5 日刚下达的拒签指令。据报道，美国国务院 6 日 19 时 55 分发出的电报称，“现在，领事部门必须恢复处理哈佛大学的学生和交流访问者签证。”目前，美国务院官网暂未发布相关信息。（央视新闻，新东方前途出国）

3） 六一来临之际，5 月 30 日到 6 月 2 日，学而思旗下摩比品牌联合小猪佩奇 IP，在北京朝阳大悦城举办线下快闪活动，主题为“玩转思维，快乐成长”。在活动现场，孩子们在 Peppa Pig 摩比乐园展区探索各个互动板块，体验摩比思维机的各种功能，体会摩比“边学边玩”的沉浸式场景。此前，5 月 10 日-5 月 11 日北京东三环富力城，学而思大科学与海底捞火锅共同宣布，将在 5 月每周四共同打造“好奇捞学日”主题活动。每周四，带娃到北京多家海底捞门店就餐，即有机会免费领取学而思大科学实验套装。学而思导师驻场指导，家长带着孩子一起进行科学闯关。（多知）

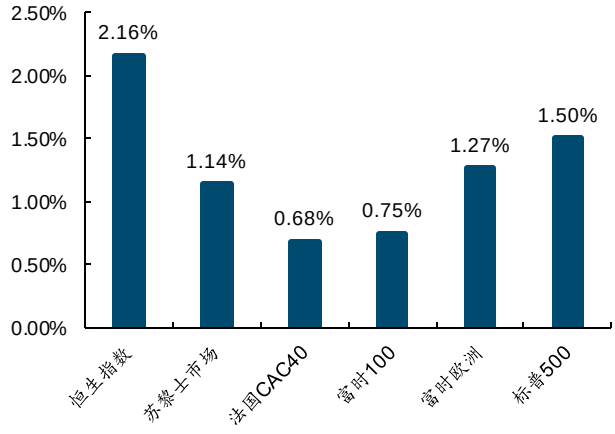
【重要公司公告】

1） 学大教育：1）2025 年 1 月 17 日至 2025 年 5 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 2,171,301 股，占公司目前总股本的 1.78%，其中最高成交价为 54.940 元/股，最低成交价为 48.499 元/股，支付总金额为 111,164,405.65 元（不含交易费用）。2）公司收到股东出具的《关于股份质押情况的告知函》，获悉天津晋丰文化传播有限公司所持有的公司股份被部分质押，本次质押数量为 246.59 万股，占其所持股份比例 41.13%，占公司总股本比例 2.02%，质押起始日为 2025 年 6 月 3 日，质权人为台州银行股份有限公司市府大道支行，质押用途为补充流动资金。

2.1.2、奢侈品

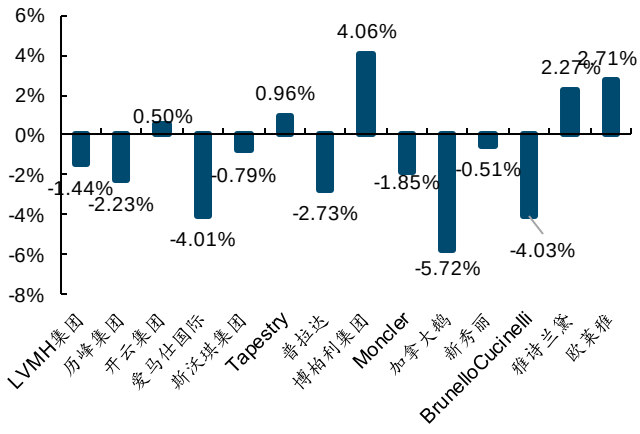
本周（2025 年 6 月 2 日-6 月 6 日）富时欧洲涨 0.75%，标普 500 涨 1.50%。奢侈品重点个股中，港股通标的新秀丽跌 0.51%，港股普拉达跌 2.73%。

图表5：相关行业指数表现（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1） 按照 2024 年营业收入计算，全球前十大奢侈品牌依次为 LV、Chanel、爱马仕、Dior、劳力士、卡地亚、Gucci、蒂芙尼、Prada，以及首次跻身前十的新贵梵克雅宝。其中，法国品牌占据六席，继续主导全球奢侈品市场。2016 至 2024 年间，LV、Chanel、爱马仕、Dior 和 Gucci 五大品牌合计贡献了行业 72%的收入增长与 82%的利润增长，牢牢掌握了行业命脉。（时尚商业 Daily）

2） 林清轩冲击港股“国货高端护肤第一股”。根据灼识咨询，林清轩 2024 年在中国高端国货护肤品牌中零售额排名第一，是前 15 大高端护肤品牌中唯一的国货品牌，其在高端抗皱紧致类护肤品市场也居国货首位，并跻身前十大品牌。截至 2024 年末，公司在全国设有 506 家门店，超过 95%位于购物中心，门店数量居全国国货及国际高端护肤品牌首位。产品覆盖精华油、面霜、爽肤水、面膜等，共 188 个 SKU。业绩方面，2022 至 2024 年公司收入由 6.91 亿元增至 12.10 亿，三年复合年增长率达 32.3%，去年实现利润总额 1.87 亿，净利润率为 15.4%。（时尚商业 Daily）

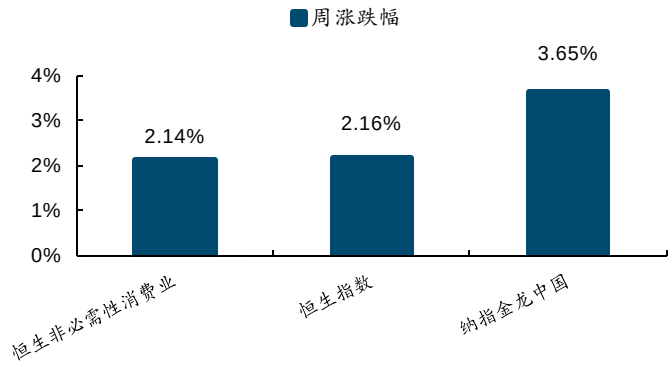
3） 宝洁公司 Procter & Gamble 宣布启动一项大规模组织重组计划，计划在未来两年内裁减约 7000 个岗位，占其非制造类员工的 15%。此次重组的特殊性在于，其直接针对高成本地区的白领岗位。这是自 2014 年以来宝洁最大的一次架构调整，标志着这家百年消费品巨头在成本压力与消费结构变化下，迈向更加精简和高效的运营模式。据公司声明，此次裁员将主要集中在市场、销售和行政岗位，涉及总部及全球各区域办事处，生产线员工不受影响，重组的核心是告别延续多年的多品牌多区域矩阵式管理架构。具体来看，宝洁将把现有 10 个全球业务单元缩减至 6 个，原本分散在全球的 6 个区域市场也将整合为 3 大业务集群。（时尚商业 Daily）

2.1.3、咖啡茶饮连锁&OTA

本期（2025 年 6 月 2 日-6 月 6 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+2.14%，较恒生指数-0.02pct。

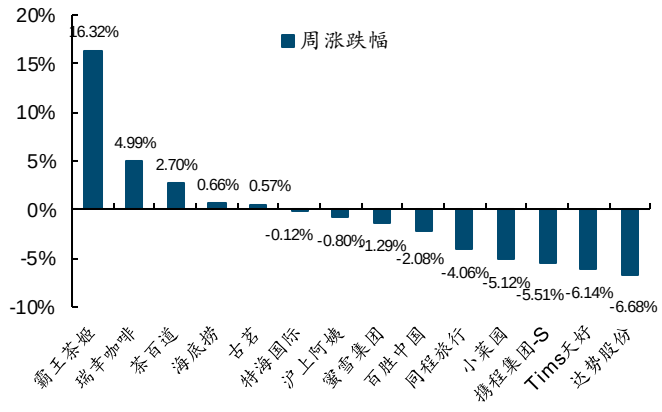
关注个股涨跌幅表现：霸王茶姬（+16.32%）、瑞幸咖啡（+4.99%）、茶百道（+2.70%）、海底捞（+0.66%）、古茗（+0.57%）、特海国际（-0.12%）、沪上阿姨（-0.80%）、蜜雪集团（-1.29%）、百胜中国（-2.08%）、同程旅行（-4.06%）、小菜园（-5.12%）、携程集团-S（-5.51%）、Tims 天好（-6.14%）、达势股份（-6.68%）。

图表7：相关行业指数表现（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

图表8：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

1）瑞幸开店跟踪：瑞幸 5.31 发布新开门店 185 家，其中一二线合计占比 85%，下沉市场合计 15%，香港市场合计 1%。（瑞幸公众号）

2）河南多地蜜雪冰城乡镇门店推出“麦田配送”。目前，河南多地已进入麦收时节，不少位于乡镇的蜜雪冰城门店打出了“收麦子喝蜜雪，全镇可配送”的标语。6 月 3 日，根据网上的信息，记者联系河南多家蜜雪冰城乡镇门店了解到，的确可将冷饮送到麦地，最远距离为 10 公里，不收取任何配送费。（纵览新闻、小食代）

3）端午节国内出游人次同比增长 5.7%。经文化和旅游部数据中心测算，端午节假期 3 天，全国国内出游 1.19 亿人次，同比增长 5.7%；国内出游总花费 427.30 亿元，同比增长 5.9%。（文旅之声）

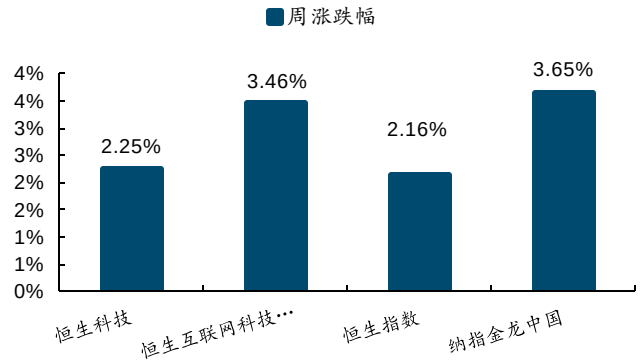
4）6 月 1 日起，中国单方面免签“朋友圈”再增 5 国。6 月 1 日起，中方对巴西、阿根廷、智利、秘鲁、乌拉圭 5 国持普通护照人员试行免签政策。2025 年 6 月 1 日起至 2026 年 5 月 31 日，上述 5 国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友、交流访问、过境不超过 30 天，可免办签证入境。这是中方免签政策首次拓展到拉美和加勒比地区国家。至此，适用单方面免签政策来华国家已扩展至 43 个。（36 氪）

2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 6 月 2 日-6 月 6 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+3.46%，分别较恒生科技指数/恒生指数+1.21pct/+1.30pct。

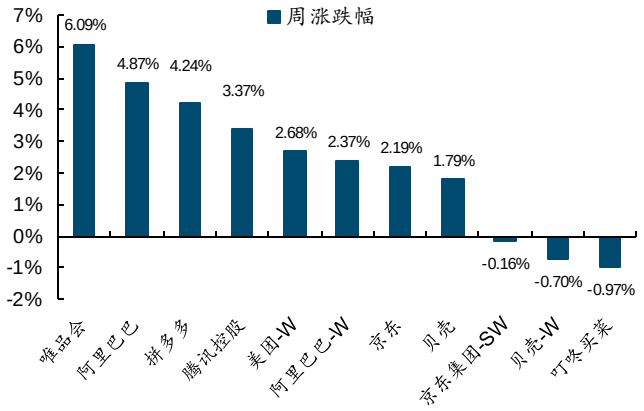
关注个股涨跌幅表现：唯品会（+6.09%）、阿里巴巴（+4.87%）、拼多多（+4.24%）、腾讯控股（+3.37%）、美团-W（+2.68%）、阿里巴巴-W（+2.37%）、京东（+2.19%）、贝壳（+1.79%）、京东集团-SW（-0.16%）、贝壳-W（-0.70%）、叮咚买菜（-0.97%）。

图表9：相关行业指数表现（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

1）淘宝天猫联合顺丰推出“极速上门”。淘宝天猫官方物流迎来重大升级，于天猫 618 期间上线高品质物流服务品牌“极速上门”，首期联合顺丰作为快递合作伙伴，并同步邀请部分商家开启服务公测。使用顺丰速运并达到次日达服务标准的商品，物流服务将展示“极速上门”专属品牌标识。（亿邦动力）

2）淘宝“天天特价”开启招商。在 618 期间，该活动专门针对产业带商家及商品开展招商，将为商家提供全链路氛围打标支持，助力商家在 618 期间提升成交业绩。此次报名环节进行了优化，不再区分“卖家报名”和“商品报名”，卖家只需完成“商品报名”即可。活动玩法方面，商家需出资提供 9 折品类券，设置了 20-2、50-5、80-8 三个档位。（亿邦动力）

3）京东加速切入“酒店+机票”业务。京东近期正在以 3 倍薪资大举挖掘酒旅方向人才，加速切入“酒店+机票”业务，或将于暑期展开全面进攻。3 月起，京东在招聘小程序发布了专门面向酒旅行业的招聘信息，涵盖产品经理、后端开发、航空运营、运营等多个岗位。同时，京东旅行还为酒店和机票预订提供了补贴优惠。（亿邦动力）

4）Temu 和 SHEIN 在欧洲市场增幅超 50%。根据全球消费者交易数据提供商 Consumer Edge 的最新数据，5 月初，Temu 在欧盟的销售额同比增长飙升超过 60%，其中法国市场增长最快，接近 100%；与此同时，SHEIN 在整个欧洲地区也保持强劲增长势头，尤其是在英国，其增长率维持在 50%左右。这一增长很可能得益于广告投入加大及欧洲更宽松的贸易政策（如欧盟拟对低价包裹仅征收 2 欧元费用）。Sensor Tower 数据显示，SHEIN 和 Temu 在法国和英国的广告支出增幅高于其他欧洲国家：4 月，Temu 在法国的广告支出环比增长 40%，在英国增长 20%；而 SHEIN 在这两个国家的广告支出均增长 35%。（亿邦动力）

5）截至 2025 年 6 月 7 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交分别为 4497/2433/885/1113/3670 套。（冰山数据）

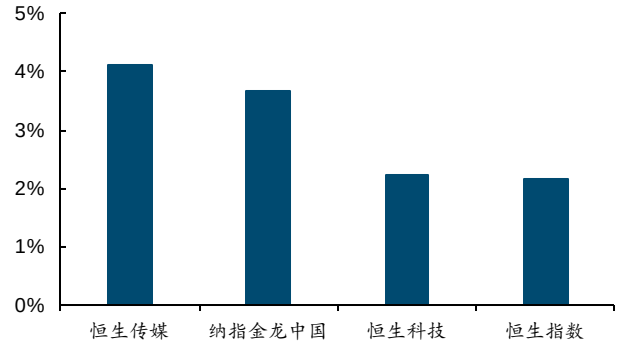
2.2、平台&科技

2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 6 月 2 日-6 月 6 日）恒生传媒指数上涨 0.1%，跑赢恒生指数 2.0pct，跑赢恒生科技指数 1.9pct。

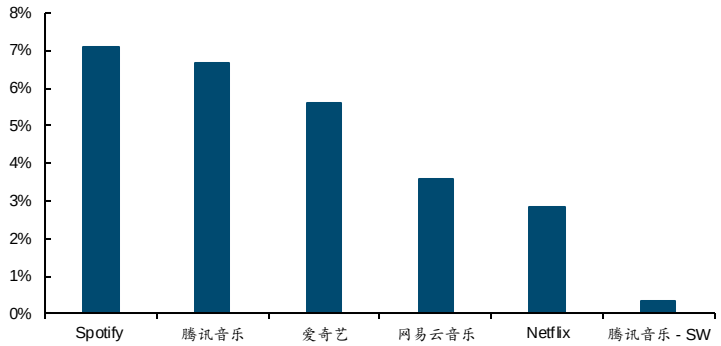
重点关注个股涨跌幅表现：Spotify（7.08%）、腾讯音乐（6.65%）、爱奇艺（5.63%）、网易云音乐（3.60%）、Netflix（2.84%）、腾讯音乐 - SW（0.37%）。

图表11：相关行业指数表现（6.2-6.6）



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1）爱奇艺宣布自 6 月 1 日起，限时大幅下调虚拟制作系统的使用价格，根据项目具体匹配度，不含数字场景制作的全套软硬件系统使用价格，最低将降至 3.5 万元/天。（爱奇艺行业速递）

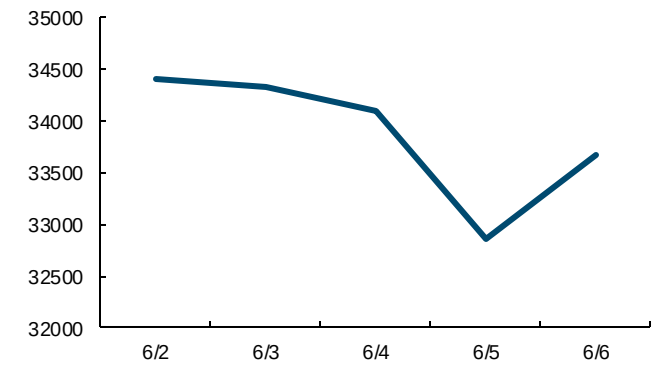
2）爱奇艺数字资产库与 3D 数字资产交易平台 CG 模型网达成重要合作，“唐代建筑-洛阳城”等高质量 3D 数字资产包将在 CG 模型网进行独家授权售卖。根据规划，年内还将有更多高质量数字资产陆续上线。（爱奇艺行业速递）

3）受里拉汇率持续波动影响，Netflix 再次上调了其土耳其区的订阅费用，所有订阅层级均价上涨 26%。（腾讯网）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

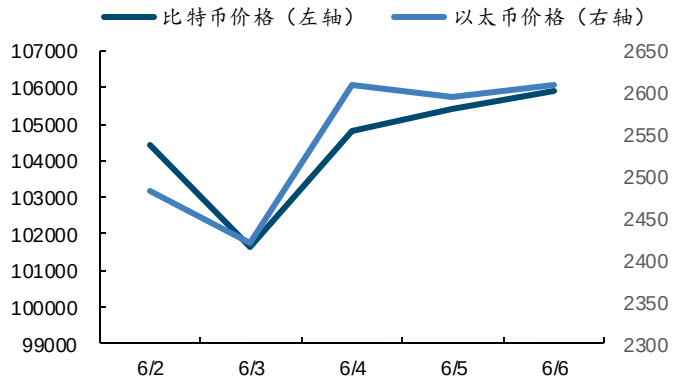
截至 6 月 6 日，全球加密货币市值为 33681 亿美元，较上周下跌 0.2%。本期（2025 年 6 月 2 日-6 月 6 日）末，比特币和以太币价格分别达到 105885 美元和 2610 美元，分别较上周末+1.8%、+3.4%。

图表13：全球加密货币市值表现（6.2-6.6）（单位：亿美元）



来源：Coingecko，国金证券研究所

图表14：比特币和以太坊价格（6.2-6.6）（单位：美元）

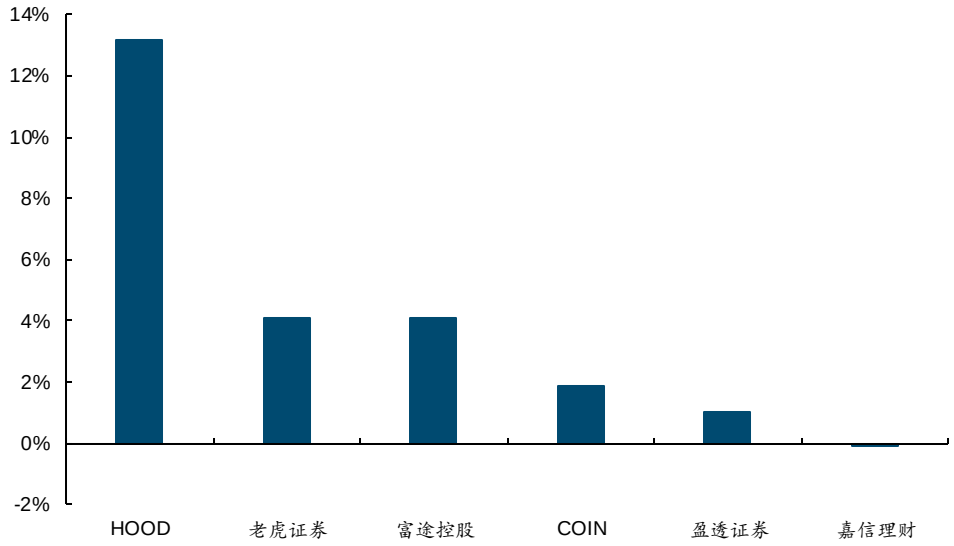


来源：Coingecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：

HOOD（13.2%）、老虎证券（4.1%）、富途控股（4.1%）、COIN（1.9%）、盈透证券（1.0%）、嘉信理财（-0.1%）。

图表15：重点个股涨跌幅（6.2-6.6）



来源：iFind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1）香港《稳定币条例》将于 8 月 1 日生效。（Techub Info）

2）以太坊基金会发布财政政策，未来五年将逐步降低年度运营费用至 5%。（Foresight News）

3）华盛顿八个加密政策组织联合呼吁将区块链监管确定性法案纳入市场结构立法。（Foresight News）

4）京东稳定币将面向零售和机构提供移动端及 PC 端应用产品，测试场景主要包括跨境支付、投资交易、零售支付等。（财联社硅谷 News）

5）6 月 5 日，稳定币巨头 Circle 成功登陆纽交所，成为首家上市的稳定币发行商。（Foresight News）

6）中国银行原副行长王永利发文指出美元稳定币加快发展带来深刻警示，可考虑在香港推出离岸人民币稳定币。（Foresight News）

7）新加坡金管局（MAS）宣布，自 6 月 30 日起，仅服务境外客户的数字代币服务商（DTSPs）需持牌，但因监管难度大且洗钱风险高，未获牌者须停止运营。服务新加坡客户的 DTSPs 已受监管，业务范围不变。实用代币和治理代币服务商不受影响。（Foresight News）

8）韩国国会正加速推进《证券型代币发行法案》审议进程。两项 STO 相关法案已进入政务委员会讨论阶段，新当选的民主党籍总统李在明明确支持 STO 合法化，或将打破自去年 12 月以来的立法僵局。（Foresight News）

9）特朗普媒体集团提交 S-3 文件，计划通过发行新证券筹集最高 120 亿美元用于购买比特币，若获批完成，可购入约 14 万枚 BTC。（Foresight News）

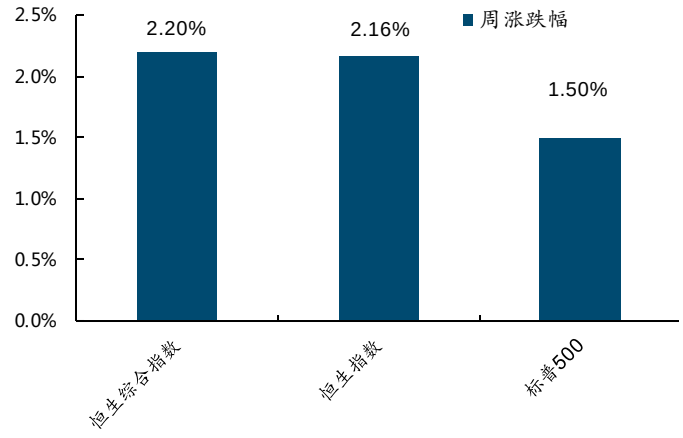
10）Robinhood Markets, Inc.已完成对卢森堡加密货币交易所 Bitstamp 价值 2 亿美元的收购。此次收购为其加密货币部门增加了 50 多个许可证和注册，并带来了成熟的机构客户群。 Robinhood 于 6 月 2 日表示，此次交易对价仍为 2 亿美元，与 2024 年 6 月的初步协议一致，并全部以现金支付。Bitstamp 为超过 5,000 家机构客户和 50,000 名散户投资者提供服务，其大部分交易量来自机构客户。（富途牛牛）

2.2.3、车后连锁

本周（2025 年 6 月 2 日-6 月 8 日），恒生综合指数累计涨跌幅+2.20%，分别较恒生指数/标普 500 指数+0.04pct/+0.70pct。

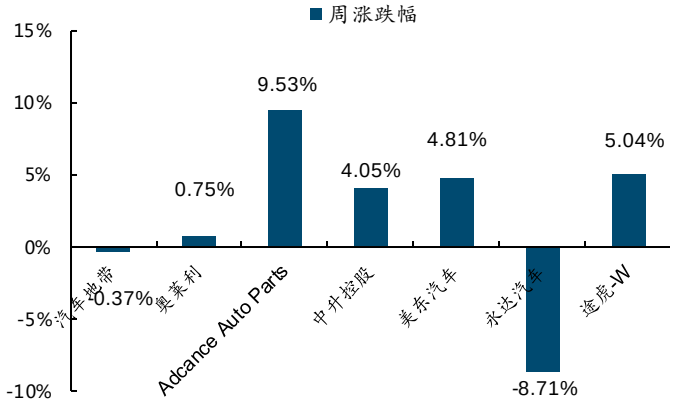
关注个股涨跌幅表现：汽车地带（-0.37%）、奥莱利（+0.75%）、Adcance Auto Parts（+9.53%）、中升控股（+4.05%）、美东汽车（+4.81%）、永达汽车（-8.71%）、途虎-W（+5.04%）。

图表16：相关行业指数表现（6.2-6.8）



来源：ifind，国金证券研究所

图表17：重点个股涨跌幅（6.2-6.8）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

1） 5月汽后市场产值同比下滑8%，进厂台次同比下滑6%。据F6数据，2025年5月，汽车后市场产值同比下滑8%，环比下滑5%；进厂台次同比下滑6%，环比下滑3%；传统燃油车进厂台次同比下滑8%，环比下滑4%；新能源车进厂台次同比增长22%，环比增长1%。（AC汽车）

2） 比亚迪商城上线原厂喷漆服务，299元起。日前，比亚迪商城上线了一项服务————原厂单面喷漆，该服务根据不同的漆面分为299元和449元两种套餐，包括喷漆材料和工时费用，不包含钣金和拆装费用。值得关注的是，比亚迪提供了三大承诺：原厂油漆配色、漆面十年质保、喷漆无忧7天返修。比亚迪车主表示，“外面都需要三四百一面，原厂有保障”。不少修理厂老板反馈，喷漆业务早已打响价格战，主机厂将价格与汽服店拉平，让客户回流4S体系的意图很明显。售后抢客大战愈演愈烈。（AC汽车）

3） 奇瑞旗下汽服连锁品牌“佰驾适”开业，涉足新能源维修。5月28日，奇瑞汽车旗下汽服连锁品牌佰驾适汽车养护中心首家门店在安徽马鞍山市开业。据悉，佰驾适为奇瑞汽车全资子公司安徽速美达科技旗下品牌，定位为一站式汽车生态服务连锁，聚焦维保、钣喷、改装、电池维修等后市场细分领域。其强调“原厂品质”，依托奇瑞主机厂技术背书，服务范围覆盖全品牌车辆，但更侧重奇瑞车主的深度需求（如新能源三电维修）。试点门店以综合服务为主（如马鞍山1号店），未来可能向标准化连锁扩展。（AC汽车）

4） 工信部：加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度。据央视新闻，针对中国汽车工业协会今日发布的《关于维护公平竞争秩序 促进行业健康发展的倡议》，工业和信息化部有关负责人表示，将加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度，坚决维护公平有序的市场环境。工业和信息化部有关负责人表示，赞同并支持中国汽车工业协会提出的倡议，将加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度，推动产业结构优化调整，加强产品一致性抽查，配合相关部门开展反不正当竞争执法，采取必要的监管措施，坚决维护公平有序市场环境，切实保障消费者根本利益。工业和信息化部有关负责人同时指出，企业之间无序“价格战”，是“内卷式”竞争的典型表现，不仅影响产品质量性能和服务水平，而且损害消费者权益，危及行业健康、可持续发展。可以说，“价格战”没有赢家，更没有未来。工业和信息化部鼓励企业要通过技术创新、管理创新降低生产成本，不断提高产品品质、提升服务质量，践行社会责任，打造良好品牌形象，推动汽车产业高质量发展。（AC汽车）

5） 商务部等五部门：组织新能源汽车售后维保服务企业，充换电服务企业，保险、信贷等金融服务企业协同下乡。工业和信息化部、国家发展改革委、农业农村部、商务部、国家能源局组织开展2025年新能源汽车下乡活动。选取满足乡村地区使用需求、口碑好、质量可靠的新能源车型，开展展览展示、试乘驾驶等活动。组织新能源汽车售后维保服务企业，充换电服务企业，保险、信贷等金融服务企业协同下乡，持续优化乡村地区新能源汽车应用配套环境。推动车网互动技术在乡村地区应用，提升乡村绿色发展水平。落实车购税、车船税减免，汽车以旧换新，县域充换电设施补短板等政策，鼓励车企丰富产品供给、提升服务水平，积极扩大新能源汽车乡村地区消费。（AC汽车）

6） 天猫养车与山东银座汽车合建双品牌门店。日前，天猫养车与山东银座汽车有限公司正式达成战略合作。双方围绕汽车连锁服务双品牌共建、服务全链路数字化、用户资产联动运营等维度展开深度协同，首批5家门店将于济南核心商圈率先落地，未来3年规划布局全省20+透明养车网络。作为首个落地成果，天猫养车银座汽车唐冶店已于5月正式开业。该门店面积达370平方米，设有8个工位，选址于被誉为「宇宙中心」的济南唐冶商圈，周边年轻消费群体聚集，具备强劲的流量潜力。开业首月，进店台次近千。此次是行业首个互联网汽后连锁品牌与国有大型汽车集团联合打造「双品牌标杆」，或将成为传统4S体系与互联网养车连锁模型有机结合的新样本。（AC汽车）

三、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。

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