



# 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

## 调整后再出发

### 本周观点

#### 调整后再出发：

- **教育**：景气略有承压。从本周教培龙头新东方、好未来发布的春季（3-5月）财报来看，K9素养仍然是增速较快的，但由于小机构供给恢复，行业竞争边际加剧，新开教学点爬坡速度有所放缓，龙头增速放缓，阿尔法能力逐渐趋稳。但另一方面，龙头股东回报力度加大，新东方宣布3年股东回报计划，好未来积极回购，这点较为积极。
- **奢侈品**：宏观经济压力仍在，中国区销售未见明显改善，龙头财报出现分化，聚焦超高端客群的爱马仕以及以高级珠宝为核心的历峰集团表现相对稳健，普拉达集团旗下MiuMiu在经历两年多高增后开始放缓。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持；行业具备β性红利，人均咖啡消费量仍有教育潜力。2) 茶饮：略有承压；市场监管总局及上海市市场监管部门同步约谈外卖平台，目前平台执行整改，下线“零元购”类促销活动、大幅收缩免单营销范围等；茶饮行业受益幅度减小；去年315舆情逐步消化，基数变高。
- **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/外卖成为新战场，头部平台营销&补贴&运力等基础设施投入大，利润端短期或将受影响。跨境电商方面，近期美国暂停对小额进口包裹的关税豁免，欧洲通过跨境电商新规，伴随欧美等市场对销售吸引力下降，Temu和Shein等平台加大在澳大利亚的广告投放。
- **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，建议持续关注。Spotify 25Q2收入和营业利润低于指引，主要受汇率、广告收入等影响。
- **虚拟资产&资产交易平台**：香港《稳定币条例》生效，预计首个牌照明年初发行，发牌节奏慢于市场预期，活跃资金短期存在获利兑现意愿，虚拟资产相关个股短期降温明显。但产业长期趋势向好，本周SEC启动“Project Crypto”，推进全面加密市场改革，虚拟资产监管框架持续完善，传统金融机构跑步入场。本周Robinhood和Coinbase发布25Q2业绩，表现分化，Robinhood超预期（期权、利息收入超预期），Coinbase低于预期（虚拟资产交易量跑输大盘，叠加费率下降），远期愿景是代币化股票等传统金融与DeFi生态融合打开的空间。
- **地产交易**：上海/北京/深圳/杭州/成都二手房7月成交套数同比分别为-5%/-17%/0%/-13%/-4%，建议关注贝壳。
- **汽车服务**：2025年4-6月，汽车维修行业景气指数分别为65.6%、35.7%、43.9%，我们持续关注汽车后市场生态。

### 投资逻辑

- **调整后再出发**。1) 上半年稳定币、新消费、创新药等板块带来“赚钱效应”，港股和美股中概的风险偏好显著提升，活跃资金在中小盘个股方面不断轮动。但是随着海外中国资产新一轮季报的开启，验证逻辑和财务数据逐渐成为主要矛盾。2) 区块链、虚拟资产相关产业和港股板块近期有一定降温调整，但趋势依然确定。伴随Coinbase、Robinhood等北美龙头二季报的披露，市场开始冷静分析市场交易量、商业模式、未来空间和静态价值的关系，财报后龙头股价出现回调。8月1日香港虚拟资产相关法案阶段性落地，活跃资金短期存在获利兑现的意愿，加上市场对发牌时间节奏和发牌数量的利空解读，区块链、虚拟资产相关个股短期降温明显。但是作为全球产业趋势，区块链、虚拟资产的未来发展方向比较确定，美国对该产业的政策法律扶持、创新支持及传统金融机构的入局参与依然稳步推进，对香港的产业映射逻辑依然确定。3) 海外中国资产的潜在风险依旧是中美关税问题，保持对美国与全球关税谈判的进度跟踪，预防突发事件风险。另外，近期部分海外中国资产的涨幅较大，需警惕中报数据证伪等风险。

### 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.....	9
2.2.3、车后连锁.....	10
三、风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（7.28-8.1） .....	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（7.28-8.1） .....	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	4
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	4
图表 5： 相关行业指数表现（7.28-8.1） .....	5
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	5
图表 7： 相关行业指数表现（7.28-8.1） .....	6
图表 8： 重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	6
图表 9： 相关行业指数表现（7.28-8.1） .....	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	7
图表 11： 相关行业指数表现（7.28-8.1） .....	8
图表 12： 重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	8
图表 13： 全球加密货币市值表现（7.28-8.1）（单位：亿美元）.....	9
图表 14： 比特币和以太坊价格（7.28-8.1）（单位：美元） .....	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	9
图表 16： 相关行业指数表现（7.28-8.1） .....	11
图表 17： 重点个股涨跌幅（7.28-8.1） .....	11



## 一、本周观点

### ■ 调整后再出发。

■ 海外中国资产的整体观点：1) 上半年稳定币、新消费、创新药等板块带来“赚钱效应”，港股和美股中概的风险偏好显著提升，活跃资金在中小盘个股方面不断轮动。但是随着海外中国资产新一轮季报的开启，验证逻辑和财务数据逐渐成为主要矛盾。2) 区块链、虚拟资产相关产业和港股板块近期有一定降温调整，但趋势依然确定。伴随 Coinbase、Robinhood 等北美龙头二季报的披露，市场开始冷静分析市场交易量、商业模式、未来空间和静态估值的关系，财报后龙头股价出现回调。8月1日香港虚拟资产相关法案阶段性落地，活跃资金短期存在获利兑现的意愿，加上市场对发牌时间节奏和发牌数量的利空解读，区块链、虚拟资产相关个股短期降温明显。但是作为全球产业趋势，区块链、虚拟资产的未来发展方向比较确定，美国对该产业的政策法律扶持、创新支持及传统金融机构的入局参与依然稳步推进，对香港的产业映射逻辑依然确定。3) 海外中国资产的潜在风险依旧是中美关税问题，保持对美国与全球关税谈判的进度跟踪，预防突发事件风险。另外，近期部分海外中国资产的涨幅较大，需警惕中报数据证伪等风险。

■ 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】。另外我们中长期重点关注【耀才证券金融】，同时，我们新增对香港传统虚拟资产公司的关注，关注【新火科技】、【OSL集团】等传统虚拟资产。板块短期健康调整，中长期逻辑不变。②互联网资产我们推荐【腾讯控股】，关注二梯队互联网龙头，音乐流媒体的【腾讯音乐】、【网易云音乐】；O2O平台龙头【中国民航信息网络】、【滴滴】、【贝壳】、【途虎】。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。随着外卖补贴的边际减缓，我们需警惕部分咖啡茶饮品牌单量下滑风险。②建议关注整改中的【高鑫零售】和【非凡领越】3) 关注港股IPO（部分公司）：①本周首次递表：7家，包括【云天励飞】（AI推理芯片）、【正品控股】（香港万宁保健美容产品供应商）、【问止中医】（AI+中医）等。②本周通过聆讯：2家，包括【银诺医药-B】（糖尿病创新药）、【天岳先进】（碳化硅衬底制造）。4) 美股中概资产：①持续关注【富途】/【老虎】交易平台资产，短期可能受coinbase等北美龙头影响，但是我们对季报保持乐观预期，并且平台在虚拟资产方面的积极发展。②建议关注【瑞幸咖啡】、【华米科技】、【YALA】、【微博】。其中【华米科技】将于北京时间8月4日发布财报，关注其三季度业绩指引。④关于【QFIN】等互金助贷个股的回调，短期主要受助贷新规落地预期的情绪影响，板块中长期的逻辑不变，关注回调后的机会。5) 其他：A股传媒方面，我们看多【分众传媒】，建议关注【鸿合科技】。



## 二、行业情况跟踪

### 2.1、消费&互联网

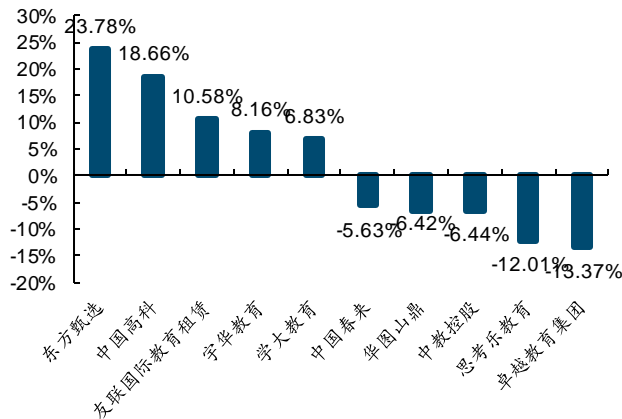
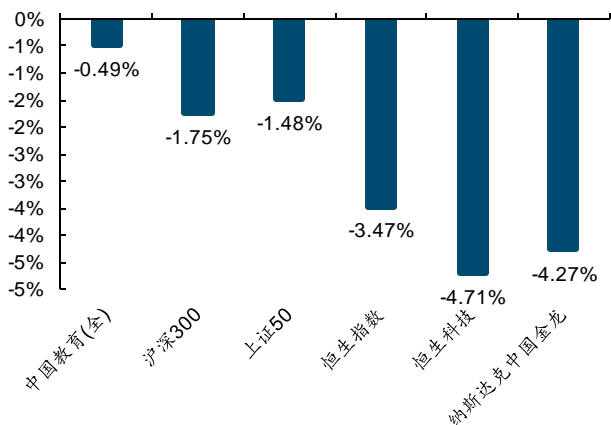
#### 2.1.1、教育

本期（2025年7月28日-8月1日）中国教育指数跌0.49%，跑赢沪深300、上证50、恒生科技指数、恒生指数、纳指金龙中国。

其中东方甄选涨23.78%，学大教育涨6.83%，卓越教育集团跌13.37%，思考乐教育跌12.01%。

图表1：相关行业指数表现（7.28-8.1）

图表2：教育个股表现前后TOP5（7.28-8.1）

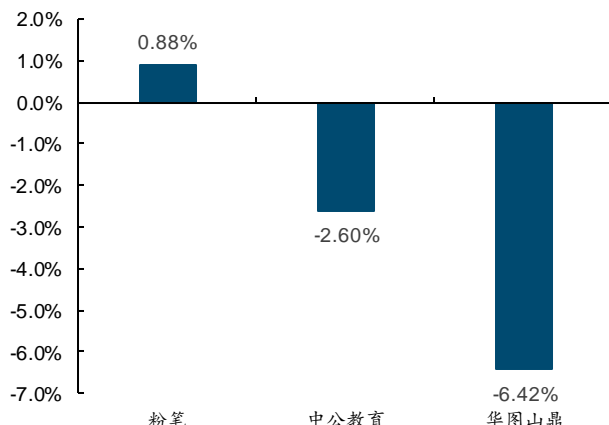
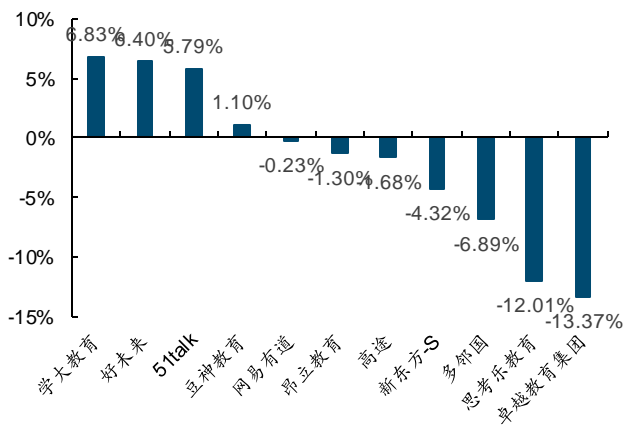


来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（7.28-8.1）

图表4：公考重点个股涨跌幅（7.28-8.1）



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】

- 据新华社，国家育儿补贴制度实施方案7月28日公布。从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满3周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年3600元。其中，对2025年1月1日之前出生、不满3周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。（多知）
- OpenAI 宣布推出 ChatGPT Study 的学习模式——一种可帮助用户一步步解决问题，而不仅仅是获得答案的学习体验。此前，有用户已经发现 ChatGPT 在测试学习相关功能，而今，ChatGPT Study 正式上线。这意味着，ChatGPT 可以像一个24小时在线的家教一样，能够步步引导，还能根据学生的学习进度和需求，提供个性化的指导和反馈。（多知）
- 国家网信办数据显示，当前 AI 正通过网页、移动应用、API 接口、本地部署、云服务部署等多种方式为用户提



供服务。据不完全统计，大模型应用的个人用户注册总数已超过 31 亿，API 调用用户总数超过 1.59 亿。（多知）

- 学而思执行总裁位晨在世界人工智能大会上发表演讲，解析了 AI 对教育行业的变革与影响，分享了学而思的探索与实践。他认为，通用大模型是一个通才，它在各个领域都表现得非常的优秀，垂类大模型更像是一个专才，对于整个教育行业来说，它生态庞大，教育场景特别多，所以需要在教育行业深耕。垂类大模型不止步于答案，可以步步引导，甚至圈圈画画给出重点。未来，通用大模型和垂直大模型会长期共存。最近学而思和北师大还联合开发了“师承万象”大模型，它是首个紧扣新课标的知识体系的基础教育大模型。现在这个大模型已经进入到北京市教委的 AI 应用超市，同时，在北京的海淀、东城 60 多个公立学校已经开始试用起来了。另外，学而思九章大模型已经深入到各个产品线，如智能硬件产品学而思学习机、进校产品九章爱学、线下教学教研系统 ICS3.0。在学而思学习机，2024 年 AI 学伴小思被唤醒了 2.3 亿次；小思工作坊则把孩子们的创想变成现实，如生成绘本、写代码、制作地球仪等，还能够可视化地去学习几何原理等；小思 AI 1 对 1 功能，则是一个“能听能看能讲”的一个智能学霸。（多知）
- 高途教育科技集团联合创始人、高级副总裁罗斌在世界人工智能大会上解读了高途的 AI 核心战略，系统阐释了高途在教育+AI 领域的实践。针对教育+AI 的实践，罗斌举例，高途正在做三个事情：第一，推出的“高途名师 AI 定制学”。把名师主讲、AI 伴学和学习规划师三者相结合，通过人工智能技术分析学生的学习数据，精准定位知识薄弱点，动态调整学习路径，逐步实现“因材施教”。第二，构建“兴趣伴学”体系。通过设计高频的互动过程，提升学生的学习体验和整体参与度。这里面有大量的工程性问题，并不是一个纯技术性的问题。第三，尝试游戏化。通过将学习过程“游戏化”，激发学生学习兴趣，优化学习体验。例如，高途开发了“毛豆爱学 AI 课堂”和“高小兔传说-兽灵回响”等 AI 互动学习产品，可有效激发学生学习兴趣；并通过“防沉迷”系统，避免学生对该系统的过度沉迷。（多知）

【重点公司公告】

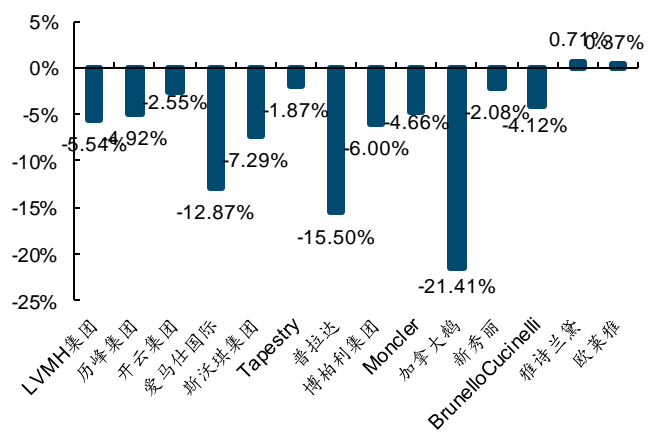
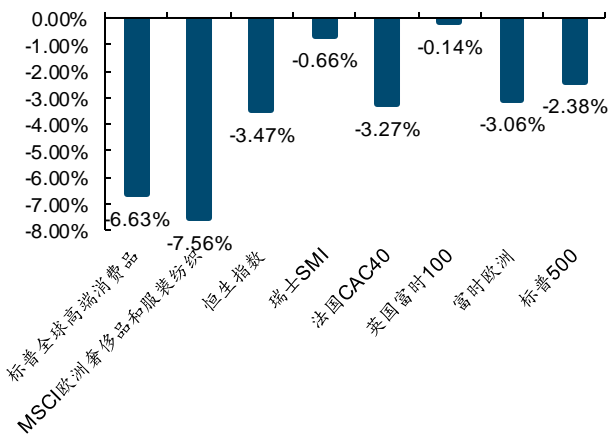
- 新东方：2025 年 7 月 30 日晚间公司披露 2025 财年四季报（2025 年 3-5 月），同时宣布三年股东回报计划。FY2025Q4 公司实现营收 12.43 亿美元/yoy+9.4%。同时宣布三年股东回报计划，自 2026 财年起生效。根据计划，公司将以上一财年净利润中不少于 50% 用于回报股东，方式包括分红和回购。
- 好未来：2025 年 7 月 31 日晚间公司披露 2026 财年一季报（2025 年 3-5 月），实现营收 5.75 亿美元/yoy+38.8%，略低于彭博一致预期（5.79 亿美元），Non-GAAP 经营利润 0.25 亿美元，高于彭博一致预期（0.12 亿美元），Non-GAAP 归母净利润 0.42 亿美元，高于彭博一致预期（0.31 亿美元）。据公告，2025 年 5 月-7 月公司共回购了 4.77 亿美金，回购普通股股数 1518 万。2025 年 7 月 28 日董事会批准新的回购计划，可在未来 12 个月内回购最多 6 亿美元。

2.1.2、奢侈品

本期（2025 年 7 月 28 日-8 月 1 日）标普全球高端消费品指数跌 6.63%，MSCI 欧洲奢侈品和服装纺织指数跌 7.56%。奢侈品重点个股中，港股通标的新秀丽跌 2.08%，港股普拉达跌 15.50%。

图表5：相关行业指数表现（7.28-8.1）

图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（7.28-8.1）



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】

- 法国奢侈品巨头 Hermès（爱马仕）公布了 2025 上半年业绩报告：营收同比增长 7%至 80 亿欧元（按固定汇率



计增长 8%)，所有地区均实现增长。按固定汇率计，第二季度营收同比增长 9% 达到 39 亿欧元，集团表示“相较第一季度有所改善”。就盈利能力而言，上半年营业利润同比增长 6% 达到 33 亿欧元，营业利润率稳定在 40% 以上，为 41.4%。净利润则同比下降 5% 至 22 亿欧元，净利润率也下降 3.6 个百分点至 28.0%。就地区而言，所有地区均实现增长。以大中华区为首的亚洲（除日本）上半年营收同比增长 1.5% 至 35.74 亿欧元（按固定汇率计增长 3.0%）。集团表示，大中华区受益于本地客户的忠诚度和价值策略，6 月，中国澳门四季酒店门店在翻新扩建后重新开业；此前，中国台湾台中门店在翻新后已于 3 月底重开。此外，“爱马仕匠心工坊”巡回展于 5 月在深圳举行，让客户有机会探索品牌的卓越工艺和材料。（华丽志）

2) Prada (普拉达) 公布了 2025 上半财年业绩数据：在严峻的宏观及行业环境下，集团净营收达到 27.4 亿欧元，按固定汇率计算，较 2024 年同期增长 9.1%。由于汇率波动，按实际汇率计算，增长幅度为 7.5%。（下文涨跌幅均按固定汇率计）。集团零售销售额按固定汇率计同比增长 10.1% 至 24.53 亿欧元，占集团总净营收的 89.5%，其中，Prada 品牌零售销售额同比微跌 1.9%，而 Miu Miu 品牌零售销售额同比涨 49.2%。Prada 集团表示，2025 年上半年录得稳健业绩，反映出品牌的强劲吸引力、创意活力与严格的执行力。面对严峻的宏观及行业环境，尤其是旅游业低迷，加之若干地区（尤其是中国）缺乏利好因素，Prada 集团仍取得了稳健的表现。尽管品牌投资增加，经调整 EBIT（息税前利润）仍达到 6.19 亿欧元，利润率为 22.6%，与去年持平。于期末，集团的财务状况稳健，现金状况净额为 3.52 亿欧元。（华丽志）

欧莱雅集团公布 2025 年上半年（截至 6 月 30 日）财报：录得销售额 224.7 亿欧元，按实际汇率计算同比增长 1.6%，按可比结构和相同汇率计算同比增长 3.0%。营业利润率达 21.1%，增长 30 个基点，所有部门的利润率均超 22%。欧莱雅集团指出，经与 2024 年和 2025 年 IT 转型相关的阶段性调整后，同比增长从第一季度的 2.6% 加速至第二季度的 3.7%。欧莱雅首席执行官 Nicolas Hieronimus（叶鸿慕）在财报公布后的媒体分析师电话会议上分享了该公司对全球美容市场今年上半年的研究，数据显示：全球美容市场在今年上半年开始逐步复苏：第一季度平均增幅约 2%，上半年平均增幅约 3%。按市场来看，从 2024 财年上半年到 2025 财年上半，北美、中国大陆和其他新兴市场均实现了加速恢复增长，欧洲市场表现稳健。以中国大陆为例，2024 财年上半年为负增长 2%，到 2024 财年下半年一度放缓至负增长 6%，但在 2025 财年上半年已逆转恢复正向增长。（华丽志）

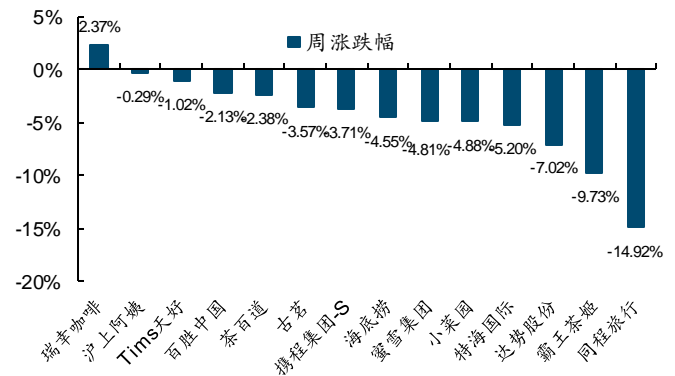
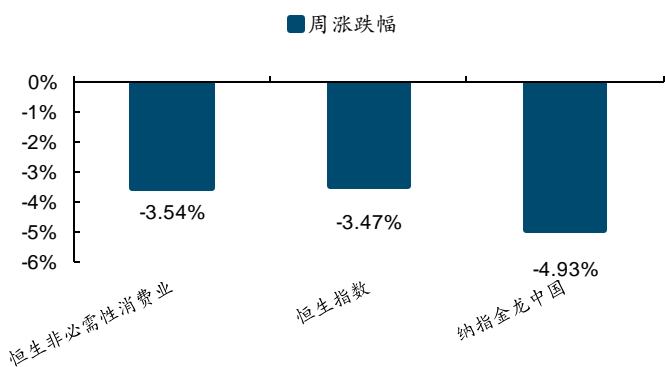
### 2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 7 月 28 日-8 月 1 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-3.54%，较恒生指数-0.07pct。

关注个股涨跌幅表现：瑞幸咖啡 (+2.37%)、沪上阿姨 (-0.29%)、Tims 天好 (-1.02%)、百胜中国 (-2.13%)、茶百道 (-2.38%)、古茗 (-3.57%)、携程集团-S (-3.71%)、海底捞 (-4.55%)、蜜雪集团 (-4.81%)、小菜园 (-4.88%)、特海国际 (-5.20%)、达势股份 (-7.02%)、霸王茶姬 (-9.73%)、同程旅行 (-14.92%)。

图表7：相关行业指数表现 (7.28-8.1)

图表8：重点个股涨跌幅 (7.28-8.1)



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

#### 【重要公告】

- 瑞幸咖啡 (LKNCY)：Q2 实现营收 123.59 亿元，yoy+47.1%；其中自营收入 yoy+45.6%，加盟收入 yoy+55%。GAAP 净利润 12.51 亿元，yoy+43.6%；对应利润率 10.1%，yoy-0.3pct。Non-GAAP 净利润 13.99 亿元，yoy+44%；对应利润率 11.3%，yoy-0.3pct。Q2 SSSG+13.4%，季度门店净增 2109 家，中国（含香港）/新加坡/马来/美国分别净增 2085/6/16/2 家，截至 Q2 末门店数量达 26206 家，自营/加盟分别 16968/9238 家。Q2 月均交易用户数达 9170 万，yoy+31.6%。
- 星巴克 (SBUX)：实现营收 94.56 亿美元，yoy+3.8%；归母净利润 5.58 亿美元，yoy-47.1%；经营利润率 9.9%，yoy-6.8pct。其中，中国区季度实现营收 7.9 亿美元，yoy+8%；季末门店数达 7828 家，yoy+7%，季度净增门店 70 家；季度中国可比店+2%（量/价+6%/-4%）。



3) 小菜园 (0999.HK)：预期截至 2025 年上半年净利润为人民币 3.6 亿元至人民币 3.8 亿元，而上年同期为人民币 2.8 亿元。净利润增长的主要原因为集团多措并举优化运营效率、严格管控成本费用，以及深化精细化管理，推动集团整体经营效益显著提升。

【行业重大事件】

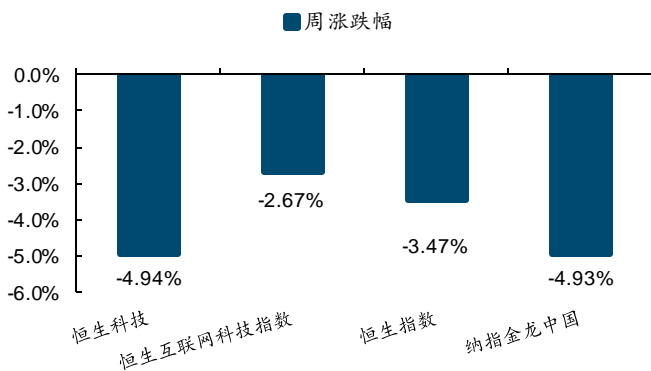
- 1) 瑞幸咖啡开店跟踪:瑞幸截止 7.28 发布周度新开门店 197 家,其中一二线合计占比 63.45%,下沉市场合计 36.55%。(瑞幸公众号)
- 2) 对于出售中国区股权,星巴克称正对超 20 个意愿机构进行评估。星巴克 FY25Q3 业绩会议上,星巴克全球董事长兼 CEO 倪睿安 (Brian Niccol) 对中国市场将出售部分股权的消息作出正面回应,“我们正在寻找拥有共同愿景和价值观的战略合作伙伴,把握中国市场未来巨大的发展潜力和机遇”。同时其表示,正对超过 20 个有强烈意愿的机构进行评估。并强调“我们对中国市场的信心与承诺不变,并希望保留中国业务相当比例的股权”。(国际金融报)

2.1.4、电商&互联网

本期 (2025 年 7 月 28 日-8 月 1 日), 恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-2.67%, 分别较恒生科技指数/恒生指数 +2.27pct/+0.80pct。

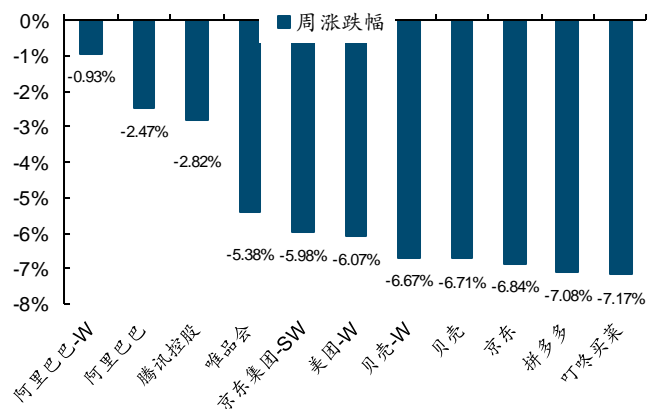
关注个股涨跌幅表现: 阿里巴巴-W (-0.93%)、阿里巴巴 (-2.47%)、腾讯控股 (-2.82%)、唯品会 (-5.38%)、京东集团-SW (-5.98%)、美团-W (-6.07%)、贝壳-W (-6.67%)、贝壳 (-6.71%)、京东 (-6.84%)、拼多多 (-7.08%)、叮咚买菜 (-7.17%)。

图表9: 相关行业指数表现 (7.28-8.1)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表10: 重点个股涨跌幅 (7.28-8.1)



来源: ifind, 国金证券研究所

【重要公司公告】

- 1) 京东集团-SW (9618.HK) :通过全资间接附属公司 JINGDONG Holding Germany GmbH 向欧洲消费电子产品零售商 MediaMarkt 及 Saturn 的母公司 CECONOMY AG 所有股东发出自愿公开收购要约, 以每股 4.60 欧元的现金对价收购 CECONOMY 所有已发行及流通的不记名股份。交易完成后, CECONOMY 最大股东集团的持股比例将从 29%降至 25%。

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 美国暂停对小额进口包裹的关税豁免政策。当地时间 7 月 30 日, 美国白宫发表声明称, 美国总统特朗普签署了一项行政命令, 全面暂停对低价值货物包裹的最低限度免税待遇。根据该行政令, 自 8 月 29 日起, 凡通过国际邮政网络以外渠道寄往美国、价值 800 美元及以下的包裹都将面临“所有适用关税”。行政令还特别指出, 通过国际邮政网络寄出的包裹, 如果应缴纳“反倾销税”和“反补贴税”或遵循“进口配额”要求, 还必须在所有适用条例要求的范围内, 继续以适当的入境类型填报电子报关系统。以上政策变动, 将从 2025 年 8 月 29 日东部夏令时间凌晨 12:01 开始生效, 适用于此后申报进口消费或从保税仓库提取消费的所有货物。(亿邦动力)
- 2) 欧洲通过跨境电商新规, 取消 150 欧元免税门槛。近期, 欧洲议会以 619 票赞成通过取消 150 欧元进口免税政策, 将对直邮包裹每件征收 2 欧元处理费 (仓库件 0.5 欧元), 最快将于 2025 年底生效。新规还要求非欧盟卖家在欧洲设立本地仓, 以简化批量检查流程。新规实施后, 跨境电商平台成本预计增加 15%以上, 部分商品利润率或从 30%骤降至个位数。(亿邦动力)
- 3) 淘宝闪购日订单超 9000 万。近期, 淘宝闪购和饿了么联合宣布, 连续两个周末日订单超 9000 万 (不含 0 元购及自提)。近一个月来, 在订单量迅速增长且持续突破峰值的同时, 淘宝闪购上 140 万商家日均订单数和实收均显



著增长。中小商家收入增长突出，大批中小商家迎来订单、收入“双增长”。其中，有 80 万餐饮门店增加实收超万元，超 30 万非餐门店生意突破历史峰值。（亿邦动力）

- 4) 1688 推出 AI 版 App。近期，阿里巴巴集团旗下源头厂货拿货平台 1688 在杭州举办浙江省“平台+产业”AI 对接会。会上，1688 发布多项 AI 新品和升级举措：推出“1688AI 版”App，上线免费企业查询工具“88 查”，并对现有“阿里巴巴 1688”App 进行全面 AI 化升级。据悉，新 App 聚焦创业与拿货场景，集成 AI 搜索、AI 选品、AI 创款、AI 图搜、AI 查企等五大核心功能。（亿邦动力）
- 5) Temu 和 Shein 在澳大利亚投放大量广告。据 Ragtrader 报道，由于关税上调导致美国市场对销售的吸引力下降，中国在线零售商 Temu 和 Shein 大幅增加了在澳大利亚的广告支出。根据市场情报公司 Sensor Tower 的分析，今年第二季度，Temu 是澳大利亚最大的数字广告商，Shein 则位列前 25 名。（蓝洞新消费）
- 6) Temu 巴西站上线半托管模式，中小卖家低门槛掘金拉美市场。7 月 31 日，Temu 巴西站将正式推出半托管模式，采用“卖家控价选品+平台全链路服务”的创新玩法，为中小卖家提供低门槛进军拉美市场的机会。该模式保留卖家定价权和选品权，平台则负责流量、物流及售后支持，使卖家运营复杂度降低 60% 以上。这种灵活策略既能避免全托管模式的价格战风险，又能发挥 Temu 在物流和流量方面的优势，进一步巩固其在拉美市场的布局。（亿邦动力）
- 7) 抖音整合即时零售业务，抖音超市合并至小时达。2023 年春节后第一个星期，抖音超市在抖音电商内上线，这是一个与京东超市类似的线上电商自营业务，负责人汇报给时任电商副总裁的木青。木青曾表示，抖音超市处于非常早期的尝试阶段，做业务的初衷是为了满足用户电商购买体验的需求，比如超市业务在平台服务、物流时效可以满足一些特定用户的需求，对抖音电商现有平台、商家形成一个有效补充。（36 氪）
- 8) 2025 年 7 月，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 19337/12784/4601/6051/20202 套；同比变化 -5%/-17%/0%/-13%/-4%；环比变化 -6%/-15%/0%/+1%/+5%。（冰山数据）

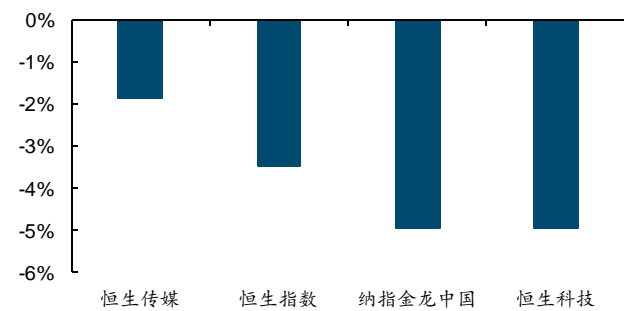
## 2.2、平台&科技

### 2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 7 月 28 日-8 月 1 日）恒生传媒指数下跌 1.9%，跑赢恒生指数 1.6pct，跑赢恒生科技指数 3.1pct。

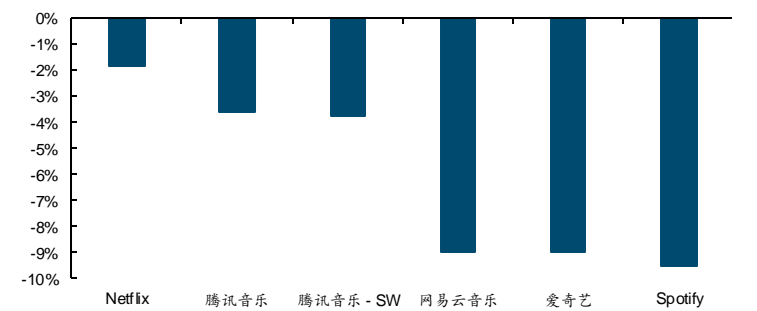
关注个股涨跌幅表现：Netflix（-1.85%）、腾讯音乐（-3.57%）、腾讯音乐 - SW（-3.76%）、网易云音乐（-9.00%）、爱奇艺（-9.00%）、Spotify（-9.52%）。

图表11：相关行业指数表现（7.28-8.1）



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：重点个股涨跌幅（7.28-8.1）



来源：iFind，国金证券研究所

### 【行业重大事件】

- 1) 8 月 3 日，《哪吒之魔童闹海》爱奇艺内容热度值正式突破 10000，成为爱奇艺平台首部内容热度值破万的电影作品，创下电影热度值历史新高。（爱奇艺行业速递）
- 2) 网易云起诉韩国 SM 娱乐，主系版权事件，案件将于下周开庭。（腾讯网）

### 【行业重要公告】

- 1) Spotify (SPOT) 发布 25Q2 财报，收入和营业利润低于指引，25Q3 指引低于预期。收入 41.93 亿欧元，yoy+10%；毛利 13.2 亿欧元，yoy+19%；营业利润 4.06 亿欧元，yoy+53%；营业利润率 9.7%，yoy+3pct。MAU 达 6.96 亿，yoy+11%；订阅用户达 2.76 亿，yoy+12%；广告支持 MAU 达 4.33 亿，yoy+10%；Premium ARPU 4.57 欧元，yoy-1%。

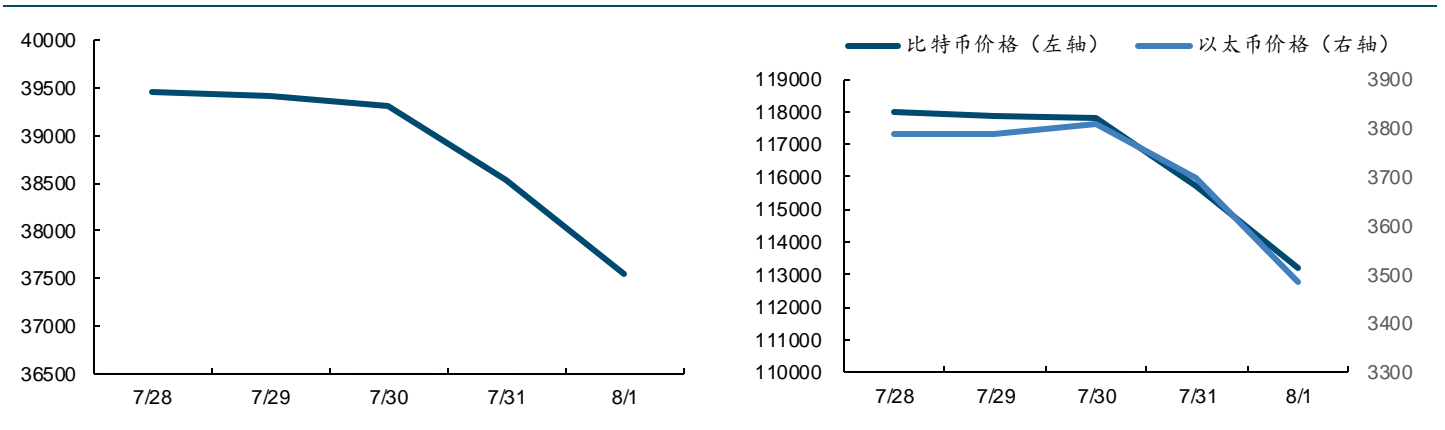


### 2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至8月1日，全球加密货币市值为37539亿美元，较上周下跌4.7%。本期（2025年7月28日-8月1日）末，比特币和以太坊价格分别达到113235美元和3483美元，分别较上周末-3.6%、-7.5%。

图表13: 全球加密货币市值表现 (7.28-8.1) (单位: 亿美元)

图表14: 比特币和以太坊价格 (7.28-8.1) (单位: 美元)



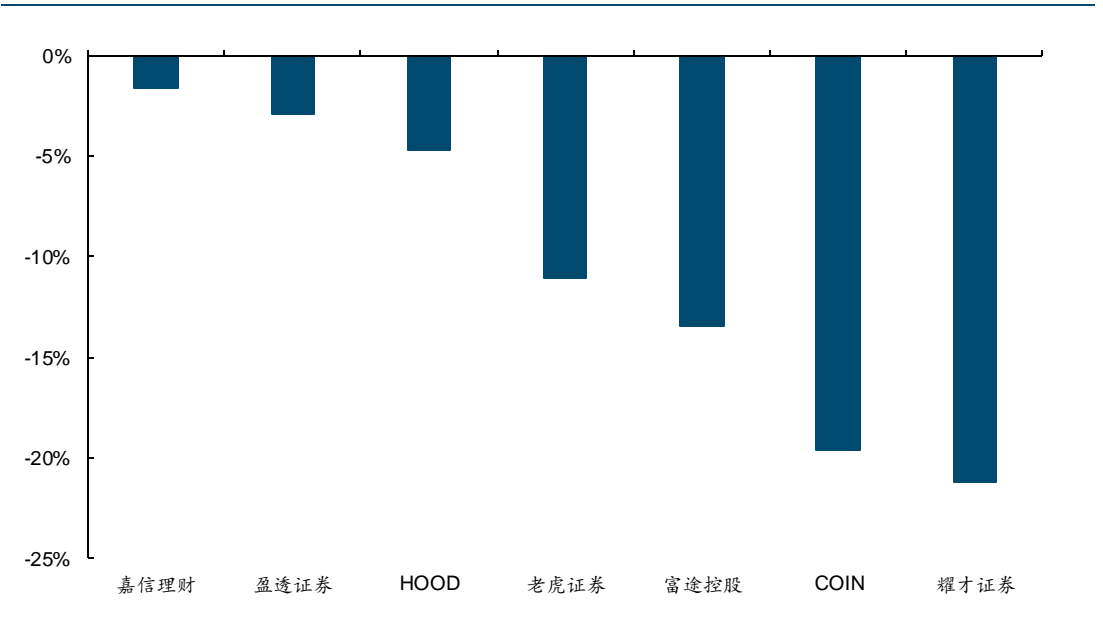
来源: Coingecko, 国金证券研究所

来源: Coingecko, 国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现:

嘉信理财 (-1.58%)、盈透证券 (-2.89%)、HOOD (-4.72%)、老虎证券 (-11.07%)、富途控股 (-13.41%)、COIN (-19.65%)、耀才证券 (-21.17%)。

图表15: 重点个股涨跌幅 (7.28-8.1)



来源: iFind, 国金证券研究所

#### 【行业重大事件】

- SEC 启动“Project Crypto”，推进全面加密市场改革。主席 Paul S. Atkins 于7月31日在华盛顿发表演讲，宣布启动 SEC 全面推动的改革计划“Project Crypto”。该计划涵盖加密资产分类与发行、代币化支持、托管与交易规则修订、证券与非证券共存交易、super-app 平台准入、DeFi 合规路径及创新豁免机制等多个方向，旨在为推进美国成为全球加密资本奠定制度基础。（新浪财经）
- 香港《稳定币条例草案》正式生效，金管局设6个月过渡安排。对已有业务的机构，向合规者发临时牌照；未在3个月内达标者，须于4个月内结束业务；未获认可者，接通知后一个月内终止业务。（Foresightnews）



- 3) 香港金管局将于 2025 年 8 月 1 日至 9 月 30 日开放首批稳定币发行人牌照申请。合规稳定币持有人须实名，以打击洗钱等风险，这比此前“白名单”制度更严格，未来或放宽。(Foresightnews)
- 4) 金管局副总裁陈维民称，首阶段牌照数量未定，取决于申请质量，预计明年初发首个牌照，门槛高，“沙盒测试”不代表获批。他还表示，对法币币种持开放态度，申请时需明确币种。(Foresightnews)
- 5) 白宫发布数字资产报告，其中制定了一项国家战略，旨在让美国在区块链、加密货币市场和代币化金融领域占据全球领先地位。尽管该报告涵盖了广泛的数字资产政策领域，但并未就政府计划中的比特币储备提供实质性更新，只是重申了特朗普总统 1 月行政令中的表述，未列出后续步骤或实施时间表。(Foresightnews)
- 6) 香港合规数字资产平台 OSL 集团宣布推出 3 大全新产品：StableX、Tokenworks 与 OSL Biz Pay。StableX 为金融机构提供稳定币发行管理全套方案，依托相关网络实现场景分发与跨境支付等；Tokenworks 为资产管理等机构提供合规代币化服务，构建安全基础设施；OSL BizPay 是企业加密支付解决方案，支持主流稳定币。(Foresightnews)
- 7) 蚂蚁数科与香港理工大学共建“香港理大—蚂蚁数科 AI+Web3 联合实验室”，探索 AI 与 Web3 融合，未来 3 年计划投入最高 1 亿港元。其海外总部已设于香港，输出四大核心技术助力香港建设全球数字资产创新中心。(Foresightnews)
- 8) 圆币科技(RD Technologies)宣布完成近 4000 万美元 A2 轮融资，由众安国际、中湾国际、璀璨投资及 Hivemind Capital 等领投，红杉中国、恒久数字资本、君实投资与国泰君安国际私募股权基金等参投。(Foresightnews)
- 9) Tether 发布了其 2025 Q2 鉴证报告，该报告由全球五大独立会计师事务所之一的 BDO 完成。Q2 USDT 发行量超过 134 亿美元，使其流通供应量超过 1570 亿美元（年初至今增加了 200 亿美元）。截至 25Q2 末，Tether 对美国国债的总持仓（包括 1055 亿美元的直接持有和 213 亿美元的间接持有）已超过 1270 亿美元（较 2025 年第一季度增加约 80 亿美元），使其成为全球最大的美国国债持有者之一。25Q2 净利润总计约 49 亿美元，使今年上半年的净利润总额达到 57 亿美元。(Foresightnews)
- 10) Coinbase Derivatives 将于 8 月 18 日推出 SOL 和 XRP 迷你永续期货产品，扩展其衍生品服务，为美国投资者提供更多市场准入选择。(Foresightnews)
- 11) Coinbase 宣布与摩根大通合作，允许 Chase 信用卡购买加密货币，并将在 2026 年起允许用户使用 Chase Ultimate Rewards 积分兑换 USDC，并链接 Chase 账户至 Coinbase。(Foresightnews)
- 12) 韩国央行设立了新的虚拟资产部门，该部门隶属于韩国央行金融支付系统局，预计将引领韩国央行内部关于韩元稳定币的讨论。此外，韩国央行还正式将其数字货币研究团队更名为数字货币团队，这一变化标志着该机构从理论探索转向更积极的数字货币项目。(Foresightnews)

### 【行业重要公告】

1) Coinbase (COIN) 发布 25Q2 财报，业绩低于预期。25Q2，总营收 15 亿美元，yoy+3%。净利润 14.3 亿美元；Adjusted EBITDA 5.12 亿美元，yoy-14%。分业务：1) 交易收入 7.64 亿美元，yoy-2%，主要系费率下降所致。其中零售客户交易收入 6.5 亿美元，yoy-2%，机构客户交易收入 61 百万美元，yoy-4%，其他交易收入 54 百万美元，yoy+2%。2) 订阅和服务费 6.56 亿美元，yoy+9%，其中稳定币收入 3.3 亿美元，yoy+38%；区块链奖励收入 1.4 亿美元，yoy-22%；利息收入 59 百万美元，yoy-15%；其他订阅和服务收入 1.2 亿美元，yoy+15%。

运营数据：25Q2，总交易额 2370 亿美元，yoy+5%，其中零售客户交易额 430 亿美元，yoy+16%；机构客户交易额 1940 亿美元，yoy+3%。分虚拟资产来看，比特币/以太坊/其他虚拟货币交易额分别占比总交易额 30%/15%/55%。

2) Robinhood (HOOD) 发布 25Q2 财报，业绩超预期。25Q2，总净收入 9.89 亿美元，yoy+45%，qoq+7%；净利润 3.86 亿美元，yoy+105%，qoq+15%。分业务：①交易相关收入 5.39 亿美元，yoy+65%。其中虚拟资产交易收入 1.6 亿美元，yoy+98%；期权交易收入 2.65 亿美元，yoy+46%；股票交易收入 66 百万美元，yoy+65%。②净利息收入 3.57 亿美元，yoy+25%，主要系生息资产增加，部分被短期利率下降抵消。③其他收入 93 百万美元，yoy+33%，主要得益于 GOLD 订阅收入增加。

经营数据：截至 25Q2 末，入金客户 26.5 百万人次，yoy+10%；GOLD 订阅用户 350 万人次，yoy+76%，渗透率 13%；GOLD 信用卡持卡人超 30W。截至 25Q2 末，客户总资产 2790 亿美元，yoy+99%。25Q2，股票交易额 5170 亿美元，yoy+112%；期权交易量 5.15 亿张合约，yoy+32%，创季度新高；虚拟资产交易额 280 亿美元，yoy+32%，Bitstamp 虚拟资产交易额 70 亿美元。

### 2.2.3、车后连锁

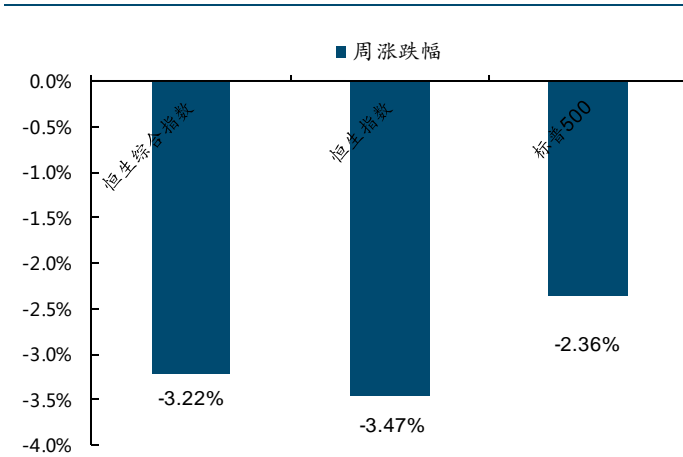
本周（2025 年 7 月 28 日-8 月 1 日），恒生综合指数累计涨跌幅-3.22%，分别较恒生指数/标普 500 指数+0.25pct/-0.86pct。



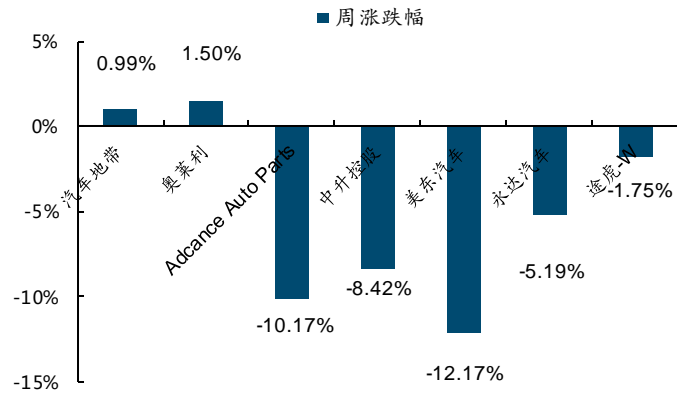
关注个股涨跌幅表现：汽车地带 (+0.99%)、奥莱利 (+1.5%)、Advance Auto Parts (-10.17%)、中升控股 (-8.42%)、美东汽车 (-12.17%)、永达汽车 (-5.19%)、途虎-W (-1.75%)。

图表16: 相关行业指数表现 (7.28-8.1)

图表17: 重点个股涨跌幅 (7.28-8.1)



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】

- 2025 年二季度汽车维修行业景气指数报告出炉。中国汽车维修行业协会、大连海事大学综合交通运输智能技术与装备教育部工程研究中心联合发布 2025 年二季度汽车维修行业景气指数。2025 年 4-6 月,景气指数分别为 65.6%、35.7%、43.9%。景气指数基于订单、效率、效益、投入、预期五个维度构成,编制方法采用扩散指数法,以 50% 为荣枯分水线。景气指数编制数据覆盖了全国各省、自治区及直辖市,客观反映了全国汽车维修行业整体发展态势。结果显示,2025 年二季度汽车维修行业景气指数波动较大,总体呈现先下降后上升态势,4 月、5 月分别环比下降了 8.2、29.9 个百分点,6 月份环比上升了 8.2 个百分点,结果表明上半年汽车维修业务量主要集中于 3-4 月份,进入 5、6 月份后汽车维修行业景气指数呈现下降趋势;同时 2025 年二季度汽修行业景气指数同 2024 年同期相比差异明显,其中 4 月份同比提升了 27.8 个百分点,5 月、6 月分别下降了 14.1、6.8 个百分点。(AC 汽车)
- 上海将发放智能网联汽车示范运营牌照。继 2024 世界人工智能大会 (WAIC2024) 发布首批无驾驶人智能网联汽车示范应用许可后,上海将于 2025 世界人工智能大会 (WAIC2025) 期间发放智能网联汽车示范运营牌照。相关负责人告诉记者,去年上海发放示范应用牌照,意味着 Robotaxi 可以上路测试,但不能运营收费;今年上海发放示范运营牌照,意味着公众可以在服务范围内打到 Robotaxi。“传统出租车企业将和科技企业合作运营,这是上海在管理上的创新之处,兼顾了传统出租车企业的运营经验和科技企业的无人驾驶技术。(AC 汽车)
- 燃油车保有量预计在 2025 年达峰。近期,隆众资讯分析报告显示,在电动化冲击下,未来汽油消费利空将继续放大。新能源乘用车渗透率与保有量将持续提升,而汽油车保有量则将在 2025 年达峰,之后快速下降;汽油车使用强度、使用场景继续减少,车均行驶里程延续下降;老旧汽油车的淘汰也使得存量汽油车油耗继续降低;居民出行与迁徙活动的增加、插混车型占比的增长,无法抵消其他因素形成的利空。(AC 汽车)
- 网传某轮胎电商平台或解散。“聚胶”公众号消息,近日,甲乙丙丁(北京)电子商务股份有限公司陷入多重困境,引发行业关注。该公司人力资源管理中心向员工发布内部信件,信中透露,因未能带领公司走出困境,不得不以遗憾方式与坚守的同事告别,感谢员工过往为公司发展的付出,同时启动离职交接等相关流程。据悉,除经营层面的艰难处境外,该公司股权冻结状况也为发展蒙上阴影。天眼查信息暴露了企业严峻状况,在今年 4 月份,甲乙丙丁(北京)电子商务股份有限公司持有的河南甲乙丙丁供应链管理有限公司 2000 万人民币股权,已被北京市昌平区人民法院冻结。股权冻结无疑给企业资本运作戴上“紧箍咒”,融资、并购等关键环节受限,资金链压力陡增,经营困境雪上加霜。(AC 汽车)
- 上海将建立自动驾驶大模型评测体系。7 月 26 日,据上证报报道,上海市经信委副主任汤文侃在 2025 世界人工智能大会上表示:2024 年,上海汽车产业规模以上产值达 7035 亿元,新能源汽车累计推广量达到 164.5 万辆,稳居全球城市首位。为加快建设高级别自动驾驶引领区,上海将推动 500 辆数据采集网约车落地运行,年内采集数据预计超过 1000 万个 clips,并建立自动驾驶大模型评测体系,实现端到端智能驾驶模型的量产应用。(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。

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