



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

法律框架逐步完善，虚拟资产趋势向上

本周观点

关注海外资产的季报变化：

- **教育**：K12 教培行业高景气维持，非学科产品合规优质供给仍然有限，头部机构合同负债保持较快增长，看好头部机构持续扩大市场份额。本周，好未来在美国发布 AI 学习机，高途董事长陈向东透露收购 AI 团队，粉笔 AI 刷题系统版上线 2 个月销售额突破 1400 万元，中公发布 AI 就业学习机，继续关注 AI 教育商业化潜力。
- **奢侈品**：宏观经济影响奢侈品销售表现，景气略有承压。据贝恩，2025Q1 全球个人奢侈品市场将继续萎缩 1-3%，全年或将同比下降 2-5%，核心市场美国与中国陷入停滞，欧洲与日本等成熟市场增速出现放缓，但部分新兴市场如中东、拉丁美洲和东南亚等地区，受益于中产阶级的快速扩张，消费潜力持续释放。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持。行业仍具备β性红利，行业门店数依旧呈现净增加态势，龙头同店维持正增长。2) 茶饮，略有承压。618 大促结束，平台外卖补贴力度弱化，同店增长趋缓。YTD 门店数呈净减少状态，行业进入存量竞争，品牌表现出现分化。
- **电商**：略有承压。国补拉动，618 大促平台表现稳健；但行业竞争依旧激烈，电商大盘增速放缓。
- **旅游消费及 OTA**：京东宣布进军酒旅，引发市场对于竞争担忧，同程&携程等平台本周有所回调。但酒店供应链长且复杂，短期补贴对行业头部玩家及 OTA 高端酒店业务冲击有限，关注回调带来的 OTA 龙头低估值机会。
- **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，规模效应持续驱动盈利杠杆释放，我们建议持续关注音乐订阅平台。
- **虚拟资产&资产交易平台**：美国参议院通过《Genius 法案》，预计一切顺利 8 月前落地，各国家地区稳定币监管框架持续完善，有望将 web3.0 扩圈，且稳定币仅是虚拟资产大趋势下的一环，虚拟资产和稳定币高景气度维持。
- **地产交易**：6 月 16-21 日上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3969/3402/1100/1136/5272 套，核心城市二手房交易节奏持续承压，建议关注贝壳。
- **汽车服务**：汽车后市场持续承压，“618”期间从供应商到 O2O 门店，持续投入引流。国际大牌轮胎跟进降价，轮胎行业迎来新一轮价格调整潮；途虎养车持续投入 1 亿正品油补，携手十大品牌回馈用户；京东汽车与车膜品牌圣佳首创“全渠道买贵赔”模式。我们持续关注汽车后市场生态变化。

投资逻辑

- **法律框架逐步完善，虚拟资产趋势向上**。1) 港股整体观点：今年港股整体表现突出，各种板块、概念层出不穷，底层逻辑来自于便宜资产的长期低估，大量内地优质资产在港 IPO，提升了港股的资产质量，吸引了全球流动资金的关注、加持。另外，去美元化的全球投资策略和美国降息预期对港股的流动性利好。据此我们对港股的未来趋势持续乐观。短期层面，由于估值、国际环境等问题，港股不排除震荡或者回调的风险，特别是对于前期涨幅较大&估值较高的个股，短期回调属于健康调整。2) 目前我们持续看多虚拟资产（含稳定币）的发展，近期包括蚂蚁、META、贝莱德在内的传统互联网、金融机构向虚拟资产和稳定币延申的趋势明显。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，持续看好。美国、香港的虚拟资产相关法律框架逐步完善，虚拟资产趋势向上。

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、消费&连锁咖啡茶饮.....	6
2.1.4、电商&互联网.....	7
2.2、平台&科技.....	8
2.2.1、流媒体平台.....	8
2.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	8
2.2.3、车后连锁.....	10
三、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（6.16-6.20）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（6.16-6.20）	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（6.16-6.20）	4
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（6.16-6.20）	4
图表 5： 相关行业指数表现（6.16-6.20）	5
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（6.16-6.20）	5
图表 7： 相关行业指数表现（6.16-6.20）	6
图表 8： 重点个股涨跌幅（6.16-6.20）	6
图表 9： 相关行业指数表现（6.16-6.20）	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（6.16-6.20）	7
图表 11： 相关行业指数表现（6.16-6.20）	8
图表 12： 重点个股涨跌幅（6.16-6.20）	8
图表 13： 全球加密货币市值表现（6.16-6.20）（单位：亿美元）	9
图表 14： 比特币和以太坊价格（6.16-6.20）（单位：美元）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（6.16-6.20）	9



一、本周观点

■ 法律框架逐步完善，虚拟资产趋势向上

- 海外中国资产的整体观点：1) 港股整体观点：今年港股整体表现突出，各种板块、概念层出不穷，底层逻辑来自于便宜资产的长期低估，大量内地优质资产在港 IPO，提升了港股的资产质量，吸引了全球流动资金的关注、加持。另外，去美元化的全球投资策略和美国降息预期对港股的流动性利好。据此我们对港股的未来趋势持续乐观。短期层面，由于估值、国际环境等问题，港股不排除震荡或者回调的风险，特别是对于前期涨幅较大&估值较高的个股，短期回调属于健康调整。2) 目前我们持续看多虚拟资产(含稳定币)的发展，近期包括蚂蚁、META、贝莱德在内的传统互联网、金融机构向虚拟资产和稳定币延申的趋势明显。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，持续看好。美国、香港的虚拟资产相关法律框架逐步完善，虚拟资产趋势向上。
- 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】，建议积极关注其短期回调后的加仓机会。另外我们中长期建议关注【耀才证券金融】，港股上涨的交易量对耀才是确定性利好，蚂蚁邀约收购完成后预计会打开其成长天花板。②追求确定性的优质互联网平台，依然建议关注【腾讯】、【阿里】。③外卖平台的竞争继续进行中，我们对行业持保守观点。另外，近期电商 618 的数据表现普通，未见增量信息。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。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)：①IPO (通过聆讯)：【if】、【云知声】、【讯众股份】、【拨康视云】等。②递表：【澜起科技】、【卧龙电驱】、【兆易创新】等。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】。5) 优质中概资产回港大趋势：【携程】、【网易】、【新东方】等中概优质资产在港交易的比例越来越大，可能触发被动在港 IPO 的条款，建议积极关注。6) 其他：①困境反转的【好孩子国际】。②【网易云音乐】、【贝壳】、【途虎】等互联网优质资产值得长期关注。6) A 股传媒方面，我们建议关注重组逻辑的个股机会，建议关注【鸿合科技】，已公告更换实际控制人。7) 纯美股方面，我们建议关注虚拟资产的 IPO，如【Circle】、【CHYM】等；另外，我们对【Robinhood】、【Coinbase】等交易平台持续看好。



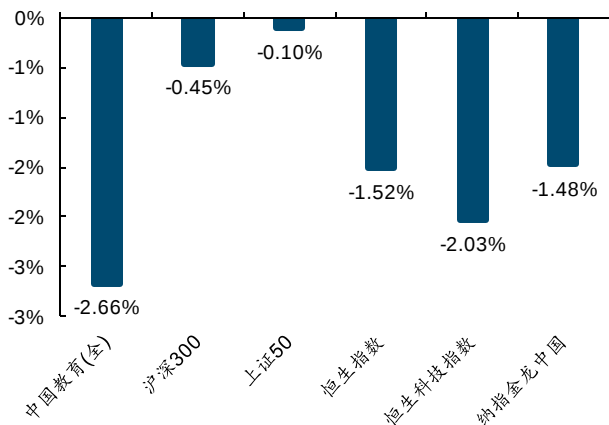
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

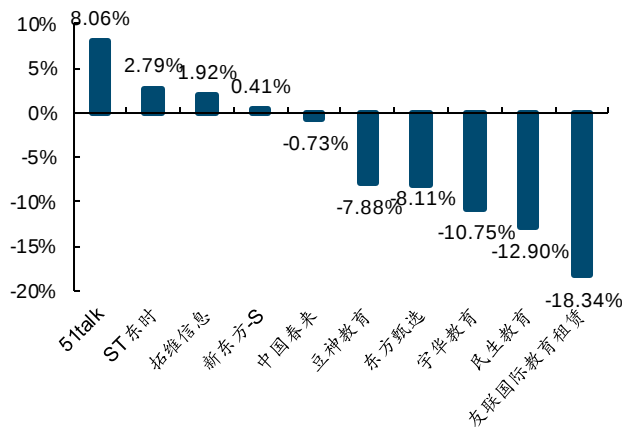
2.1.1、教育

本周（2025年6月16日-6月20日）中国教育指数跌2.66%，跑输沪深300、上证50、恒生指数、恒生科技指数、纳指金龙中国。其中51talk涨8.06%。

图表1：相关行业指数表现（6.16-6.20）



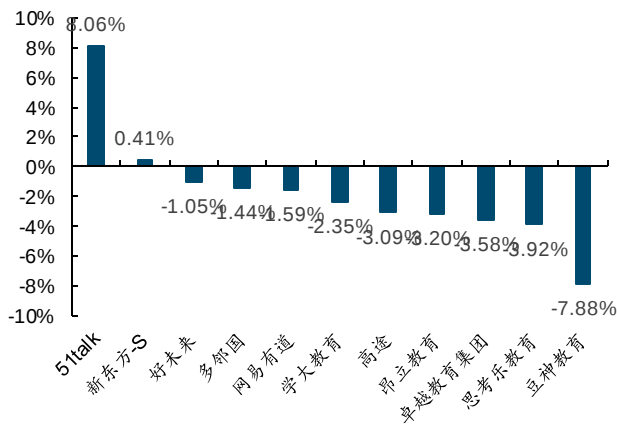
图表2：教育个股表现前后 TOP5（6.16-6.20）



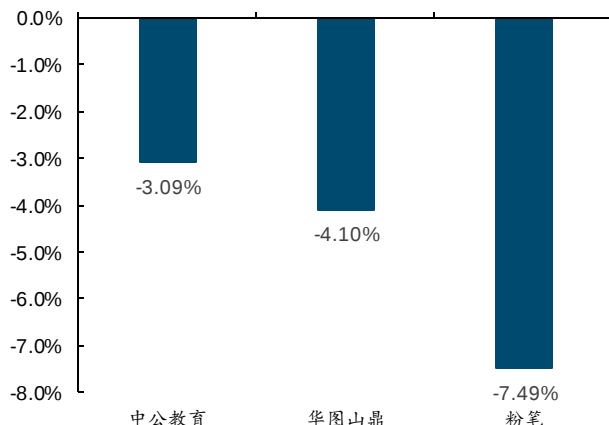
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（6.16-6.20）



图表4：公考重点个股涨跌幅（6.16-6.20）



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) 中公 AI 就业学习机发布。618 电商大促首日，中公在淘宝、京东、抖音等电商平台启动该学习机的预售。据介绍，中公 AI 就业学习机分为基础版、专业版和超强版三个版本，售价为 4699 元至 49800 元不等。就核心特色而言，该学习机主打“智能领学+严管伴学”的一站式就业护航新模式，定位“选好岗、上好课、就好业”，整合了中公的教研内容和 AI 大模型（自研“云信”+通用 DeepSeek 双核驱动），面向大一到大四、在职阶段提供分阶段精准学，解决学员在不同学习场景下的需求。（多鲸）
- 2) 粉笔 AI 刷题系统班 2 个月收入 1400 万元，预计全年收入破亿。近日，粉笔方面释出一组数据：粉笔 AI 刷题系统班产品上线两个月，累计销售额突破 1400 万元（早期拟定价 680 元，5 月调价为 399 元，首期购课价格为 349 元），付费学员规模达 4 万人，预计全年收入将超亿元。粉笔创始人张小龙格外看好这款“新时代产品”。4 月 7 日，粉笔 AI 刷题系统班开售首日 1 小时售出 5000 单后，张小龙表示：“我一直憋着一口气，这次出一个王炸。之前还是有点患得患失了，新技术出来，我们主动革命。”（多鲸）



- 3) 好未来 Think Academy 已在美国发布 AI 学习机。根据好未来官网 6 月 13 日发布的消息，好未来旗下的 Think Academy 已经面向美国市场推出 AI 学习平板 TalPad T100。该 AI 学习平板适用于 4 至 12 岁学生，旨在取代传统的课后辅导或昂贵的家教。TalPad T100 首次亮相于 2025 年 1 月举办的 CES 大会。TalPad 的核心是内置了 AI 家庭作业助手“Genius Tutor”和 AI 智能学伴“Thinkie”。芥末堆注意到，TalPad 搭载的是 Azure OpenAI 的 GPT-4o 大模型。（芥末堆，多鲸）
- 4) 高途收购 AI 团队，加速海外布局。高途“All with AI”战略推进，陈向东透露收购一 AI 顶级团队。该团队专注海外市场，主攻 AI+教育。这表明高途在强化 AI 技术的同时，开始拓展海外业务，此前其未出海是因缺人才及陈向东认知局限。据悉，悉之智能部分员工正换签到高途。悉之成立于 2017 年，主攻自动解题/讲题，后探索出海并自研相关架构和模型，目前也在拓展国内教育市场。尽管悉之表示并购还在早期，但陈向东提及的 AI 团队很可能是悉之。（多鲸）

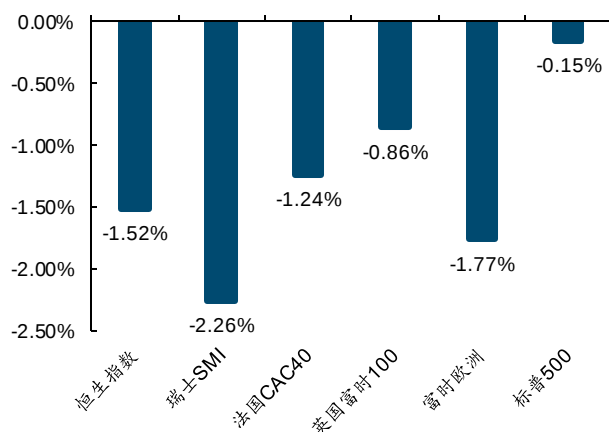
【重要公司公告】

- 1) 卓越教育集团：2025 年 6 月 16 日，受限制股份单位计划受托人依据受限制股份单位计划于公开市场上购买合共 6.8 万股份。2025 年 6 月 18 日，受限制股份单位计划受托人依据受限制股份单位计划于公开市场上购买合共 3.1 万股份。2025 年 6 月 19 日，受限制股份单位计划受托人依据受限制股份单位计划于公开市场上购买合共 18 万股份。2025 年 6 月 20 日，受限制股份单位计划受托人依据受限制股份单位计划于公开市场上购买合共 8.3 万股份。
- 2) 好未来：发布 2025 财年年报。2025 财年公司总收入 22.5 亿美元（约合人民币 164 亿元），同比增长 51%，其中学习服务和其他业务收入 15.4 亿美元（约合人民币 112 亿元），同比增长 46%；学习内容解决方案业务收入 7.2 亿美元（约合人民币 52 亿元），占比提升到了 32%，同比增长 63%。

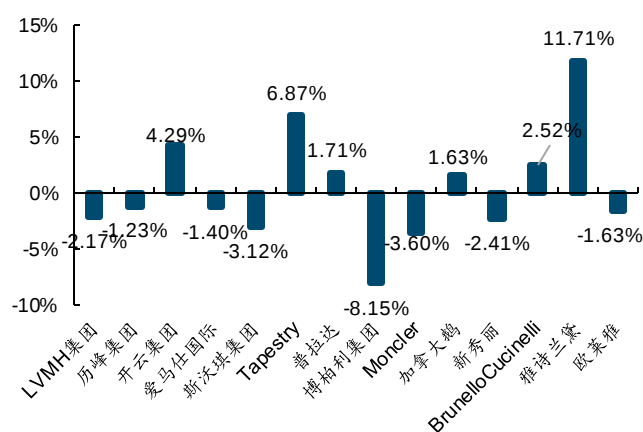
2.1.2、奢侈品

本周（2025 年 6 月 16 日-6 月 20 日）富时欧洲跌 1.77%，标普 500 跌 0.15%。奢侈品重点个股中，港股通标的新秀丽跌 2.41%，港股普拉达涨 1.71%。

图表5：相关行业指数表现（6.16-6.20）



图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（6.16-6.20）



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) 根据贝恩公司与意大利奢侈品行业基金会 Altgamma 联合发布的最新报告，全球奢侈品行业正经历自 2009 年以来首次实质性放缓。当前全球奢侈品市场总规模约为 1.5 万亿欧元，其中个人奢侈品市场在 2024 年价值为 3640 亿欧元，较 2023 年的 3690 亿欧元下滑 1%。贝恩预计 2025 年第一季度市场将继续萎缩 1%至 3%，全年收入或将同比下降 2%至 5%。尽管在 2019 至 2024 年间，奢侈品行业整体收入增长了 28%，目前仍高于疫情前水平，但全球增长动能已明显减弱。核心市场美国与中国双双陷入停滞，未能实现同比增长。中国市场更是连续第六个季度录得负增长，而美国奢侈品消费同样疲软。与此同时，欧洲与日本等成熟市场的增速也出现放缓。不过，部分新兴市场逆势增长，成为行业中的亮点。中东、拉丁美洲和东南亚等地区，受益于中产阶级的快速扩张，消费潜力持续释放。（LADYMAX）
- 2) 瑞士手表出口 5 月回落，美国市场成拖累。在经历了 4 月因美国关税忧虑带来的抢购潮后，瑞士手表出口于 5 月出现明显下滑，瑞士钟表工业联合会最新数据显示，5 月整体手表出口总额下降 9.7%，约为 20 亿瑞士法郎，按出货量计算，跌幅更达 13%以上。美国市场的波动对整体出口表现产生了显著冲击。虽然美国依然是瑞士手表的最大出口市场，但 5 月出口额同比骤降 25%，市场占比从去年同期的 16.8%跌至 12.8%，导致该月瑞士对美国的



出口份额仅为三分之一。不仅如此，瑞士对包括中国、日本、新加坡和英国在内的等市场的整体出货量也同比下降 16%，这些市场合计占瑞士手表出口的近一半。这一轮出口降温反映出高端消费市场的不确定性上升，亦显示出全球贸易政策变动对瑞士钟表行业的即时影响。尽管短期波动明显，行业仍将密切关注下半年主要市场的复苏趋势及地缘政策的进一步走向。（LADYMAX）

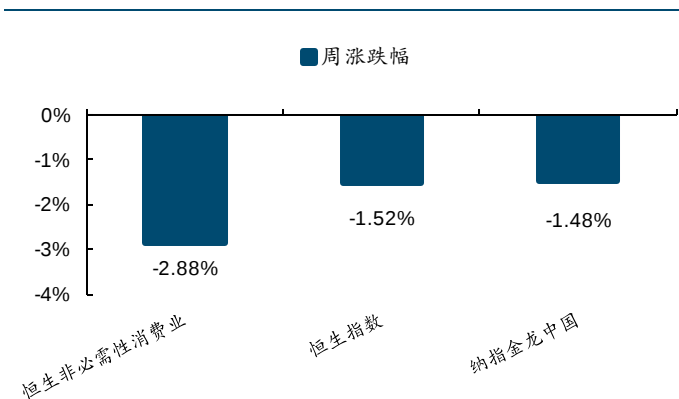
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 6 月 16 日-6 月 20 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-2.88%，较恒生指数-1.36pct。

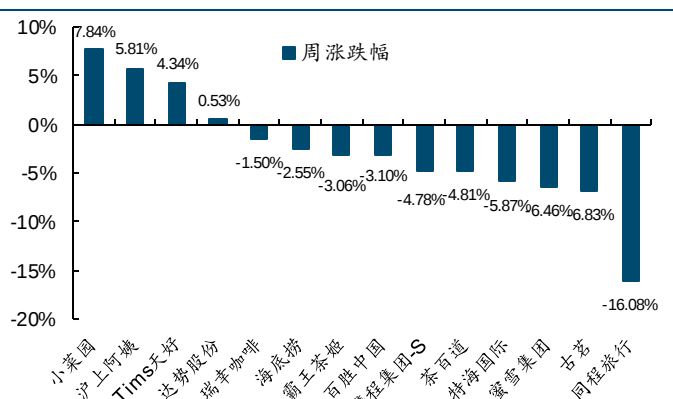
关注个股涨跌幅表现：小菜园（+7.84%）、沪上阿姨（+5.81%）、Tims 天好（+4.34%）、达势股份（+0.53%）、瑞幸咖啡（-1.50%）、海底捞（-2.55%）、霸王茶姬（-3.06%）、百胜中国（-3.10%）、携程集团-S（-4.78%）、茶百道（-4.81%）、特海国际（-5.87%）、蜜雪集团（-6.46%）、古茗（-6.83%）、同程旅行（+16.08%）。

图表7：相关行业指数表现（6.16-6.20）

图表8：重点个股涨跌幅（6.16-6.20）



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) 瑞幸咖啡开店跟踪：截至 6.16 瑞幸周度新开门店 147 家，其中一二线/三线及以下分别占比 56%/44%。（瑞幸公众号）
- 2) 瑞幸海外发展梳理及近况：①新加坡：2023 年 3 月 31 日，瑞幸咖啡新加坡两店齐开；截至 25Q1 新加坡门店数达到 57 家，饮品价格区间多为 4.8-6.8 新币（约合 26.7-37.8 人民币）。②马来西亚：瑞幸选择与马来西亚本地上市公司大资工业合作，2025 年 1 月 23 日以特许经营模式进入马来西亚市场，大资全资子公司 Global Aroma Sdn Bhd (GASB) 将拥有为期十年的独家瑞幸经营权。截至 25Q1 瑞幸马来门店数达到 8 家，饮品价格区间多为 7.2-13.6 马币（约合 11.8-22.2 人民币）。③香港：2024 年 12 月 28 日，瑞幸咖啡正式进入香港，截至 25Q1 门店数 10 家，饮品价格区间多为 39 至 45 港元。④美国：美国纽约于 2025 年 6 月 20-23 日以快闪店活动预热，6 月 30 日 2 家门店将正式开业，预计饮品价格区间 2 美-3 美元（14-22 人民币）。（瑞幸 APP/公司公告/公众号/小红书官方账号，红餐网，墨腾创投，壹览商业，香港直通车，时代周报）
- 3) 罗布斯塔咖啡价格连续 7 周下跌，阿拉比卡创 5 个月新低。隔夜罗布斯塔咖啡期货价格收盘 4082 美元/吨，已经连续 7 周出现下跌，创下 2018 年底以来的最长周幅下跌时长。阿拉比卡咖啡期货也下跌，09 合约收于 331.40 美分/磅，创下近五个月来的新低。（咖啡金融网）
- 4) 星巴克表示在出售中国业务时收到很多“意向兴趣”。据路透社报道，星巴克首席执行官在 6 月 11 日接受英国《金融时报》的采访中表示，星巴克在出售其中国业务时，收到了很多的“意向兴趣”。星巴克首席执行官提到，人们看到了星巴克的价值，也看到了咖啡品类在中国的快速增长。我认为他们在弄清楚未来如何将在中国的门店数量从 8000 家增加到 20000 家时，他们很乐意与我们合作。据路透社在今年 2 月份的报道显示，KKR & Co，方源资本和太盟投资集团等公司都有兴趣收购星巴克中国业务的股份。（咖啡金融网）
- 5) 国家统计局：5 月全国餐饮收入同比增长 5.9%。国家统计局数据显示，5 月份，全国餐饮收入 4578 亿元，同比增长 5.9%，其中限额以上单位餐饮收入 1374 亿元，同比增长 4.8%。1-5 月份，全国餐饮收入 22773 亿元，同比增长 5.0%，其中限额以上单位餐饮收入 6583 亿元，同比增长 4.5%。（国家统计局）
- 6) 2025 年民航暑运数据前瞻。2025 年暑运期间，民航市场迎来旺季，旅客运输量和航班数量均呈现增长态势。据测算，暑运期间（7-8 月）民航整体旅客运输量预计达 1.5 亿人次，日均超 240 万人次，同比增长 5.4%。预计执行客运航班 106.1 万班次，日均 1.7 万班次，同比增长 3.9%，其中国内航班预计达 91.4 万班次，国际航班预计达 12.3 万班次，国际航班同比增长 14.1%。（迈点）

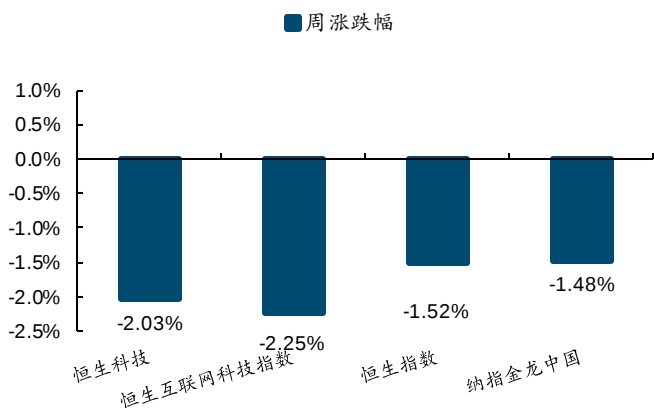


2.1.4、电商&互联网

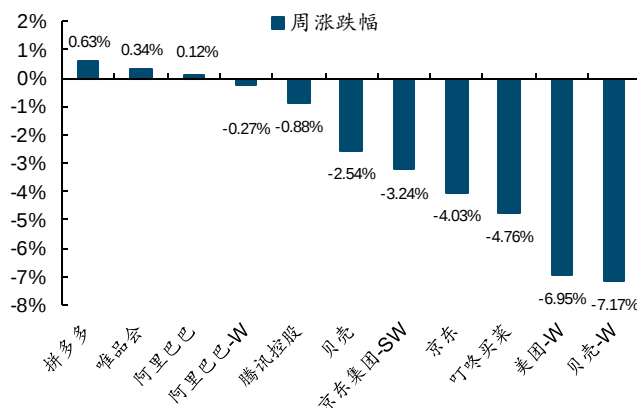
本期（2025年6月16日-6月20日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.25%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.21pct/-0.73pct。

关注个股涨跌幅表现：拼多多（+0.63%）、唯品会（+0.34%）、阿里巴巴（+0.12%）、阿里巴巴-W（-0.27%）、腾讯控股（-0.88%）、贝壳（-2.54%）、京东集团-SW（-3.24%）、京东（-4.03%）、叮咚买菜（-4.76%）、美团-W（-6.95%）、贝壳-W（-7.17%）。

图表9：相关行业指数表现（6.16-6.20）



图表10：重点个股涨跌幅（6.16-6.20）



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) 国家统计局：前5个月全国网上零售额60402亿元。国家统计局数据显示，今年1-5月份，全国网上零售额60402亿元，同比增长8.5%。其中，实物商品网上零售额49878亿元，增长6.3%，占社会消费品零售总额的比重为24.5%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长14.5%、1.2%、6.1%。（国家统计局）
- 2) 以旧换新“国补”持续。据新华社报道，消费品以旧换新加力扩围政策没有变化，补贴资金使用进度符合预期，第三、四季度中央资金将陆续下达。据了解，今年以来，按照党中央、国务院部署，国家发展改革委、财政部、商务部等相关部门共同落实加力扩围实施“两新”政策，延续2024年好的经验做法，直接向地方安排3000亿元国债资金加力扩围实施消费品以旧换新，在今年年度内全年实施。今年1月和4月已分别下达两批共计1620亿元中央资金，支持地方做好一、二季度消费品以旧换新工作。后续还将有1380亿元中央资金在三、四季度分批有序下达。（36氪未来消费）
- 3) 天猫618真实GMV增长10%。阿里巴巴集团副总裁、天猫总裁刘博透露，今年天猫618全周期剔除退款后的真实GMV同比增长了10%。这一数据反映了商家实际获得的收入，是近三年来的最大增幅。同时，平台购买用户数也实现了双位数增长。此外，天猫的整体购买用户数实现了双位数增长，品牌会员数量同比增长15%，日均购买人数同比增长8.6%，客单价达到行业平均水平的两倍。国补商品成交总额也增长了115%，参与国补的品类商品增幅超过40%。刘博表示，此次统计口径的改变是为了解决长期以来消费者和商家体验不一致的问题，使天猫的目标与商家和消费者的需求更加一致。（亿邦动力）
- 4) 京东618全周期战报：整体订单量超22亿单。2025年京东618下单用户数同比增长超100%，京东零售线上业务、线下业态及京东外卖整体订单量超22亿单，京东采销直播成交额同比增长285%，3C、家电品类的规模、增速稳居行业第一。京东618期间，共有超1000个家电家居品类成交额同比增长200%，超2000个家电家居品牌成交额同比增长100%，中国十大智能家电家居品牌成交额同比提升100%。线下业态方面，今年618期间，京东MALL分别启动了北京南三环店、北京双井店、深圳首店，武汉光谷店和太原长风街店的营业，合肥超体全面升级为合肥京东MALL。今年京东618期间，京东MALL销售额同比增超100%，其中建材品类销售额同比增超300%、厨卫电器品类销售额同比增超150%，小家电品类同比增超140%。截至目前，全国共有24家京东MALL。（亿邦动力）
- 5) 京东进军酒旅：3年零佣金。日前，京东宣布正式进军酒旅，称酒店商家参与“京东酒店PLUS会员计划”，享受最高3年零佣金。目前，京东App已悄悄上线“特惠机酒”，业务包含酒店、机票、景点门票和火车票等酒旅产品。（京东黑板报）
- 6) 多多买菜尝试即时零售。多多买菜正在上海等一线城市试验自建商品仓库，最快将于8月上线即时配送服务，以类似京东秒送、淘宝闪购的速度送商品上门。不同于京东、淘宝的大举投入，多多买菜的尝试还在早期阶段，并且也不会涉足餐饮外卖。（晚点LatePost）
- 7) 抖音入局即时零售“次日达”。申通快递近日与抖音电商深化战略合作，成为抖音即时零售领域唯一加盟型物流



服务商，共同构建“次日达”时效体系。申通快递帮助商家提升运营效率，降低物流成本，为消费者提供确定性交付体验。为帮助商家迎战 618 大促，申通快递与抖音电商联合推出专项激励方案，通过“流量+履约”双重扶持，入仓即可享受平台流量补贴。申通快递承担次日达考核，商家体验分豁免，降低商家运营压力。（亿邦动力）

- 8) Temu 墨西哥站开放个人卖家入驻，本土商家和中国商家均可申请。Temu 墨西哥半托管本土店政策迎来重大调整，现已开放个人卖家入驻通道，仅需墨西哥身份证或护照（二选一）及对应税号即可申请，而跨境店仍要求中国大陆或中国港澳台公司资质。具体来看，本土店优势明显：不核价、低加价率且自行缴税，只需墨西哥税号和本地手机号即可运营；跨境店则需缴纳保证金并接受核价，适合有中国公司资质的卖家。（亿邦动力）
- 9) 京东再出海：已布局超过 2000 员工。在 6 月 17 日的媒体分享会上，刘强东表示，京东未来最重要的方向之一是国际化，但京东的国际业务不会走跨境电商模式，将会做成本地基建、本地员工、本地采购、本地发货，只卖品牌商品的本地电商模式。目前，京东海外已经布局超过 2000 名员工。（亿邦动力）
- 10) 截至 2025 年 6 月 21 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 14247/9467/3280/3739/13782 套。6 月 16-21 日上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3969/3402/1100/1136/5272 套。（冰山数据）

2.2、平台&科技

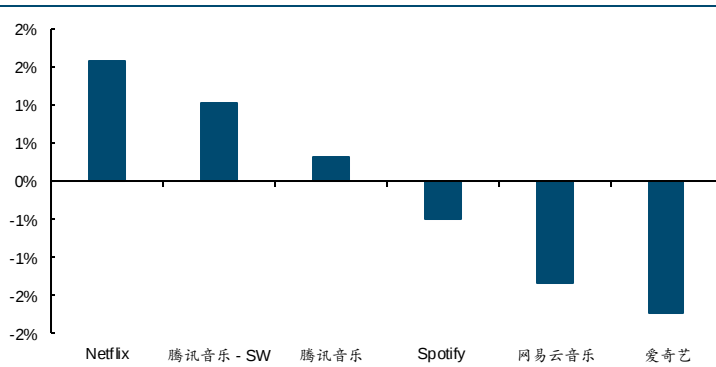
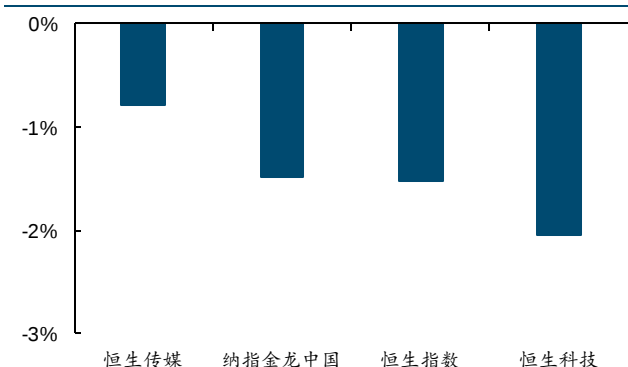
2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 6 月 16 日-6 月 20 日）恒生传媒指数下跌 0.8%，跑赢恒生指数 0.7pct，跑赢恒生科技指数 1.3pct。

重点关注个股涨跌幅表现：Netflix（1.59%）、腾讯音乐 - SW（1.03%）、腾讯音乐（0.33%）、Spotify（-0.48%）、网易云音乐（-1.33%）、爱奇艺（-1.73%）。

图表11：相关行业指数表现（6.16-6.20）

图表12：重点个股涨跌幅（6.16-6.20）



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】

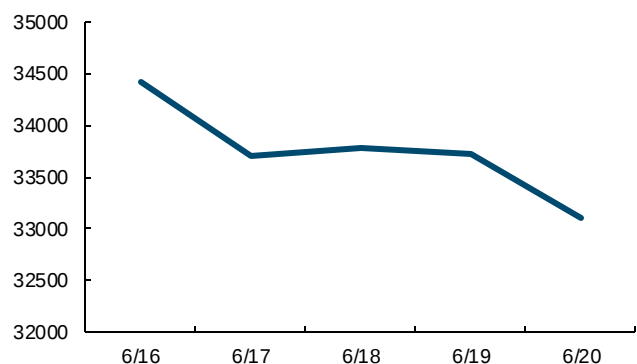
- 1) 《临江仙》在爱奇艺内容热度值突破 10000，引爆 2025 暑期档。《临江仙》开播以来爱奇艺内容热度持续飙升，并霸榜灯塔、云合、德塔文、艺恩娱数、Vlinkage 等多个榜单 TOP1。随着日前“逐日剑出”“大婚日刺杀”等高能情节的播出，观众对剧情、角色、热梗的讨论持续高涨，不断破圈。（爱奇艺行业速递）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 6 月 20 日，全球加密货币市值为 33103 亿美元，较上周下跌 7.2%。本期（2025 年 6 月 16 日-6 月 20 日）末，比特币和以太币价格分别达到 103290 美元和 2406 美元，分别较上周末-2.6%、-6.6%。

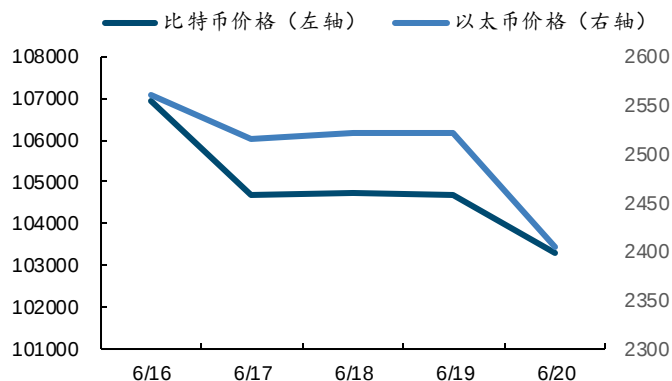


图表13: 全球加密货币市值表现 (6.16-6.20) (单位: 亿美元)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

图表14: 比特币和以太坊价格 (6.16-6.20) (单位: 美元)

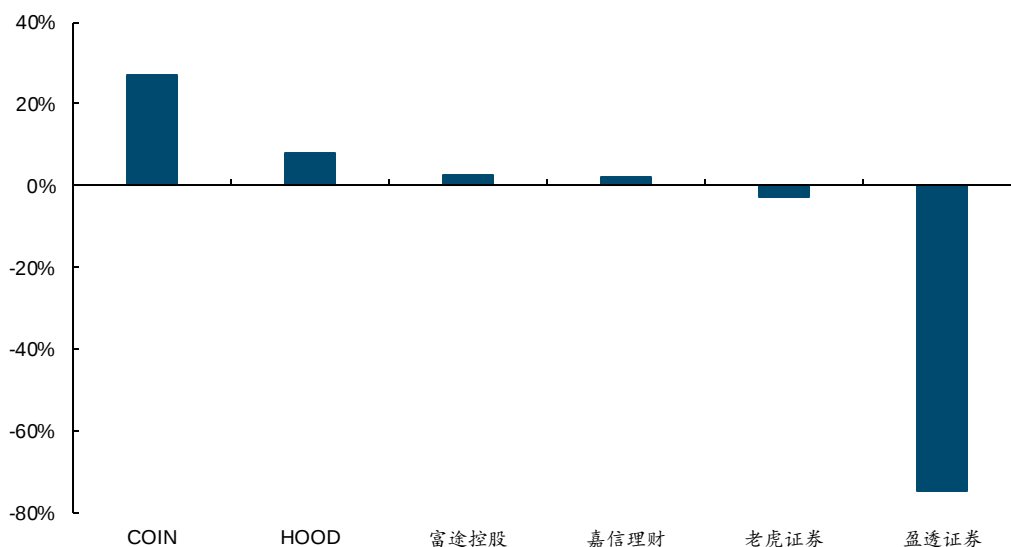


来源: Coingecko, 国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现:

COIN (27.1%)、HOOD (8.1%)、富途控股 (2.5%)、嘉信理财 (2.1%)、老虎证券 (-3.0%)、盈透证券 (-74.6%)。

图表15: 重点个股涨跌幅 (6.16-6.20)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 中国人民银行与香港金融管理局联合举办内地与香港快速支付系统互联互通启动仪式。跨境支付通将于 2025 年 6 月 22 日上线运行。跨境支付通的推出, 有利于提升两地跨境支付效率和服务水平, 便利两地经贸活动和人员往来, 巩固和提升香港国际金融中心地位。(Foresightnews)
- 2) 中国人民银行行长潘功胜在陆家嘴论坛宣布: 设立数字人民币国际运营中心; 在临港试点离岸贸易金融服务改革; 发展遵循"两头在外"规则的自贸离岸债, 拓宽"一带一路"企业融资渠道; 在上海试点结构性货币政策工具创新; 推进人民币外汇期货研究。(Foresightnews)
- 3) 香港财政司司长陈茂波表示, 将深化香港和上海两地金融市场的互联互通, 推动标准对接和金融创新。两地将加强在金融标准、产品创新、信息共享等领域的合作, 并推动人工智能、区块链等技术更广泛应用于资产管理、保险以及支付结算等场景。(Techub Info)
- 4) 京东集团董事局主席刘强东表示, 京东计划最早于今年第 4 季度上线稳定币, 京东稳定币将于公链发行, 届时任何人均可公开查阅发行量等数据。京东期望在全球所有主要的货币国家申请稳定币牌照, 通过稳定币的牌照实现全球企业之间的汇兑, 将全球跨境支付成本降低 90%, 效率提高至 10 秒钟之内。(Foresightnews)



- 5) 特朗普在其社交媒体平台发文称，参议院已通过“GENIUS 法案”，将推动美国在数字资产领域实现大规模投资与创新，呼吁众议院迅速通过“干净版本”并尽快提交总统签署。（PANews）
- 6) 韩国金融服务委员会（FSC）在国务规划委员会工作报告中，就新政府承诺落实计划发表声明称，计划于今年下半年推出虚拟资产现货交易所交易基金（ETF），并将完善稳定币的监管体系。（Foresightnews）
- 7) 马来西亚总理宣布启动“数字资产创新中心”。该监管沙盒由马来西亚央行主导，将允许测试林吉特稳定币、可编程支付等创新应用，旨在推动该国成为区域金融科技中心。马来西亚央行行长表示，该国正同步升级 Rentas 支付系统、探索跨境支付互联和资产代币化。（Foresightnews）
- 8) Coinbase 正寻求美国 SEC 批准，计划向用户提供“代币化股票”交易服务，允许通过区块链技术实现股票交易。目前 Coinbase 需获得 SEC 无异议函或豁免裁定后方可在美国上线。（Foresightnews）
- 9) 香港财经事务及库务局局长许正宇表示，特区政府正推动商品市场及虚拟资产市场不断创新和突破，目标是服务实体经济长期和稳健发展，目前占本地生产总值近 25%，香港需要以金融为基础吸引产业落户，期望透过引进重点企业办公室及官员外访，推动产业在港落地。（Foresightnews）
- 10) Coinbase Derivatives 已选定清算机构 Nodal Clear 合作，计划在 2026 年前将 Circle 发行的稳定币 USDC 纳入美国期货交易的合格抵押品范围。（Foresightnews）
- 11) Coinbase 宣布获得卢森堡金融监管机构 CSSF 颁发的 MiCA 牌照，成为首家获欧盟全面授权的美国加密交易平台。该公司同时宣布将欧盟总部从爱尔兰迁至卢森堡，理由是后者更具前瞻性的金融政策环境。（PANews）
- 12) Coinbase Global 宣布推出支付服务 Coinbase Payments，专为电子商务平台而设。Coinbase Payments 使商业平台如 Shopify 能够无缝进行 USDC 交易，全球范围内提供实时、安全的稳定币支付，无需区块链的复杂性。（富途牛牛）

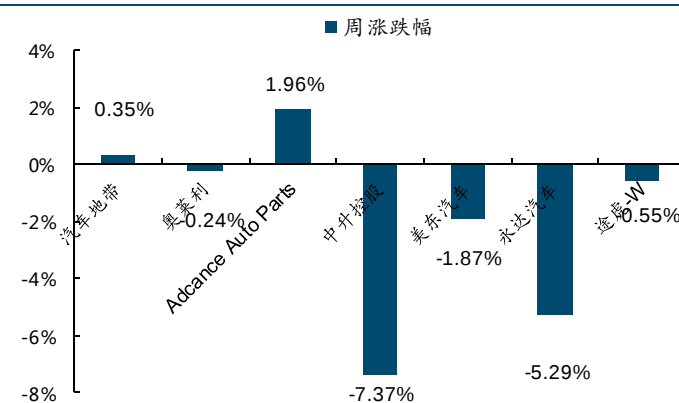
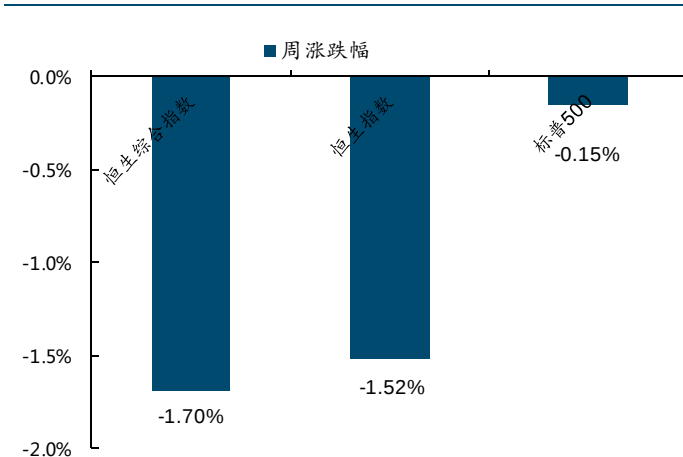
2.2.3、车后连锁

本周（2025 年 6 月 16 日-6 月 20 日），恒生综合指数累计涨跌幅+0.89%，分别较恒生指数/标普 500 指数 +0.47pct/+1.28pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带（+0.35%）、奥莱利（-0.24%）、Advance Auto Parts（+1.96%）、中升控股（-7.37%）、美东汽车（-1.87%）、永达汽车（-5.29%）、途虎-W（-0.55%）。

图表16：相关行业指数表现（6.16-6.20）

图表17：重点个股涨跌幅（6.16-6.20）



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) 消息称智界、尚界将设独立销售渠道，正筛选经销商资质。6月12日，据晚点 Auto 援引多方消息，智界和尚界品牌将建设独立销售渠道。智界和尚界于5月中旬举办了专网经销商招商大会，目前仍在筛选经销商资质，未来将设立专门销售各自车型的门店，类似于现有的 AITO 问界用户中心。智界品牌是华为与奇瑞合作的成果，其累计交付量上个月已突破 10 万辆。智界汽车推出了多款车型，包括智界 S7 系列和智界 R7 系列，涵盖运动版、增程版和纯电版等多种版本。尚界则是华为与上汽合作打造的鸿蒙智行“第五界”品牌，上汽集团首期投入 60 亿元，组建了超过 5000 人的专属团队，并计划打造专属超级工厂。尚界首款车型预计将于今年秋天上市。此外，全国营收规模第二的永达汽车已参与尚界专网的经销商体系。华为目前倾向于在现有经销商体系内拓展渠道，即已获得授权的经销商可以拓展更多门店。（AC 汽车）



- 2) 最高降价 445 元，大牌轮胎 6 月大降价。据车与轮消息，继 5 月份多家国产轮胎厂家启动降价潮后，205/55r16 价格暴跌 20% 以上，部分厂家的批发价格甚至降至百元之下。进入 6 月后，国际大牌也跟进降价，轮胎行业迎来新一轮价格调整潮。据“我的轮胎网”数据显示，倍耐力针对 39 款国产轮胎发起价格攻势，跌幅达 18-290 元/条，其中大部分为 OE 配套产品。固特异则采取“价格+补贴”组合拳，本月 29 款鹰驰 F1 非对称花纹 6 代及 6 代 SUV 产品价格下跌 39-445 元/条，并针对 17 寸及以下产品追加售出扫码奖励最高 20 元/条，同时指定规格产品给予 40-80 元/条优惠券支持。德国马牌采取“柔性攻势”，折扣覆盖范围悄然扩大并新增延保奖励牌折扣促销产品范围扩大。此外，米其林在 5 月中旬追加买入后返政策，16-18 寸产品大幅降价；普利司通多区域针对 17 寸及以上产品降价，跌幅 10-100 元/条不等，而个别 16 寸产品小幅涨价。(AC 汽车)
- 3) “高息高返”模式被叫停，汽车金融迎深度调整。近期，监管部门叫停多地汽车金融“高息高返”业务。这一曾被银行和经销商视为“双赢”的营销模式，在实际操作中逐渐演变为损害消费者权益、扰乱市场秩序的行业乱象。业内专家分析，这种以高额返佣驱动的营销模式不仅扰乱市场秩序，更将成本转嫁给消费者。随着监管部门重拳出击，汽车金融市场正迎来深度调整。未来，汽车金融市场将回归服务本质，通过科技赋能和差异化竞争实现健康发展。(AC 汽车)
- 4) 途虎养车投入 1 亿正品油补，携手十大品牌回馈用户。近日，由途虎养车牵头成立的行业首个“正品机油守护联盟”再添新成员，道达尔、雪佛龙、博世、霍尼韦尔作为第二批成员正式加入。在坚持原厂直供、假一赔十的基础上，途虎养车还宣布投入 1 亿正品油补，支持用户购买高配低价的正品机油。今年 3 月，途虎养车联合美孚、嘉实多、壳牌、胜牌、福斯、出光六大国际润滑油品牌，发起行业首个“正品机油守护联盟”，通过原厂直供、假一赔十等核心举措，从产品采购到售后保障全流程守护优质正品机油，让消费者更安心。(AC 汽车)
- 5) 行业首创“全渠道买贵赔”模式，京东汽车与圣佳战略合作升级。6 月 16 日，京东汽车与圣戈班集团旗下高端车膜品牌 SolarGard 圣佳宣布战略合作再升级，圣佳子品牌 STRATUS 圣耀 A8PLUS 隐形车衣新品在京东独家首发。基于本次合作，双方承诺圣耀新品保持线上线下同品同价，在京东平台及圣佳全国 500 家授权门店推行“全渠道买贵双倍赔”创新服务保障。此次合作正值京东 618 期间，圣耀 A8PLUS 直降 2000 元，京东平台和圣佳全渠道保持同价，并做出“买贵双倍赔”的承诺保障。同时，京东还提供配套 180 天超长价保服务，确保用户的消费决策不受短期价格波动困扰。不仅如此，用户在京东汽车及圣佳全渠道购买产品均享受圣佳官方提供的 5 年原厂质保承诺，并通过一膜一码溯源系统，为消费者提供生产、销售、施工全流程监管下的正品保障。(AC 汽车)
- 6) 多地汽车置换补贴刹车。据汽车早知道消息，截至 2025 年 6 月，全国多地汽车补贴政策出现阶段性调整，涉及 5 省（河南、广东、甘肃、辽宁、新疆）及 12 座城市（郑州、洛阳、许昌、惠州、酒泉、沈阳、重庆等），主要因资金使用完毕或时效到期而暂停或收紧申请。据中汽协表示，在现有置换补贴下，诸如“零公里二手车”等乱象频出，扰乱了车市良性秩序，违背了以旧换新政策的初衷。部分省市暂停置换补贴的发放，在一定程度上展现出各地对于整治市场乱象与“反内卷”的决心。目前全年 3000 亿国补还剩 1380 亿，预计三季度新政策会来，重点堵死“零公里二手车”这些漏洞。(AC 汽车)
- 7) 文远知行与 Uber、迪拜三方签约，将实现 Robotaxi 无人运营。6 月 16 日，文远知行宣布，其与迪拜道路与交通管理局 RTA 及优步 Uber 签署合作协议，三方将合作在迪拜落地部署商业化 Robotaxi 出行服务。该服务将于今年内上线 Uber 平台，首批 Robotaxi 将进行有安全员的商业运营和纯无人测试，2026 年第一季度实现纯无人商业运营。目前，文远知行与 Uber 已在 RTA 指导下，在迪拜启动 Robotaxi 路测工作。2024 年 12 月，文远知行与 Uber 在阿布扎比成功落地中东规模最大的 Robotaxi 商业化运营车队。今年 5 月，双方宣布进一步扩大战略合作，计划未来五年将新增 15 座国际城市，部署自动驾驶 Robotaxi 服务，包含欧洲、中东等区域的国际市场。(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。

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

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