



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

虚拟资产大趋势，交易平台持续是重点方向

本周观点

虚拟资产大趋势，交易平台持续是重点方向：

- **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，头部机构暑期招生反馈良好，看好头部机构持续扩大市场份额。本周，新东方举行 AI 英语一对一产品发布会，App 将于 7 月 2 日正式上线，积极关注。
- **奢侈品**：宏观经济影响奢侈品销售表现，景气略有承压，部分产品创新能力优秀的品牌逆势高增。近日 Prada 集团宣布 Prada 品牌首席执行官 Gianfranco D' Attis 将于 6 月 30 日离任，关注后续变化
- **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。外卖平台补贴带动下，行业供给继续增加，有望加剧行业竞争。
- **电商**：略有承压。电商大盘增速放缓，行业竞争依旧激烈；即时零售成为新战场。
- **旅游消费及 OTA**：京东宣布进军酒旅，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 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**：各国对虚拟资产领域监管框架不断完善，机构入局增加，中长期流动性宽松预期，叠加稳定币有望加速 web3.0 扩圈，虚拟资产趋势持续向好。本周香港发布《香港数字资产发展政策宣言 2.0》；国泰君安（国际）获香港 SFC 批准，将现有的第 1 类牌照升级为可提供虚拟资产服务；HashKey Chain 宣布与广发证券（香港）合作，推出首个每日可申赎的代币化证券产品“GF Token”。
- **地产交易**：6 月 23-28 日上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3841/3925/1077/1255/4539 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**：汽车养护维修 TOP13 企业，分别为途虎养车、易捷养车、新康众&天猫养车、百援精养、快准车服、京东养车、驰加、小拇指、三头六臂、优配车联、好美特、博世车联、华胜。我们持续关注汽车后市场生态变化。

投资逻辑

- **虚拟资产大趋势，交易平台持续是重点方向**。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。其中，我们尤为看多资产交易平台，本质上是看多各类资产的交易膨胀和流动性扩散。3) 新增建议对中概优质资产和港股优质新股的关注，其中中概回流港股的趋势明显，重视优质中概重估的潜在机会。

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、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.....	5
2.1.4、电商&互联网.....	6
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（6.23-6.27）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（6.23-6.27）	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（6.23-6.27）	4
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（6.23-6.27）	4
图表 5： 相关行业指数表现（6.23-6.27）	5
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（6.23-6.27）	5
图表 7： 相关行业指数表现（6.23-6.27）	6
图表 8： 重点个股涨跌幅（6.23-6.27）	6
图表 9： 相关行业指数表现（6.23-6.27）	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（6.23-6.27）	7
图表 11： 相关行业指数表现（6.23-6.27）	8
图表 12： 重点个股涨跌幅（6.23-6.27）	8
图表 13： 全球加密货币市值表现（6.23-6.27）（单位：亿美元）	8
图表 14： 比特币和以太坊价格（6.23-6.27）（单位：美元）	8
图表 15： 重点个股涨跌幅（6.23-6.27）	9



一、本周观点

■ 虚拟资产大趋势，交易平台持续是重点方向

- 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。其中，我们尤为看多资产交易平台，本质上是我们看多各类资产的交易膨胀和流动性扩散。3) 新增建议对中概优质资产和港股优质新股的关注，其中中概回流港股的趋势明显，重视优质中概重估的潜在机会。
- 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。③陆续在港 IPO 的消费股值得关注。3) 关注港股 IPO (部分公司)：①IPO (通过聆讯)：3 家，分别是【首钢朗泽】、【大众口腔】、【维立志博-B】。②首次递表：30 家，包括【斯坦德机器人】、【易控智驾】、【蓝色光标】、【合合信息】、【用友网络】、【微脉】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。随着个税申报时间的截至，富途老虎的估值中枢有望得到提升，另外虚拟资产的交易逻辑对两个平台均是利好。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】、【YALA】等。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【网易云音乐】、【贝壳】、【途虎】等互联网优质资产值得长期关注。②A 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。③纯美股方面，我们对【Robinhood】、【Coinbase】等交易平台持续看好。



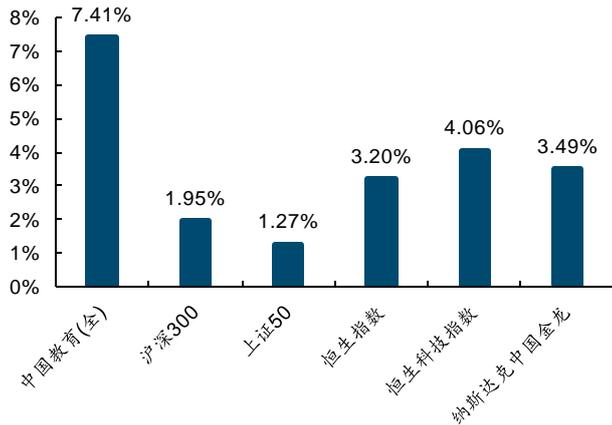
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

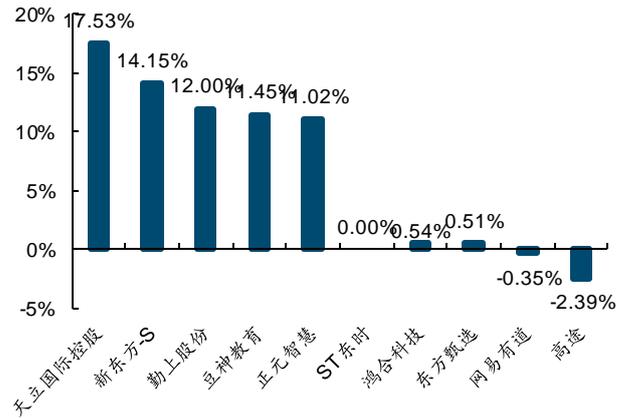
2.1.1、教育

本周(2025年6月23日-6月27日)中国教育指数涨7.41%，跑赢沪深300、上证50、恒生指数、恒生科技指数、纳指金龙中国。其中天立国际控股涨17.53%，新东方涨14.15%，高途跌2.39%。

图表1：相关行业指数表现(6.23-6.27)



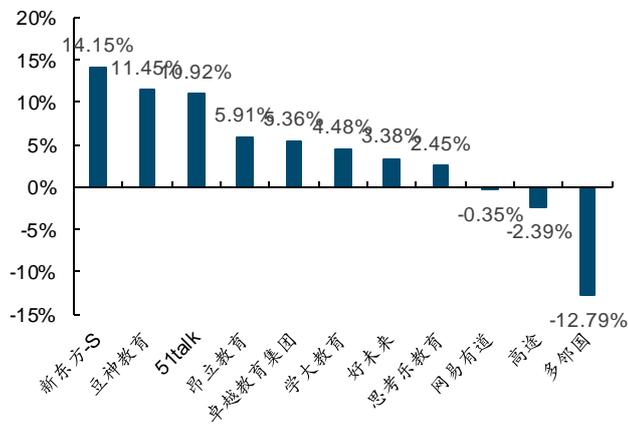
图表2：教育个股表现前后TOP5(6.23-6.27)



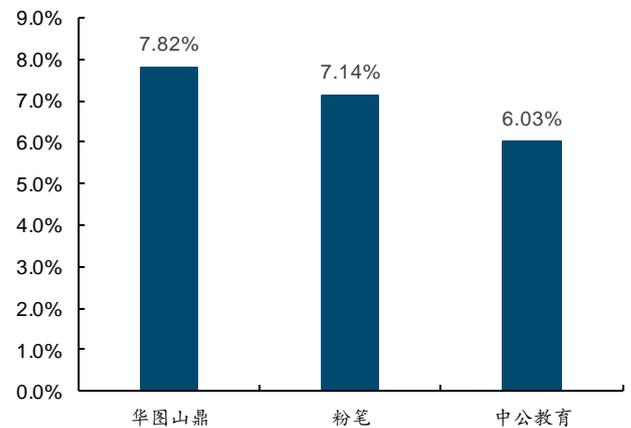
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅(6.23-6.27)



图表4：公考重点个股涨跌幅(6.23-6.27)



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】

- 近日，新东方旗下AI学习产品——新东方AI1对1产品亮相，新东方教育科技集团首席执行官周成刚表示：“这是新东方To C产品的重要一步，未来将持续探索，希望这一小步会带来未来的一大步，甚至有望影响一代人的学习方式。”新东方AI1对1产品负责人王专是新东方的重要成员，他是新东方集团助理副总裁，大愚文化事业部副总裁，新东方旗下北京私库云书软件科技有限公司CEO，他从基层教师干起，从一线岗位到管理岗位，从线下业务操盘手到新业务开拓的牵头人。他曾担任新东方全国中小学业务负责人，操盘过新东方百亿业务。新东方AI1对1首款产品“S体系原版营”将在7月2日正式上线，可以说是新东方结合新技术推出的一款重磅产品，这代表一个开端。未来，或拓展更多的内容，或不限于英语领域。正如周成刚所说的“从一小点走向一大片”。(多知)
- 近日，高途App上线了“梦想起航 决胜高考”的活动页面，其中，在志愿填报版块，其主要为考生提供“志愿填报三阶护航”服务。具体来说，是为考生及家长提供免费专家填报指南课程、高考AI志愿填报系统、专家团一对一



一全程服务。（多知）

3) 根据奥维睿沃 (AVC Revo) 《中国学习平板线上零售月度数据》监测数据显示, 5月线上(含专业电商/平台电商/部分内容电商)零售量达 30.8 万台, 同比增长 50.2%, 销售额突破 10 亿元, 同比增速达 25.9%。

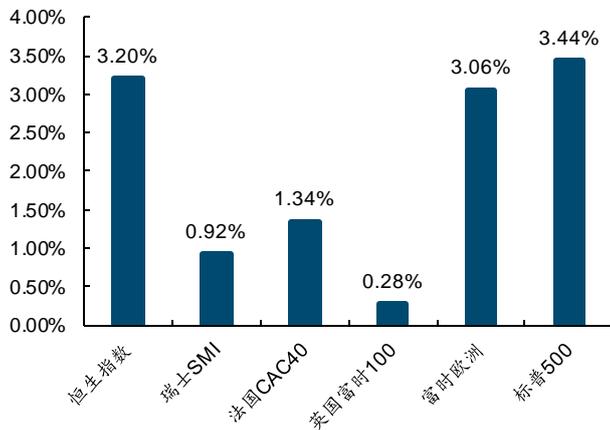
销量: 作业帮以 35.1% 的市场份额登顶销量榜首, 其在新兴内容电商赛道的精准布局, 依托抖音、快手等平台直播带货、达人矩阵推广, 其在部分内容电商销量同比激增 158.6%。学而思以 24.4% 的份额位居第二, 其发布的 P4/S4/T4 系列, 三档机型齐发加速抢占各价位段份额, 销量实现显著增长。头部 TOP3 品牌占据了 70% 以上的份额, 品牌集中度进一步提升。

销额: 学而思线上 5 月销额达到 31.2% 的市场份额, 排名第一。科大讯飞作为中国 AI 领域的技术领军者, 依托自主研发的讯飞星火大模型构建核心竞争力, 5 月以 17.4% 销额份额稳居行业前三, 在高考真题匹配、精准学等场景验证技术实效, 持续领跑高端市场。(AVC 产业链洞察)

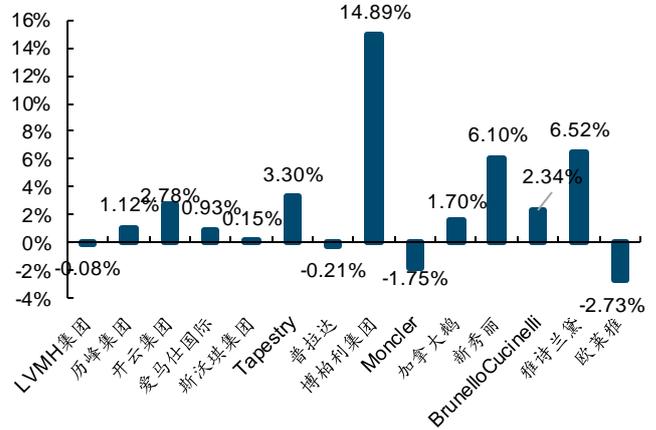
2.1.2、奢侈品

本周(2025年6月23日-6月27日)富时欧洲涨 3.06%, 标普 500 涨 3.44%。奢侈品重点个股中, 港股通标的新秀丽涨 6.10%, 港股普拉达跌 0.21%。

图表5: 相关行业指数表现 (6.23-6.27)



图表6: 奢侈品重点个股涨跌幅 (6.23-6.27)



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) Prada 集团周日正式宣布, 品牌首席执行官 Gianfranco D' Attis 将于 2025 年 6 月 30 日正式离任, 过渡期内, 集团首席执行官 Andrea Guerra 将临时接管 Prada 品牌的管理, 直至新任 CEO 人选到任。2021 年到 2024 年, Prada 品牌的销售额增长率逐步收窄至最低单位数, 分别为 44%、25%、12%、4%。(LADYMAX)

【重要个股公告】

- 逸仙电商: 高管承静计划在 2025 年 6 月 27 日出售 100,000 份美国存托股份 (ADS), 总市值为 966,000 美元。每份 ADS 代表 20 份 A 类普通股。这些证券最初是通过公司员工股权激励计划在 2024 年 2 月 1 日获得的, 作为员工福利, 采用无现金支付方式。此次计划出售代表了根据这一特定激励计划分配获得的所有 ADS。
- 新秀丽: 谨定于 2025 年 8 月 13 日(星期三)举行董事会会议, 以考虑及通过本公司及其附属公司截至 2025 年 6 月 30 日止的六个月中期业绩报告, 以及处理其他事项。

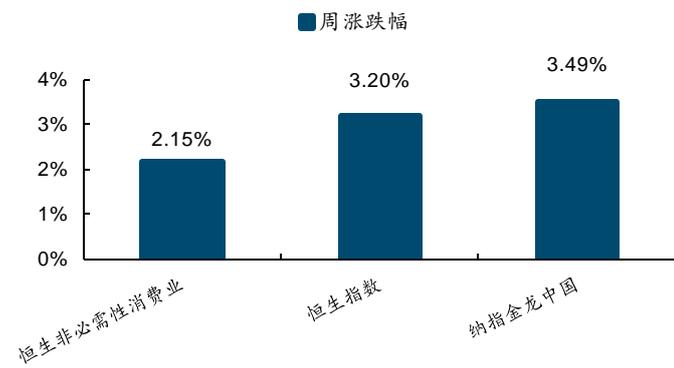
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期(2025年6月23日-6月27日), 恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+2.15%, 较恒生指数-1.05pct。

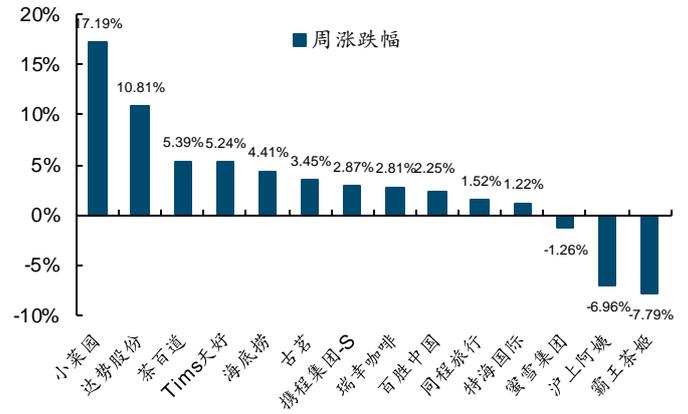
关注个股涨跌幅表现: 小菜园 (+17.19%)、达势股份 (+10.81%)、茶百道 (+5.39%)、Tims 天好 (+5.24%)、海底捞 (+4.41%)、古茗 (+3.45%)、携程集团-S (+2.87%)、瑞幸咖啡 (+2.81%)、百胜中国 (+2.25%)、同程旅行 (+1.52%)、特海国际 (+1.22%)、蜜雪集团 (-1.26%)、沪上阿姨 (-6.96%)、霸王茶姬 (-7.79%)。



图表7: 相关行业指数表现 (6.23-6.27)



图表8: 重点个股涨跌幅 (6.23-6.27)



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 6.23 瑞幸周度新开门店 142 家, 其中一二线/三线及以下分别占比 68%/32%。(瑞幸公众号)
- 2) 瑞幸咖啡第五座工厂在厦门动工。6 月 25 日, 中国最大单体咖啡烘焙工厂——瑞幸咖啡(厦门)创新产业园项目举行开工仪式。作为瑞幸第五座工厂, 该项目计划总投资 30 亿元人民币, 建成后年烘焙产能将达 5.5 万吨, 年处理生豆能力最高超过 10 万吨。(大钲资本)
- 3) 瑞幸美国首店被指月底开业。据第一财经昨日消息, 瑞幸美国首店预计在 6 月 30 日正式开业。2024 年第三季度的财务报告中, 瑞幸咖啡就表示希望进入美国市场。(小食代)
- 4) 古茗现磨咖啡业务提速, 已覆盖超 7600 家门店。古茗近日披露, 截至 2025 年 6 月, 其店。现磨咖啡产品已覆盖全国超过 7600 家门。(亿邦动力)
- 5) 高瓴资本参与竞购星巴克中国业务, 估值约为 50 至 60 亿美元。高瓴投资近日参与了星巴克中国区的反向管理层路演, 表达了对收购星巴克中国业务的兴趣。此次路演还吸引了凯雷投资、信宸资本等多家投资机构参与。目前交易结构尚未敲定。星巴克中国业务估值约为 50 至 60 亿美元, 由高盛担任独家财务顾问。该交易预计将持续到 2026 年。(亿邦动力)
- 6) Tims 咖啡今年拟开 200 家现点现制门店。开店速度将在二季度加快, 尤其是在下半年、四季度, 并计划年内开设大约 200 家现点现制门店。(小食代)
- 7) 代数学家咖啡 algebraist coffee 获得新一轮融资。代数学家咖啡在 2025 年初完成数千万元新一轮融资, 由苏高新金控独家投资, 目前为止的累计融资金额超过 2 亿元。值得一提的是, 2024 年第三季度起, 代数学家已实现单月财务利润及现金流为正, 且业绩逐月增长。(36 氪)
- 8) 老乡鸡被指 7 月初启动香港上市 NDR。老乡鸡将于 7 月 9 日启动香港上市管理层 NDR (非交易路演)。今年 1 月, LXJ International Holdings Limited (老乡鸡) 递表港交所主板, 中金公司和海通国际为联席保荐人, 后进一步委任国元证券为整体协调人。本次老乡鸡香港 IPO 募资金额预计将用于加强一体化供应链布局; 扩大门店网络, 以扩大地理覆盖范围及加深市场渗透; 提升公司的信息技术能力及升级公司的智能设备及数字化系统; 加强品牌推广和营销活动; 及用于营运资金和一般公司用途。(小食代)

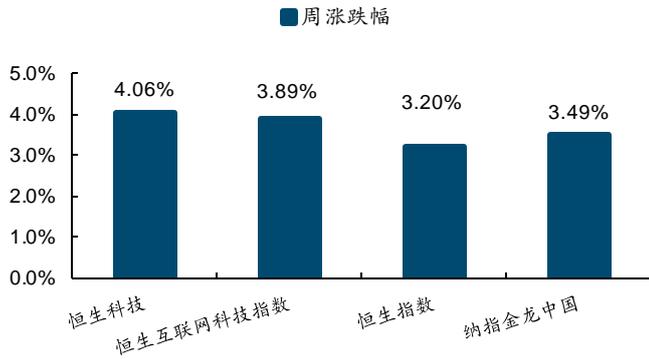
2.1.4、电商&互联网

本期(2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日), 恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+3.89%, 分别较恒生科技指数/恒生指数-0.17pct/+0.69pct。

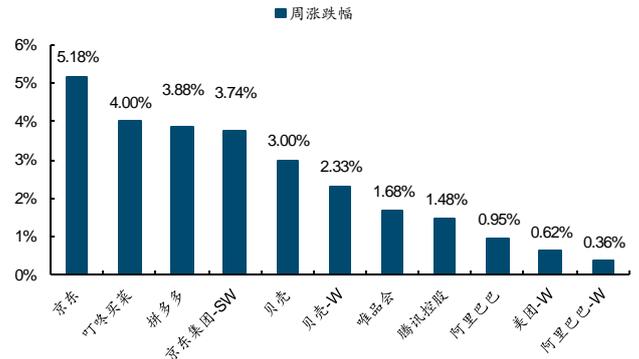
关注个股涨跌幅表现: 京东(+5.18%)、叮咚买菜(+4.00%)、拼多多(+3.88%)、京东集团-SW(+3.74%)、贝壳(+3.00%)、贝壳-W(+2.33%)、唯品会(+1.68%)、腾讯控股(+1.48%)、阿里巴巴(+0.95%)、美团-W(+0.62%)、阿里巴巴-W(+0.36%)。



图表9：相关行业指数表现（6.23-6.27）



图表10：重点个股涨跌幅（6.23-6.27）



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) 今年第三批国补资金7月下达。6月26日，国家发展改革委政策研究室副主任李超表示，消费品以旧换新方面，按照既定工作安排，将在7月下达今年第三批消费品以旧换新资金；同时将协调有关方面，坚持更加注重“时序性”和“均衡性”的原则，分领域制定落实到每月、每周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。此外，李超表示，今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为2000亿元，第一批约1730亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到16个领域约7500个项目，第二批资金正在同步开展项目审核筛选。（36氪）
- 2) 饿了么、飞猪加入阿里中国电商事业群。6月23日，阿里巴巴集团CEO吴泳铭发布全员邮件，宣布即日起，饿了么、飞猪合并入阿里中国电商事业群。范禹继续担任饿了么董事长兼CEO，向蒋凡汇报。南天继续担任飞猪CEO，向蒋凡汇报。饿了么飞猪继续保持公司化管理模式，业务决策执行上与中国电商事业群集中目标、统一作战。（淘天速递）
- 3) 阿里合伙人名单最新变动：张勇、戴珊、俞永福等9人已退出。阿里巴巴2025财年年报例行披露了最新合伙人信息，其中戴珊、方永新、彭蕾、宋洁、孙利军、武卫、俞永福、张勇、朱顺炎9人已退出合伙人之列。每年阿里合伙人名单都会略有调整，当工作岗位变动或者年龄变化，都会自动退出合伙人。2025财年最新阿里合伙人名单，共17人：樊路远、蒋凡、蒋芳、蒋江伟、刘振飞、马云、邵晓锋、童文红、蔡崇信、万霖、王磊、闻佳、吴泳铭、吴泽明、俞思瑛、张建锋、郑俊芳。（36氪）
- 4) 淘宝闪购联合饿了么订单峰值突破6000万单。淘宝闪购联合饿了么订单618期间峰值已突破6000万单。其中淘宝闪购近4000万单，饿了么则超过2000万单。（36氪）
- 5) 饿了么招募全国服务商：新商招商激励高达400元/店。继上周宣布加码投入逾10亿元吸引优质餐饮商家入驻后，饿了么正式启动全国服务商招募计划，并配套推出专项激励政策。根据最新政策，即日起至2025年7月31日，针对首次在饿了么平台注册并达到激励标准的商家，饿了么将按照“400元/店”的标准，按月向服务商结算服务费用。商家经营品类包含地方菜、小吃、日韩料理、龙虾烧烤、咖啡、饮品等。这类新商家，需经饿了么审核通过之日起30个自然日内，至少发生7笔有效订单，剔除刷单等无效订单，且每笔订单的消费者实付金额大于等于12元。（亿邦动力）
- 6) 盒马FY2025年GMV超750亿，六成来自线上。在阿里巴巴集团发布2025财年年报中，公司指出，通过将AI能力注入零售全价值链，盒马正在打造线上线下无缝融合的消费新范式，并始终坚持通过科技提升零售运营效率。2025财年，盒马战略性聚焦优选业态，并向更多新兴城市及县市布局门店，整体GMV在2025财年超过人民币750亿元。截至2025财年末，盒马鲜生态作为盒马的核心零售模式之一，运营超过420家门店，线上交易对盒马鲜生态GMV的贡献超过60%。在同期，盒马首次实现全年经调整EBITA转正，得益于业务的可扩展性和可持续性。（小食代）
- 7) 2025年5月11日至6月8日期间Temu美国周销售同比降25%。据数据显示，2025年5月11日至6月8日期间，Temu的周销售额同比下降超过25%。这一下滑幅度显著高于沃尔玛和亚马逊等其他电商平台，这些平台在5月中旬美中达成新一轮贸易休战协议后，其销售表现已回归同比增长趋势。（亿恩）
- 8) Temu入驻土耳其市场，推出“一日达”服务。Temu正式入驻土耳其市场，并在伊斯坦布尔设立运营中心，并推出“一日达”配送服务。为了抢占市场份额，Temu启动了“我们现在在土耳其”的广告活动，为新客户提供首单免费送货和折扣优惠。土耳其政府也正在考虑将外国订单的免税门槛由30欧元下调至22欧元。此外，Temu还在土耳其建立了仓库，直接进行本地交付，从而省去国际海关程序，进一步缩短配送时间并降低成本。为符合当地监



管要求，Temu 在土耳其注册了法人实体，并将计费系统从都柏林迁移至当地，以实现支付和法律基础设施的全面本地化。（亿邦动力）

9) 截至 2025 年 6 月 28 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 19012/13529/4372/5492/18321 套。6 月 23-28 日上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3841/3925/1077/1255/4539 套。（冰山数据）

2.2、平台&科技

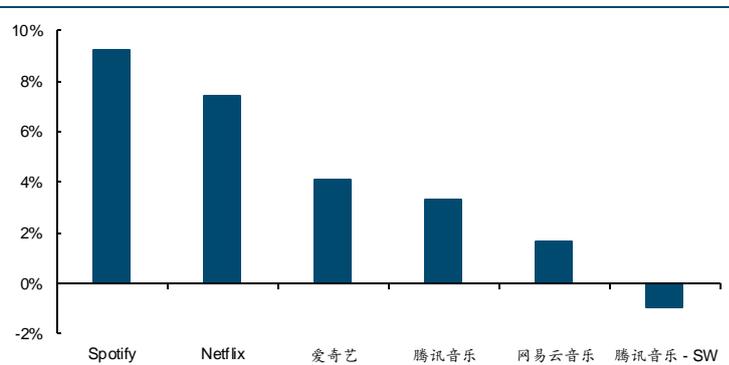
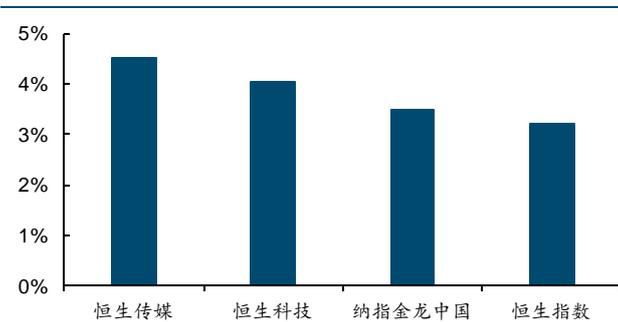
2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日）恒生传媒指数下跌 4.5%，跑赢恒生指数 1.3pct，跑赢恒生科技指数 0.5pct。

重点关注个股涨跌幅表现：Spotify（9.21%）、Netflix（7.45%）、爱奇艺（4.12%）、腾讯音乐（3.36%）、网易云音乐（1.69%）、腾讯音乐 - SW（-0.95%）。

图表11：相关行业指数表现（6.23-6.27）

图表12：重点个股涨跌幅（6.23-6.27）



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】

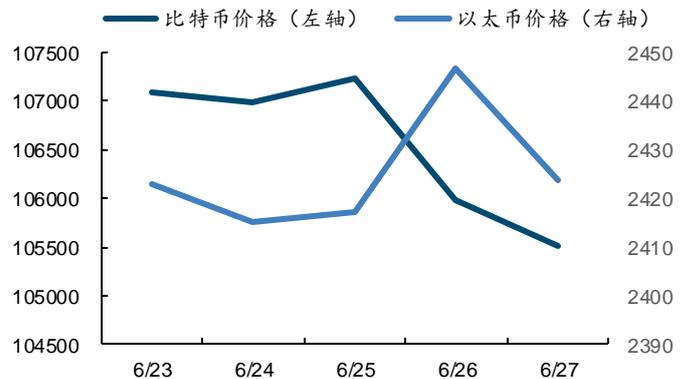
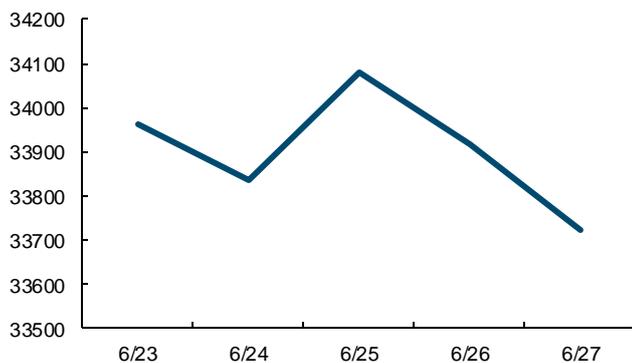
1) 酷狗音乐成为首个基于鸿蒙生态的应用开发语言（ArkTS）打造的音乐应用，并正式发布。现可以实现手机、平板、鸿蒙电脑等多种设备组合的无损接续。多场景多设备全程播放进度同步、音画零延迟中断，为鸿蒙操作系统，带来了更流畅的跨设备音乐体验。（腾讯网）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 6 月 27 日，全球加密货币市值为 33724 亿美元，较上周上涨 1.9%。本期（2025 年 6 月 23 日-6 月 27 日）末，比特币和以太币价格分别达到 105512 美元和 2324 美元，分别较上周末+2.2%、+0.8%。

图表13：全球加密货币市值表现（6.23-6.27）（单位：亿美元）

图表14：比特币和以太坊价格（6.23-6.27）（单位：美元）



来源：Coingecko，国金证券研究所

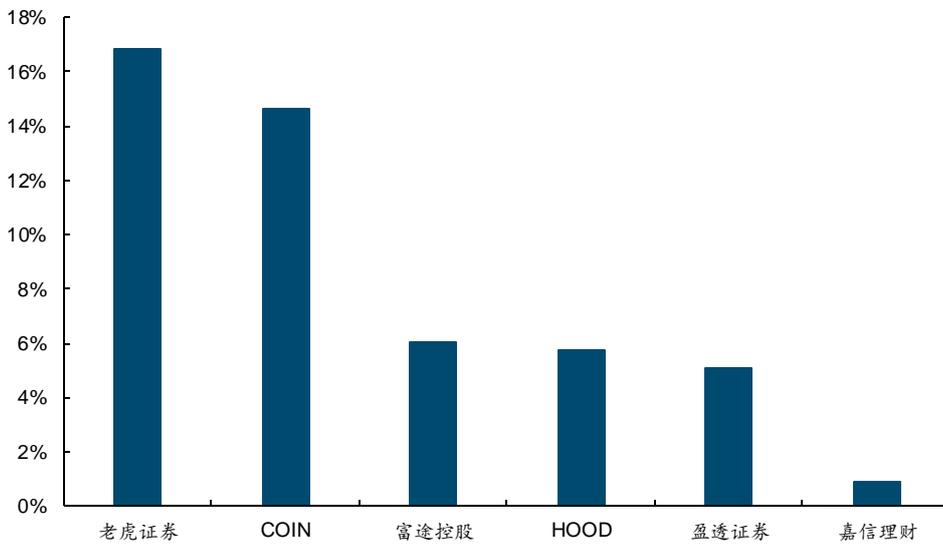
来源：Coingecko，国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现：



老虎证券 (16.9%)、COIN (14.6%)、富途控股 (6.1%)、HOOD (5.8%)、盈透证券 (5.1%)、嘉信理财 (0.9%)。

图表15: 重点个股涨跌幅 (6.23-6.27)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 香港政府发布《香港数字资产发展政策宣言 2.0》，重申将香港打造成数字资产领域全球创新中心的承诺。该政策宣言提出 LEAP 框架，包括优化法律与监管、扩展代币化产品种类、推进应用场景与跨界别合作以及人才与合作伙伴发展四大重点。(Foresightnews)
- 2) 香港金管局总裁余伟文称，香港为稳定币发行人制订相对严格的标准，入场门槛高，几乎跟电子钱包及银行监管看齐，预计第一阶段只会发出数张牌照，而获发牌的稳定币会有不同特定用途，例如跨境贸易等。(Foresightnews)
- 3) 国泰君安国际正式获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务及相关意见。升级后，客户可直接在其平台交易比特币、以太币等加密货币及泰达币等稳定币。(Foresightnews)
- 4) 广发证券股份有限公司的香港子公司推出了每日计息、每日可赎回的代币化证券，名为“GF Token”。(PANews)
- 5) 加密交易所 Kraken 于宣布获得爱尔兰央行颁发的 MiCA 牌照，获准在欧盟 30 个成员国提供合规加密服务。(PANews)
- 6) 美国亚利桑那州通过“比特币储备”法案 HB2324。该法案设立了一项储备金，用于没收通过刑事资产没收获得的资产。(PANews)
- 7) 美国联邦住房金融局 (FHFA) 局长 Bill Pulte 表示：“经过深入研究，并遵循总统特朗普将美国打造成‘加密货币之都’的愿景，今天我下令房利美和房地美着手准备，将加密货币列为抵押贷款申请的认定资产。”这一指令标志着美国政府支持企业在评估抵押贷款资质的资产审核标准上可能迎来重大转变，同时也与特朗普政府推动加密货币在美国普及的既定目标一脉相承。(格隆汇)
- 8) 韩国八家主要银行正在筹备成立合资公司，计划发行韩元稳定币。若监管批准，该合资公司有望于今年底或明年初正式上线。(Foresightnews)
- 9) 美国德州州长 Greg Abbott 近日签署参议院第 21 号法案后，该州成为美国第一个建立公共资助比特币储备的州。该州将拨款 1000 万美元用于购买比特币，成为全美首个实际注资（而非仅授权）建立加密货币储备的州。(PANews)
- 10) Coinbase 首席执行官表示，Coinbase 正在为约 200 家银行、券商、金融科技公司和支付公司提供加密货币集成支持。(Foresightnews)
- 11) 香港数码港推出“区块链与数字资产试点资助计划”，现已开放申请。该计划将为企业提供发展阶段的资金支持，以测试具有高影响力的区块链及数字资产解决方案。每个合资格试点项目可获 80% 资助，最高资助金额为 50 万港元。资助将分两期发放，首期为启动资金，尾期资助则于项目完成试点测试并获赞助机构确认后发放。计划申请期截至 8 月 1 日。(Foresightnews)
- 12) 香港财库局与香港证监会就规管虚拟资产交易服务及托管服务提供者的拟议制度进行咨询，拟议的制度将赋权证监会向虚拟资产交易服务提供者及托管服务提供者发牌并进行监督，并执行相关规例。(Foresightnews)
- 13) OSL 集团拟 8520 万加元全资收购 Banxa，加速全球加密业务扩张。(Foresightnews)



14) Robinhood 推出 XRP 和 Solana 的微型期货合约，并上线其现有比特币 Friday 期货的微型版本。微型期货是规模较小的期货合约，允许交易者对股票指数、商品或货币等资产的价格变动进行投机或对冲，与标准期货相比，其资本要求更低，风险也更低。（PAnews）

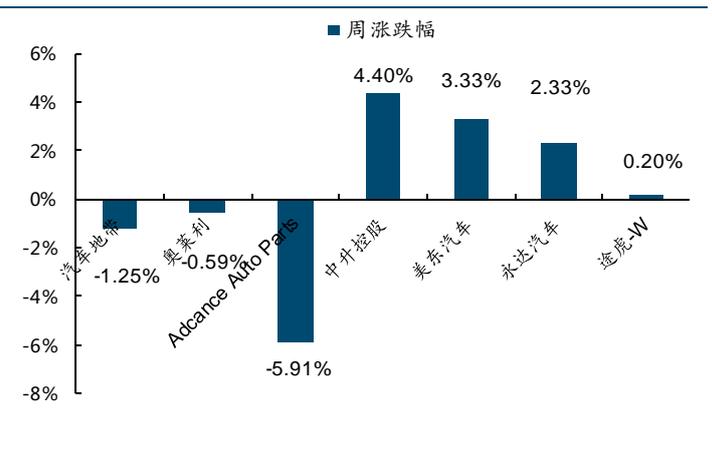
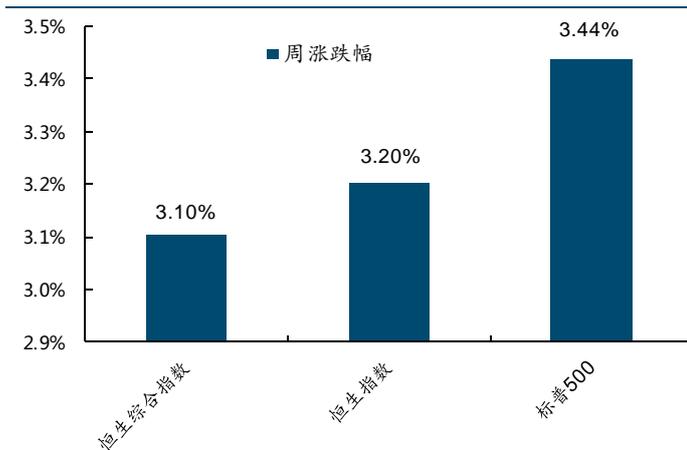
2.2.3、车后连锁

本周（2025年6月23日-6月27日），恒生综合指数累计涨跌幅+3.10%，分别较恒生指数/标普500指数-0.10pct/-0.34pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带（-1.25%）、奥莱利（-0.59%）、Advance Auto Parts（-5.91%）、中升控股（+4.4%）、美东汽车（+3.33%）、永达汽车（+2.33%）、途虎-W（+0.2%）。

图表16：相关行业指数表现（6.23-6.27）

图表17：重点个股涨跌幅（6.23-6.27）



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) 商务部：今年消费品以旧换新带动销售额已超去年全年。6月20日，据商务部有关负责人介绍，截至目前，今年消费品以旧换新带动销售额已超过去年全年。总体来看，今年以来消费品以旧换新政策持续显效，有力推动消费持续扩大，带动产业转型升级明显。接下来，将要求各地商务主管部门用好已安排支持资金，分领域分时段细化资金使用方案，平稳有序推进消费品以旧换新，同时会同相关部门加强产品质量和价格监管，督促参与企业依法合规经营，严防套补骗补，确保政策规范有序实施。（AC汽车）
- 2) 广西：6月20日之后，暂停消费品以旧换新补贴。广西壮族自治区商务厅6月18日发出《关于暂停2025年广西消费品以旧换新补贴活动的通知》。《通知》称，为确保以旧换新政策延续实施，自治区商务厅对补贴活动进行政策调整：从2025年6月20日24:00起暂停汽车置换更新、家电以旧换新、3C数码购新、电动自行车以旧换新、家装厨卫“焕新”补贴活动。其中，参加汽车置换更新补贴活动的，消费者需完成购买新车手续（以机动车销售统一发票开具时间为准），并于6月20日24:00前通过云闪付汽车置换活动专区提交机动车销售统一发票锁定名额，名额锁定后，需于2025年7月20日24:00前提交完整的申报材料，逾期未按活动规定完成材料提交的，将不予受理。汽车报废更新补贴活动按原政策继续实施。（AC汽车）
- 3) 汽后连锁TOP13出炉。6月23日，中国连锁经营协会正式发布“2024年生活服务业连锁企业TOP100”，汽车养护维修板块TOP13企业榜单出炉，分别为途虎养车、易捷养车、新康众&天猫养车、百援精养、快准车服、京东养车、驰加、小拇指、三头六臂、优配车联、好美特、博世车联、华胜。据统计，营收规模突破50亿的企业有7家，门店数量突破1000家的有10家，其中表现最为亮眼的是「易捷养车」，营收规模同比大增429.55%，门店数量同比增长5.85%，与「途虎养车」并列成为营收超百亿的唯一企业。（AC汽车）
- 4) 邦邦汽服携手优湃能源 开拓绿色发展新机遇。6月19日，邦邦汽车销售服务（北京）有限公司（以下简称“邦邦汽服”）与优湃能源科技（广州）有限公司（以下简称“优湃能源”）签署战略合作协议。邦邦汽服副总经理张立伟、优湃能源副总经理刘远明及双方业务团队代表共同出席本次签约仪式，正式开启“保险+再制造+电池维修”的合作新篇章。（AC汽车）
- 5) 特斯拉Robotaxi试运营启动，奥斯汀35辆Model Y车队上线。6月22日，特斯拉在美国得州奥斯汀启动了无人驾驶出租车（Robotaxi）试运营服务。特斯拉官网发布了Robotaxi页面和介绍，一支由量产车型Model Y组成的小规模车队开始提供打车服务。这支车队目前规模约为35辆Model Y。特斯拉为Robotaxi配备了车内安全员，但安全员坐在副驾驶位置上，以便在必要时介入。同时，特斯拉还设置了远程控制平台，车内乘客遇到无法处理的情况时，可以通过点击后排屏幕请求远程帮助，确保乘客安全。这一试运营标志着特斯拉在无人驾驶出租车领



域迈出了重要一步。(AC 汽车)

- 6) 宁德时代入局造无人车，融资 30 亿。动力电池龙头企业宁德时代通过合资形式正式布局 Robotaxi 领域。6 月 23 日，由宁德时代、哈啰、蚂蚁集团共同出资持股，成立了上海造父智能科技有限公司。该公司注册资本 12.88 亿元人民币，三家持股比例目前暂未公开。标志着这家以动力电池为核心业务的企业开启战略多元化进程。上海造父智能科技有限公司将专注于 L4 级自动驾驶技术研发、安全应用和商业化落地，并开展 Robotaxi (自动驾驶出租车) 业务。首期哈啰、蚂蚁集团、宁德时代三方将合计出资超过 30 亿元。(AC 汽车)
- 7) 途虎养车 618 战报出炉：销售额破 1.5 亿，多品类爆发增长。6 月 24 日，途虎养车发布 618 战报，销售额破 1.5 亿，交易用户破 30 万，均创历史新高。多品类迎来爆发性增长，仅线上渠道，轮胎类目国际一线品牌销量最高同比增长超 82%，机油类目中增程混动支付用户数同比增长超 230%，蓄电池类目中新能源车同比增长 172%，车衣和改色膜分别增长 211%和 172%。值得一提的是，在 618 抖音生活服务平台，途虎养车官方旗舰店成交订单同比 438%。(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	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**