



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

阿里中报超预期提振海外中国资产情绪

本周观点

阿里中报超预期提振海外中国资产情绪：

- **教育**：景气略有承压。K12 教培行业由于中小机构供给增加，竞争边际加剧，龙头阿尔法能力逐渐趋稳。本周据晚点，AI 玩具公司跃然创新近期完成 2 亿元 A 轮系列融资。
- **奢侈品**：宏观经济压力仍在，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较好，此外，通过产品和营销创新抓住年轻消费者等轻奢品牌表现突出。本周好孩子国际发布 25 中期业绩，25H1 Cybex 品牌收入同增 14%，增长稳健，国内 goodbaby 品牌盈利能力好转，美国 evenflo 品牌短期受关税和新规扰动，下半年有望逐步恢复正常节奏。
- **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，茶饮品牌纷纷加速布局咖啡赛道。2) 茶饮：略有承压；蜜雪古茗财报亮眼，显示外卖大战带来热度；但行业供给呈快速增加趋势，蜜雪古茗等品牌上半年加速开店，竞争加剧。关注补贴退坡风险及 9.1 社保新规实施或将增加加盟门店成本压力。
- **电商**：略有承压。电商大盘增速放缓，尽管电商平台财报显示国补有所拉动，但行业竞争依旧激烈。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，阿里/美团/京东均显示利润端承压。阿里中报显示 AI 方面表现（增速、capex）超预期，即时零售也带动平台用户显著增长。
- **流媒体平台**：广电总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广播电视内容供给的若干举措》，政策落地有助于增加大屏优质内容供给，有望改善长视频行业产量与观众双流失的困局，行业景气度有望得到修复，我们建议关注长视频平台。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**：流动性充裕预期+监管框架不断完善+机构跑步入场，虚拟资产趋势中长期向好，短期币价或将波动。本周老虎发布 Q2 财报，业绩超预期；OSL 集团发布 Q2 财报，新业务 OSL Pay 表现亮眼。
- **地产交易**：8 月 25 日-8 月 29 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数为 2973/2967/942/976/4165 套，核心城市二手房交易持续承压。本周贝壳发布 25Q2 业绩，经调整净利润 18.21 亿元，yoy-32.4%，建议关注贝壳。
- **汽车服务**：经销商体系的中升、美东、永达中报持续承压，我们持续关注车后市场生态。本周滴滴发布 25Q2 业绩，中国出行 GTV 为 825 亿元，yoy+12.2%；平台收入为 180 亿元，平台收入占 GTV 比例为 21.84%；Non-IFRS EBITA 盈利 36.2 亿元，利润率为 4.39%，建议关注滴滴出行。
- **传媒**：游戏板块高景气度维持。8 月下发国产和进口游戏版号 173 款，创单月新高，截至 8 月，年内已下发游戏版号超 1100 个，同比增长显著。建议关注心动公司、ST 华通、巨人网络、吉比特、神州泰岳、网龙。

投资逻辑

- **阿里中报超预期提振海外中国资产情绪**。1) 本周中报逐步收尾，阿里中报迎来惊喜，市场核心关注的“Capex、云收入和月活”三大指标大超预期，另外外媒报道阿里在 AI 芯片方面的积极作为进一步提振市场情绪，中报发出后阿里 ADR 大涨 12.9%。阿里中报和 AI 方面的超预期表现一方面会带动 AI 科技产业链的逻辑演绎，另外一方面也会带动海外中国资产的重估情绪。恒科及中概互联网值得重点关注，另外也可以积极寻找海外中国资产估值“洼地”标的。2) 我们持续看好区块链、虚拟资产相关产业趋势，周五晚美联储主席转鸽后虚拟资产的反弹最大，另外北美 circle、bullish 等虚拟资产资本化趋势明显。产业趋势已起，我们认为大中华地区的机构（窗口在香港）必然会参与（类比 AI 产业链），积极寻找港股相关映射。

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.....	4
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.....	11
2.3、传媒.....	12
三、风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（8.25-8.29）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（8.25-8.29）	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	5
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	5
图表 5： 相关行业指数表现（8.25-8.29）	6
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	6
图表 7： 相关行业指数表现（8.25-8.29）	6
图表 8： 重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	6
图表 9： 相关行业指数表现（8.25-8.29）	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	7
图表 11： 相关行业指数表现（8.25-8.29）	8
图表 12： 重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	8
图表 13： 全球加密货币市值表现（8.25-8.29）	9
图表 14： 比特币和以太坊价格（8.25-8.29）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	10
图表 16： 相关行业指数表现（8.25-8.29）	11
图表 17： 重点个股涨跌幅（8.25-8.29）	11



图表 18: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (8.25-8.29)	13
图表 19: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (8.25-8.29)	13



一、本周观点

■ 阿里中报超预期提振海外中国资产情绪。

- 海外中国资产的整体观点：1) 港股和中概整体观点：本周中报逐步收尾，阿里中报迎来惊喜，市场核心关注的“Capex、云收入和月活”三大指标大超预期，另外外媒报道阿里在 AI 芯片方面的积极作为进一步提振市场情绪，中报发出后阿里 ADR 大涨 12.9%。阿里中报和 AI 方面的超预期表现一方面会带动 AI 科技产业链的逻辑演绎，另外一方面也会带动海外中国资产的重估情绪。恒科及中概互联网值得重点关注，另外也可以积极寻找海外中国资产估值“洼地”标的。2) 我们持续看好区块链、虚拟资产相关产业趋势，周五晚美联储主席转鸽后虚拟资产的反弹最大，另外北美 circle、bullish 等虚拟资产资本化趋势明显。产业趋势已起，我们认为大中华地区的机构（窗口在香港）必然会参与（类比 AI 产业链），积极寻找港股相关映射。
- 投资建议：1) 港股互联网资产：①建议关注白马系：腾讯系资产【腾讯控股】、【腾讯音乐】、【虎牙】、【阅文集团】等；【港交所】；网易系资产【网易云音乐】；【阿里巴巴】。②建议关注 O2O 平台龙头【中国民航信息网络】、【滴滴】、【贝壳】、【途虎】。③虚拟资产：关注海外的 ETH（最优【ETHU】）和【Bullish】上市后映射，关注【新火科技】、【OSL 集团】；【富途】、【老虎】、【耀才证券金融】等交易平台长期强势。2) 港股消费类资产：①咖啡茶饮的热度出现分化，关注【瑞幸】。②建议关注整改中的【高鑫零售】、【非凡领越】、【好孩子国际】。3) 美股中概资产：①持续关注【富途】、【老虎】交易平台资产。②建议关注【瑞幸咖啡】、【华米科技】。③中概低估值个股关注【微博】、【欢聚】、【YALA】、【迅雷】、【万物新生】、【逸仙电商】5) A 股传媒方面：我们看多【分众传媒】，建议关注【鸿合科技】、华米的上游供应商【亿通】。继续看好游戏：【心动公司】、【巨人网络】、【吉比特】、【网龙】。

二、行业情况跟踪

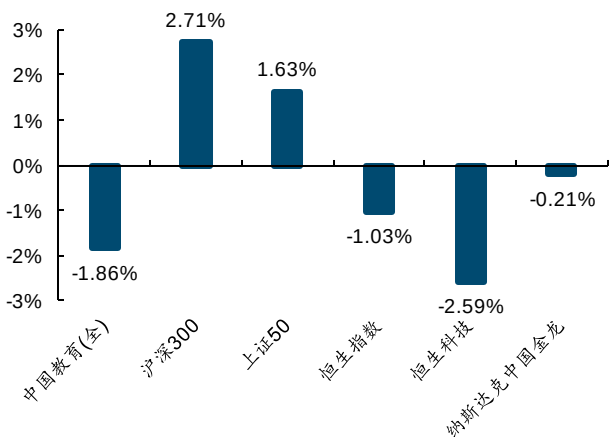
2.1、消费&互联网

2.1.1、教育

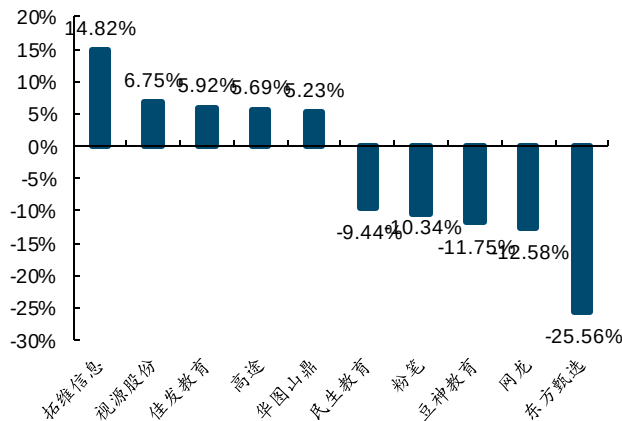
本期（2025 年 8 月 25 日-8 月 29 日）中国教育指数跌 1.86%，跑输沪深 300、上证 50、纳指金龙中国、恒生指数，跑赢恒生科技指数。

其中高途涨 5.69%，东方甄选跌 25.56%。

图表1：相关行业指数表现（8.25-8.29）



图表2：教育个股表现前后 TOP5（8.25-8.29）

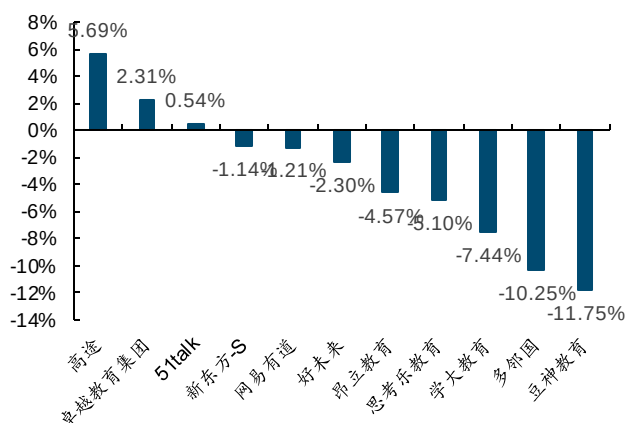


来源：ifind，国金证券研究所

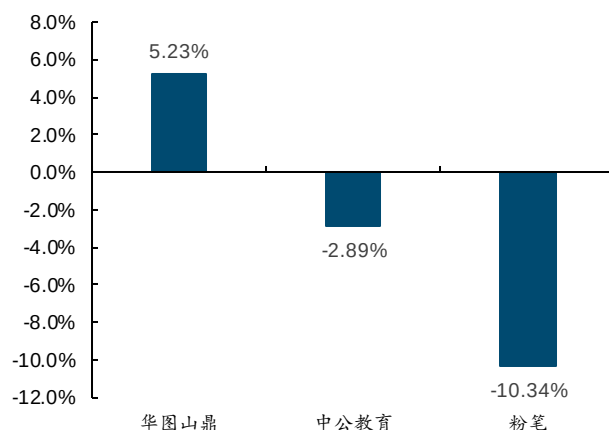
来源：ifind，国金证券研究所



图表3: 教培重点个股涨跌幅 (8.25-8.29)



图表4: 公考重点个股涨跌幅 (8.25-8.29)



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) 国家以旧换新第三批资金已下达, 8月26日起, 可在部分平台领取。今年国补范围再扩容, 当下正值开学季, 智能灯、学习桌椅、学习机等首次纳入以旧换新补贴范围, 最高补贴20%; 同时, 单价6000元以内的手机、平板、智能手表、手环等3C数码产品, 可享15%补贴, 最高减500元。(36Kr, 证券时报)
- 2) 麦可思研究院27日发布的报告显示, 近五年, 应届本科毕业生在一线城市、新一线城市就业的比例均有小幅下降, 2024届分别为15%、25%, 近两届基本持平; 在二线、三线及以下城市就业的比例分别从2020届的19%、37%, 升至2024届的21%、39%。麦可思数据还显示, 2024届本科毕业生在一线城市的月收入达到7885元(全国本科平均: 6199元)。(36Kr, 第一财经)
- 3) AI玩具公司跃然创新(Haivivi)近期完成2亿元A轮系列融资。本轮融资由中金资本旗下基金、红杉中国种子基金、华山资本、愉悦资本领投, 招银国际等参投, 香港科技大学工学院原院长高秉强创立的Brizan Ventures等老股东加注。Haivivi已获得奥特曼、小猪佩奇、奶龙等知名IP的AI玩具授权, 同时在开发自研IP。今年下半年, Haivivi将陆续发布十几个IP产品。8月27日, Haivivi将正式推出旗下第二代AI玩具产品——CocoMate系列, 硬件部分直接嵌入玩偶本体, 并且支持拆卸。首批发售的CocoMate将包含奥特曼IP限定款——赛罗和迪迦——及Haivivi原创IP“泡泡”礼盒。(晚点)

【重点公司公告】

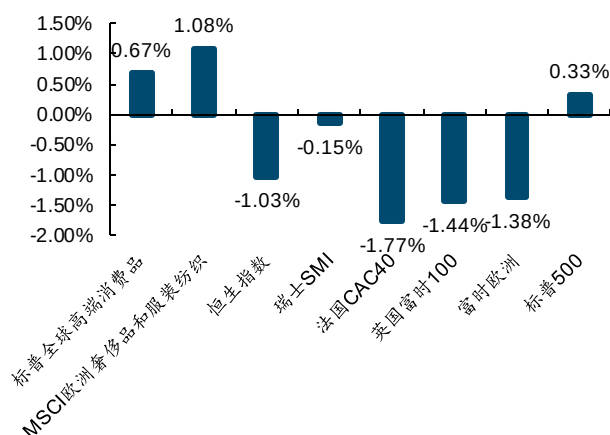
- 1) 高途: 2025财年第二季度, 高途营收13.894亿元, 同比增长37.6%; 净亏损为2.160亿元, 去年同期为4.296亿元。2025财年上半年, 高途营收28.824亿元, 同比增长47.3%; 净亏损为9200万元, 去年同期为4.418亿元。公司预计, 2025年第三季度收入应介于15.58亿元至15.78亿元之间, 同比增幅应介于28.9%至30.6%之间。
- 2) 学大教育: 2025年上半年, 学大教育营收19.16亿元, 同比增长18.27%; 净利润2.3亿元, 同比增长42.18%。
- 3) 粉笔: 2025年上半年, 粉笔实现营收人民币14.92亿元, 上年同期16.30亿元; 净利润为2.27亿元; 经调整净利润2.71亿元, 上年同期3.50亿元。

2.1.2、奢侈品

本期(2025年8月25日-8月29日)标普全球高端消费品指数涨0.67%, MSCI欧洲奢侈品和服装纺织指数涨1.08%。奢侈品重点个股中, 港股通标的新秀丽涨2.91%, 港股普拉达涨11.48%。

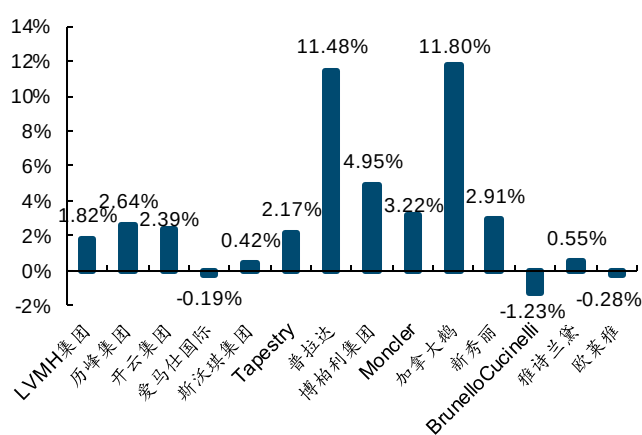


图表5：相关行业指数表现（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 据彭博消息称 Gucci 母公司开云集团背后的控股方皮诺家族，正与中国运动品牌巨头安踏与李宁接洽，探索出售 Puma 的可能性。（时尚商业 daily）
- 2) 安踏体育公告，谨此提及 28 日若干媒体关于本公司可能收购加拿大鹅控股有限公司的报告，本公司谨此澄清，其并非该潜在收购的一方。（36Kr）

【重要公司公告】

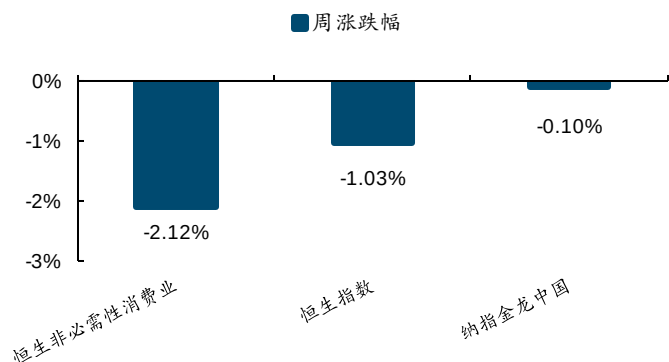
好孩子国际：2025 年上半年收益 43.01 亿港元，同比增加 2.71%；股东应占溢利 1.05 亿港元，同比减少 43.17%；每股基本盈利 0.06 港元。公告称，本期汇率较 2024 年相应期间有所波动，尤其是人民币和欧元对港元的汇率。该等波动导致集团以原始货币计算的整体收益增长与以集团的报告货币港元计算的收益增长因货币折算原因而存在差异。按恒定货币口径计算，集团于本期收益较 2024 年相应期间增加 2.8%。

2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 8 月 25 日-8 月 29 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-2.12%，较恒生指数-1.09pct。

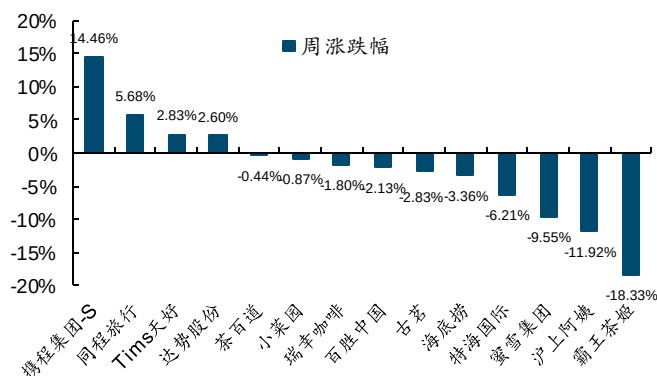
关注个股涨跌幅表现：携程集团-S（+14.46%）、同程旅行（+5.68%）、Tims 天好（+2.83%）、达势股份（+2.60%）、茶百道（-0.44%）、小菜园（-0.87%）、瑞幸咖啡（-1.80%）、百胜中国（-2.13%）、古茗（-2.83%）、海底捞（-3.36%）、特海国际（-6.21%）、蜜雪集团（-9.55%）、沪上阿姨（-11.92%）、霸王茶姬（-18.33%）。

图表7：相关行业指数表现（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

图表8：重点个股涨跌幅（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

【重要公告】

- 1) 携程集团（9961.HK）：Q2 实现净营收 148 亿元，yoy+16%；实现归母净利润 48 亿元，yoy+26%。Non-GAAP 归母净利润 50 亿元，yoy+1%。国际 OTA 平台预订同比增长超 60%；入境旅游同比增长超 100%；出境酒店和机票预订已全面超越 2019 年同期 120% 水平。



- 2) 蜜雪集团 (2097.HK)：公司披露 2025 年中报，上半年实现营收 148.75 亿元，同比增长 39.3%；实现归母净利润 26.93 亿元，同比增长 42.9%。
- 3) 古茗 (1364.HK)：上半年实现营收 56.63 亿元，同比增长 41.2%。实现归母净利润 16.25 亿元，同比增长 121.5%。实现经调整净利润 10.86 亿元，同比增长 42.4%。实现经调整核心利润 11.36 亿元，同比增长 49.0%。
- 4) 达势股份 (1405.HK)：发布 2025 年中期业绩，期内录得收入 25.93 亿元人民币，同比增长 27%；净利润约 0.66 亿元，同比大幅增长 504.4%；经调整净利润为 0.91 亿元，同比增长 79.6%。门店层面的经营利润为 3.79 亿元，同比增长 28%；门店层面 EBITDA 为 5.03 亿元，同比增长 27.7%。
- 5) 霸王茶姬 (CHA)：公布 2025 年第二季度财报，二季度总 GMV 为 81.031 亿元，同比增长 15.5%；净收入 33.319 亿元，同比增长 10.2%；经调整净利润为 6.298 亿元，净利率 18.9%。全球门店总数达 7038 家，海外门店突破 200 家。注册用户突破 2 亿，海外业务同比增长 77.4%。
- 6) Tim Hortons 中国 (THCH)：公布 2025 年第二季度财报，实现营收 3.49 亿元，同比下降 4.9%，系统销售额为 4.095 亿元，同比增长 1.4%。公司调整后企业 EBITDA 为 220 万元，去年同期为 330 万元。
- 7) 茶百道 (2555.HK)：期内总营收 25 亿元，同比增长 4%，利润增至 3.33 亿元，同比增长 40%；全国门店数增至 8444 家，全国仓配中心已增至 26 座；上半年，茶百道累计推出 55 款新品；茶百道注册会员数 1.6 亿，同比增长超 40%。

【行业重大事件】

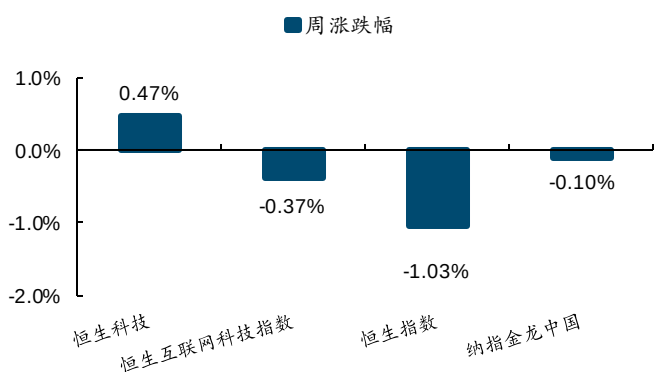
- 1) 瑞幸咖啡开店跟踪：瑞幸发布截至 8.25 新开门店 231 家，其中一二线合计占比 59.74%，下沉市场合计 39.83%，香港新开一家门店（瑞幸公众号）
- 2) 皮爷咖啡将被收购。美国知名饮料公司 Keurig Dr Pepper 和 JDE Peet's 联合宣布，双方已达成最终协议，前者将通过 157 亿欧元（约合人民币 1314 亿元）现金收购 JDE Peet's。（小食代）

2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 8 月 25 日-8 月 29 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅-0.37%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.84pct/+0.66pct。

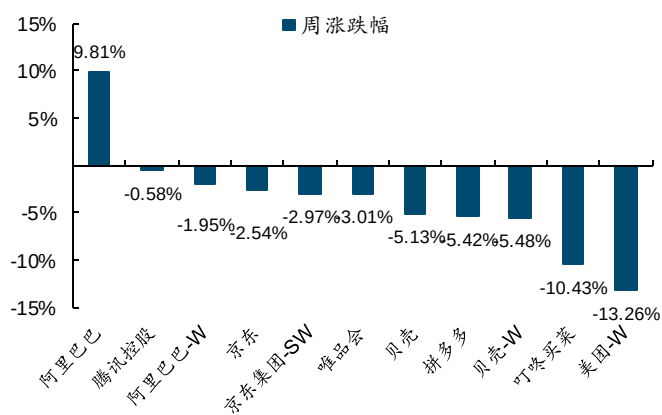
关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴（+9.81%）、腾讯控股（-0.58%）、阿里巴巴-W（-1.95%）、京东（-2.54%）、京东集团-SW（-2.97%）、唯品会（-3.01%）、贝壳（-5.13%）、拼多多（-5.42%）、贝壳-W（-5.48%）、叮咚买菜（-10.43%）、美团-W（-13.26%）。

图表9：相关行业指数表现（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：重点个股涨跌幅（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重要公告】

- 1) 阿里巴巴-W (9988.HK)：发布 FY26Q1 业绩，实现收入 2476.52 亿元，yoy+2%，若不考虑高鑫零售和银泰处置 yoy+10%。Non-GAAP 净利润 335.1 亿元，yoy-18%。经营活动现金流 206.72 亿元，较上年同期 336.36 亿元 yoy-39%；Capex386.76 亿元。
- 2) 拼多多 (PDD)：25Q2 实现营收 1039.85 亿元，yoy+7%；实现归母净利润 307.64 亿元，yoy-4%；Non-GAAP 归母净利润 327.08 亿元，yoy-5%。
- 3) 贝壳 (2423.HK)：8 月 26 日，贝壳发布 2025 年第二季度业绩，25Q2 公司总交易额为 8787 亿元，yoy+4.7%。存量房交易的总交易额为 5835 亿元，yoy+2.2%。新房交易的总交易额为 2554 亿元，yoy+8.5%。25Q2 公司净收入为



260 亿元, yoy+11.3%。净利润为 13.07 亿元, yoy-31.2%。经调整净利润为 18.21 亿元, yoy-32.4%。截至 2025 年 6 月 30 日门店数量为 60546 家, yoy+31.8%。截至 2025 年 6 月 30 日活跃门店数量为 58664 家, yoy+32.1%。截至 2025 年 6 月 30 日经纪人数量为 55.8 万名, yoy+21.6%。截至 2025 年 6 月 30 日活跃经纪人数量为 49.2 万名, yoy+19.5%。2025Q2 移动月活跃用户数量平均为 4870 万名, 而 2024 年同期为 4,970 万名。分业务: 存量房交易业务收入为 67 亿元, yoy-8.4%; 毛利率为 39.9%。新房交易业务收入为 86 亿元, yoy+64.2%; 毛利率为 24.4%。家装业务收入为 46 亿元, yoy+22.3%; 毛利率为 32.1%。租赁业务收入为 57 亿元, yoy+93.8%; 毛利率为 8.4%

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 盒马 NB 上半年营业额达 80 亿, 目前总门店数近 300 家。今年上半年, 盒马 NB 的营业额达到 80 亿元左右, 较去年同期双位数增长。目前总门店数已近 300 家, 仅半年时间门店数量翻番, 主要集中在华东核心城市市区和郊区。此前盒马 NB 推出了“超盒算”自有品牌, 其中大米、素食、纸巾、鲜奶、冰淇淋、等上百款产品已经更换品牌名。而据了解, 近期盒马 NB 整体也将更名为“超盒算 NB”。(36 氪)
- 2) Temu 二季度拉美市场流量份额位居第一。Similarweb 发布的《2025 拉美电商报告》, Temu 在墨西哥市场正在迅猛崛起, 今年二季度的流量份额首次超越 Mercado Libre 与 Amazon, 以 15.98% 的占比排名第一。前五中排在 Temu 后面的分别是美客多、亚马逊、AliExpress 以及本土零售商 Liverpool, 流量份额分别为 15.16%、14.7%、4.79%、4.3%。(跨境派)
- 3) Temu 日本用户满意度超七成。Ipsos 最新调查显示, Temu 日本平台用户满意度突出, 76% 用户认可其帮助日常开支节约, 四分之三用户明确感受到购物支出减少。在物价上涨背景下, 超四成日本消费者调整购物方式, 更依赖促销优惠与低价商品, 约七成受访者优先考虑低价但要求品质保障, 六成强调“低价获可靠商品”。用户画像显示, 20 至 40 岁人群为主要使用群体, 其中四成表示比其他平台更常使用 Temu。(亿恩)
- 4) Temu 登顶巴西电商访问量榜首。据 Conversion《电商行业报告》, 7 月 Temu 以 4.1 亿次访问量首登巴西电商榜首, 环比增长 70%, 超越美客多 (3.93 亿次) 和 Shopee (2.86 亿次)。79% 访问来自手机, 直接访问为主要入口。进口类目受 Temu 和 Shein 推动, 环比增 3140%。实体零售连续两月下滑, 剔除通胀后 7 月收入降 0.9%, 而电商销售额增 6.2%。7 月通胀环比涨 0.33%, 东南部、南部零售增长, 中西部等区域下滑。(亿恩)
- 5) 截至 8 月 29 日, 上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 17899/12774/4194/5078/17449 套, 8 月 25 日-8 月 29 日成交套数分别为 2973/2967/942/976/4165 套。(冰山数据, 杭房数据)

2.2、平台&科技

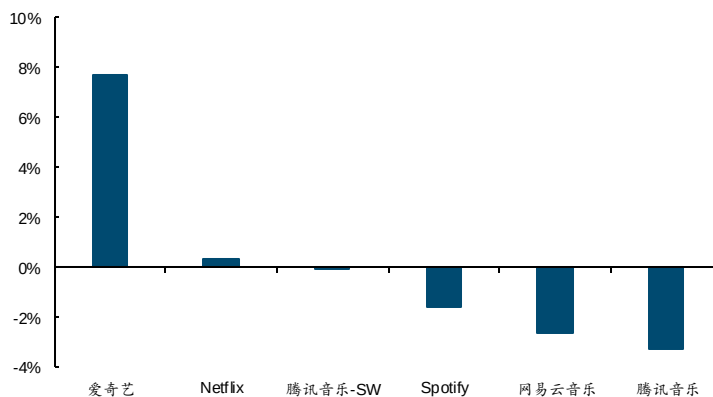
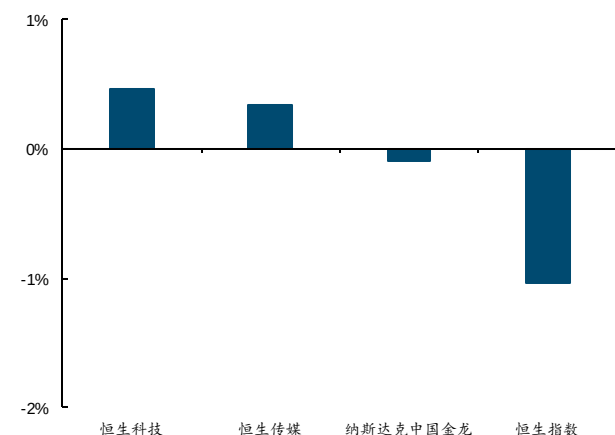
2.2.1、流媒体平台

本期 (2025 年 8 月 25 日-8 月 29 日) 恒生传媒指数上涨 0.5%, 跑赢恒生指数 1.4pct, 跑输恒生科技指数 0.1pct。

重点关注个股涨跌幅表现: 爱奇艺 (7.72%)、Netflix (0.30%)、腾讯音乐 - SW (-0.10%)、Spotify (-1.60%)、网易云音乐 (-2.65%)、腾讯音乐 (-3.27%)。

图表11: 相关行业指数表现 (8.25-8.29)

图表12: 重点个股涨跌幅 (8.25-8.29)



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) 网易云音乐与台湾宏扬唱片达成版权合作。陈奕迅、方季惟、凤飞飞、潘美辰、黄乙玲、音乐磁场等经典作品版权已上线, 涵盖大量国语、闽南语及英语经典专辑歌曲。(网易云音乐)



2) TMElive 腾讯音乐超现场 (以下简称“TMElive”) 与澳门银河综艺馆正式续签 3 年期战略合作协议, 进一步深化合作关系。双方将依托各自资源与平台优势, 打造一系列精彩的演出活动, 共同探索“音乐+文旅”的创新发展路径。(腾讯音乐娱乐集团)

3) 爱奇艺通过国际权威认证机构 DNV 审核, 获得 ISO/IEC42001:2023 人工智能管理体系 (AIMS) 认证, 成为国内首批在用户侧、模型侧、影视及广告内容全链条通过该国际认证的企业。这标志着爱奇艺在人工智能技术的开发、部署与管理方面已达到国际领先水平。爱奇艺基础架构和智能内容分发事业群总裁刘文峰、DNV 管理服务集团大中国区 ICT 行业经理韩放出席了 ISO42001 人工智能管理体系认证颁证仪式。(爱奇艺行业速递)

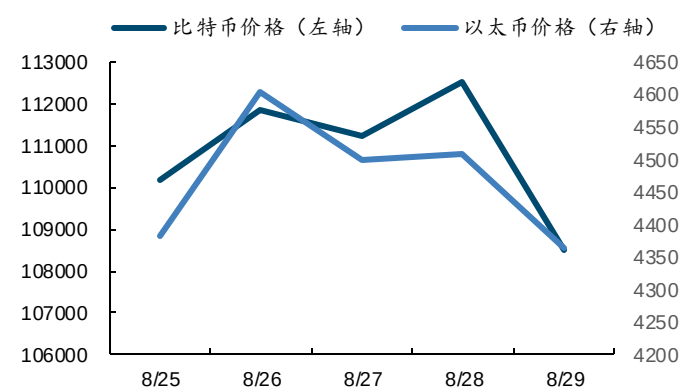
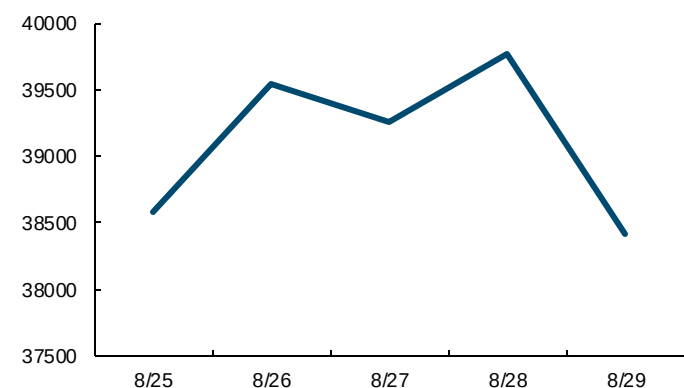
4) 爱奇艺《万里长城》全感剧场全国首店在延庆开业试运营。该项目由爱奇艺旗下裂境工作室自研打造, 视果科技联合出品, 通过“科技+文化+IP”融合, 实现沉浸式文旅新体验。(爱奇艺行业速递)

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 8 月 29 日, 全球加密货币市值为 38418 亿美元, 较上周下跌 6.8%。本期 (2025 年 8 月 25 日-8 月 29 日) 末, 比特币和以太币价格分别达到 108480 美元和 4364 美元, 分别较上周末-7.2%、-9.6%。

图表13: 全球加密货币市值表现 (8.25-8.29)

图表14: 比特币和以太坊价格 (8.25-8.29)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

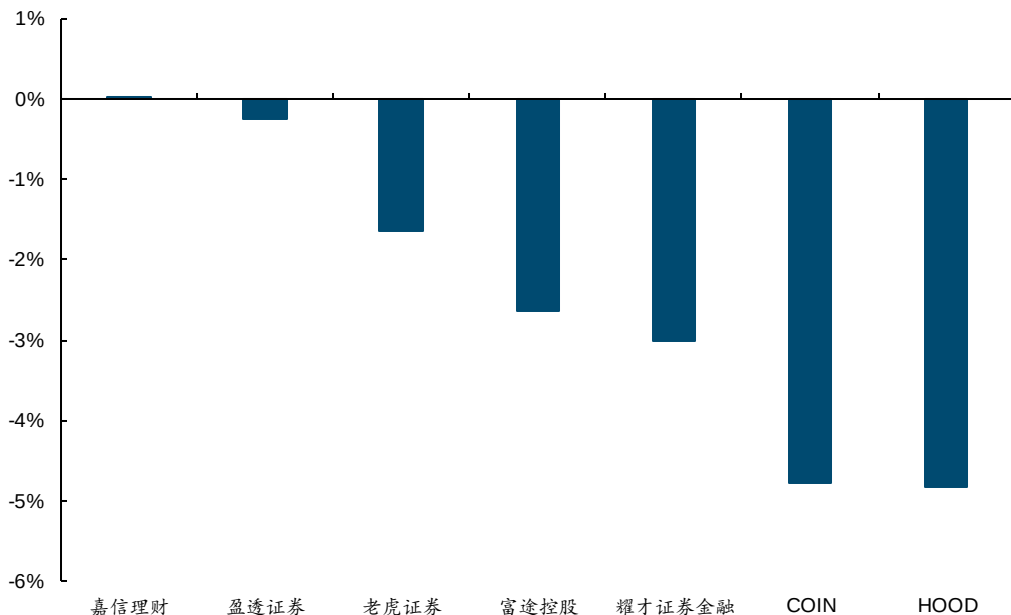
来源: Coingecko, 国金证券研究所

重点关注个股涨跌幅表现:

嘉信理财 (0.01%)、盈透证券 (-0.26%)、老虎证券 (-1.65%)、富途控股 (-2.64%)、耀才证券金融 (-3%)、COIN (-4.79%)、HOOD (-4.84%)。



图表15: 重点个股涨跌幅 (8.25-8.29)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 日本金融厅 (FSA) 公布了 2026 财年的预算、组织及人员编制要求。在要求中, 该机构提出了重大重组, 包括设立新的“加密货币与创新部门”, 并设定预算为 250 亿日元 (比上一财年增加 11.9 亿日元), 约 1.7 亿美元。(Foresightnews)
- 2) 国泰君安国际宣布推出加密货币交易服务, 客户开通加密账户后, 可即时交易包括 BTC、ETH、AVAX、LINK 及 SOL 等币种; 具备专业投资者资格的客户, 则可进一步选择交易 XRP、USDT、USDC 等币种。(Foresightnews)
- 3) Chainlink 宣布美国商务部 (DOC) 合作, 将美国政府宏观经济数据从经济分析局 (BEA) 上链, Chainlink 数据源能够将美国关键经济数据的关键信息上链, 包括实际国内生产总值 (GDP)、个人消费支出 (PCE) 价格指数以及面向私人国内买家的实际最终销售额。(Foresightnews)
- 4) 由复星财富控股自主孵化的 Web3 品牌 FinChain 星链正式发布, 并已与投资人完成签署首轮外部融资的相关协议, 融资金额达数百万美元。战略投资人包括 Solana 基金会、Vaulta 基金会、Sonic Labs、Animoca Brands、Unified Ventures 及腾云资本等。(Foresightnews)
- 5) 美国上市公司 DeFi Development Corp. 宣布推出 DFDV UK, 这是英国首个专注于 Solana 的公共财务投资工具。(Foresightnews)
- 6) OSL 集团推出 OSL 全球交易所, 上线法币与稳定币间兑换及出入金服务, 成为首家实现法币通道 0 滑点的交易所。此外, OSL 将于近期面向全球个人和机构用户, 上线合约、借贷等多元化产品。(Foresightnews)
- 7) CoinShares 计划在美国上市, 二季度净利润涨至 3240 万美元。(Foresightnews)
- 8) American Bitcoin 将通过与 Gryphon Digital Mining 的全股票合并, 预计于 9 月初在纳斯达克以股票代码 ABTC 开始交易。该公司由特朗普长子 Donald Trump Jr 与次子 Eric Trump 支持, 合并后他们与最大投资者 Hut 8 将共同持有新实体 98% 的股份。(Foresightnews)
- 9) 美国资产管理公司 Rex Shares 已申请推出一只支持 BNB 质押的 ETF。(Foresightnews)
- 10) 美 CFTC 市场监管部发布关于外国交易平台 (FBOT) 注册框架的指导意见, 适用于在美国境外合法组建运营, 并希望向位于美国境内的个人提供直接交易平台访问的非美国实体。该注册框架适用于所有市场, 无论资产类别, 包括传统资产和数字资产市场。(Foresightnews)
- 11) Circle 在 X 发文宣布与 XDC Foundation 合作, 将 USDC 和跨链传输协议 CCTP V2 引入 XDC 网络, 旨在支持贸易金融、RWA 结算及 DeFi 应用。(Foresightnews)
- 12) Circle 与万事达卡及 Finastra 达成合作, 以将稳定币结算嵌入主流金融体系, 并推动 USDC 在全球商户和银



行体系中的应用。万事达卡表示，其将允许东欧、中东和非洲（EEMEA）的收单机构和商家使用 USDC 和 EURC 结算交易，Arab Financial Services 与 Eazy Financial Services 将率先接入该服务；金融软件提供商 Finastra 表示将 USDC 集成至其 Global PAYplus 平台。（Foresightnews）

- 13) 稳定币发行商 Tether 宣布计划在 RGB 上推出 USDT，RGB 是比特币上发行数字资产的下一代协议。Tether 表示：“RGB 主网版本 0.11.1 近期正式上线。通过将 USDT 引入 RGB，Tether 正在助力开拓比特币货币的新领域。用户将能够在同一个钱包中同时持有和转移 USDT 和比特币，享受隐私和主权交易的优势，甚至可以离线收发价值。比特币的安全性与 Tether 的稳定性相结合，标志着稳定币朝着真正融入比特币生态系统迈出了重要一步。”（PANews）
- 14) Webull Corp. 将重新允许美国客户在其交易平台买卖加密货币，该服务曾因公司 2023 年尝试上市而暂停。（Foresightnews）
- 15) OKX 日本分支机构（okj.com）已获得日本金融厅（FSA）的全面监管许可，并跻身日本前三大交易所之列。现 OKX 已正式上线 USDG 自动赚币生息功能。该功能支持用户在使用 USDG 作为抵押资产的同时，还能获得收益，后续还将推出更多相关赚币活动。用户只需在 OKX 账户中持有不少于 1 USDG，即可自动开始累积收益，且无需支付额外费用。收益将以每周发放的形式直接结算至资金账户。（Foresightnews）

【行业重要公告】

1) 老虎证券（TIGR）：公司公布截至 2025 年 6 月 30 日的第二季度未经审计财务数据。营收及业绩：25Q2，总收入 1.39 亿美元，yoy+58.7%，创历史新高；Non-GAAP 归母净利润 4451 万美元，同比增长近 8 倍，qoq+23.5%，创历史新高。

分业务营收：①佣金收入 64.8 百万美金，yoy+90.1%，主要系股票成交额提升。②融资融券服务费收入 2.7 百万美金，yoy-5.9%。③利息收入 58.7 百万美金，yoy+32.8%，主要系融资融券业务增加。④其他收入 12.5 百万美金，yoy+100.1%，主要系财富管理收入、汇兑收入以及 IPO 分销收入增加。

经营数据：截至 25Q2，入金用户数 119 万，yoy+21.4%，净增入金用户数 3.98 万。25Q2，客户总交易额 2840 亿美金，yoy+168%。客户总资产 521 亿美金，yoy+36%，创历史新高。净入金保持强劲，Q2 净入金达 30 亿美金。

2) OSL 集团：公司发布 25 年上半年财务数据。营收及业绩：25H1 实现总收入 1.95 亿港元，yoy+58%，其中核心业务收入（剔除数字资产公允价值收益净额）1.89 亿港元，yoy+187%。25H1，持续经营业务的亏损达到 2030 万港元，去年同期为 906 万港元，主要系全球扩张 HC 增加所致。经营数据：25H1，平台总交易量 682 亿港元，yoy+200%；截至 25H1 末，托管资产 56.94 亿港元，yoy+50%。新业务 OSL Pay 实现收入 5594 万港元，占比总收入 29%。

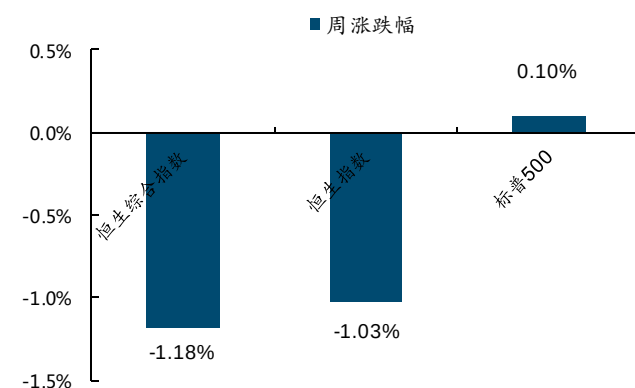
2.2.3、车后连锁

本周（2025 年 8 月 25 -8 月 29 日），恒生综合指数累计涨跌幅-1.18%，分别较恒生指数/标普 500 指数-0.15pct/-1.28pct。

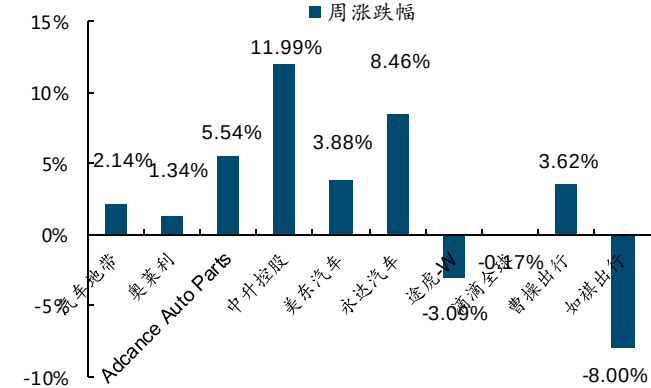
关注个股涨跌幅表现：汽车地带（+2.14%）、奥莱利（+1.34%）、Advance Auto Parts（+5.54%）、中升控股（+11.99%）、美东汽车（+3.88%）、永达汽车（+8.46%）、途虎-W（-3.09%）、滴滴全球（-0.17%）、曹操出行（+3.62%）、如祺出行（-8%）。

图表16：相关行业指数表现（8.25-8.29）

图表17：重点个股涨跌幅（8.25-8.29）



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) 锻造「服务铁军」，武汉「强将」夺冠天猫养车首届技师大赛。8月27日，天猫养车联合道达尔能源、中国汽车维修行业协会共同举办的首届「金牌技师大赛」正式落幕。此次大赛以天猫养车优选变速箱养护为重点项目，近千名精英技师在经过基础知识、结构特点、实操测验、养车场景互动、专家对答等多环节考验后，优中选优，40名技师脱颖而出，晋级决赛。最终来自天猫养车武汉公交螃蟹岬店的孙泰明和梁立华等夺得天猫养车首届技师大赛的冠亚军。截至目前，天猫养车通过联合高校共建产教融合基地、协同企业打造管理培训中心、引入专业机构定期开展培训及组织门店经营特训营、洗美机电专项实训、新能源能力培训等形式，以「线上+线下」同轨并行，已培养汽后服务人才超过20万，线上月活跃学习人数超6000，为门店及汽后产业蓬勃发展持续提供人才支撑，彰显「服务铁军」力量。（AC汽车）
- 2) 8月新能源车销量预计破110万，渗透率冲高至56.7%。8月25日，乘联分会发文预测8月狭义乘用车零售总市场约为194万辆，环比增长6.2%，同比增长2.0%。其中，新能源零售预计可达110万辆，渗透率有望再创新高至56.7%。具体来看，8月第一周日均零售4.52万辆，同比下降3.8%，环比增长5.6%；第二周日均零售达5.91万辆，同比增长8.2%，环比增长10.1%；第三周日均零售6.67万辆，同比增长18.0%，环比增长5.9%；第四周预计日均销量可达8.47万，受去年同期高基数影响同比下降7.1%，环比增长4.4%。综合估算，8月终端零售总市场可达到194万辆左右。7月狭义乘用车零售达184.4万辆，同比增长7.3%，环比下降11.6%，与此前预测基本一致。其中新能源狭义乘用车全月零售98.7万，同比增长12.0%，环比下降11.2%，渗透率53.5%。（来源：一电快讯。（AC汽车）
- 3) 极氪回应优化直营体系转手部分门店。8月24日，据媒体报道，极氪正在推进“M”计划，旨在在不改变直营模式的前提下，将部分极氪直营门店和极氪家门店转让给投资人。对此，极氪方面表示，伴随极氪领克深入推进战略整合，深化渠道协同，领克优势资源深度赋能极氪下沉市场渠道拓展，极氪引入合伙人模式，以“直营为主、合伙人模式为辅”的方式，渗透补强下沉市场，助力渠道发展。（汽车服务之家）
- 4) 京东养车招募精英店长。8月22日，京东养车直通车消息，现招聘行业精英店长，“薪资涨幅至高50%+股权分红+创业当老板”。（AC汽车）

【行业重要公告】

- 1) 中升控股(0881.HK)：8月28日，中升控股公布2025年半年报，全年营收773亿元，同比降6.2%；毛利为42.09亿元，较去年同期减少14.6%；归母净利润为10.11亿元，较去年同期下降36.0%。其中，新车销售业务毛损为23.88亿元，售后服务（保养、维修、钣喷）收入114亿元，同比增长4.4%，售后毛利54.4亿元，占总毛利比重超129%，赚钱仍靠售后。2025年上半年，中升集团经销店总数为439家。下半年将有19家新的门店投入运营，其中包括11家奥迪、2家AITO及2家沃尔沃等。中升预计随着网络持续优化，将推动售后业务再增长。（公司公告，AC汽车）
- 2) 途虎-W(9690.HK)：8月27日，美东汽车公布了2025年中期业绩报告。上半年，美东实现营业收入101.35亿元，较2024年同期下降4.9%。毛利为4.76亿元，较去年同期下降41.0%，毛利率为4.7%。受新乘用车销售毛利挤压及商誉及经销商减值影响，导致美东汽车归母净亏损为8.15亿元，同比下降2917.5%，归母净利率为-8.1%。新车销售收入为79.30亿元，同比下降7.5%，占总收入的78.2%。售后服务收入为22.05亿元，同比上升5.7%，占总收入的21.8%。主要由于集团服务客户技术持续扩大且按揭申请服务采纳率有所增加。（公司公告，AC汽车）
- 3) 永达汽车(3669.HK)：8月26日，永达汽车行2025年中报业绩公告，25H1公司收入为人民币270.72亿元，yoy-12.8%，其中新车经销收入为人民币187.77亿元，yoy-18.0%；维修保养相关收入为人民币46.60亿元，yoy持平。25H1经调整净利润为人民币0.54亿元，yoy-46.3%。25H1二手车交易量为30,427台，yoy-13.6%。（公司公告）
- 4) 曹操出行(2640.HK)：8月26日，曹操出行发布2025年中报业绩，上半年公司实现收入94.56亿元，yoy+53.5%；毛利7.96亿元，对应毛利率8.4%，yoy+1.4pct；期内亏损同比收窄39.8%，表明核心财务数据全面优化。亮眼的财报数据背后，是曹操出行的核心业务市场表现渐入佳境。数据显示，上半年曹操出行业务范围覆盖全国163座城市，报告期内新进入27个新城市；总订单量为3.8亿单，yoy+49%。不仅如此，曹操出行的这份财报中，也“剧透”了公司未来的新增长引擎。今年2月，曹操出行宣布上线“曹操智行”自动驾驶平台，并在苏州、杭州开启了Robotaxi服务试点，截至6月底已在苏杭累计完成超过1.5万公里的自动驾驶测试。（公司公告，智通财经）
- 5) 滴滴出行(DIDIY)：8月28日，滴滴发布2025年第二季度业绩，25Q2公司实现营收564亿元，yoy+10.9%；Non-IFRS净利润为31亿元；Non-IFRS EBITA为25亿元。其中中国出行平台总交易额(GTV)为825亿元，yoy+12.2%；Non-IFRS EBITA盈利36.2亿元；核心平台单量33.8亿单；平台收入为180亿元，平台收入占GTV比例为21.84%；日均单量达3710万单，持续创新高，yoy+12.4%；客单价为24.44元，每单收益1.07元，利润率为4.39%。国际出行25Q2:GTV为270亿元，yoy+18.6%；Non-IFRS EBITA亏损7.5亿元；核心平台单量10.9亿单；平台收入收入27.5亿元，平台收入占GTV比例为10.17%；日均单量达1196万单，再创新高，yoy+24.91%；客单价为24.86元，每单亏损0.169元，亏损率为-2.77%。（公司公告）

2.3、传媒

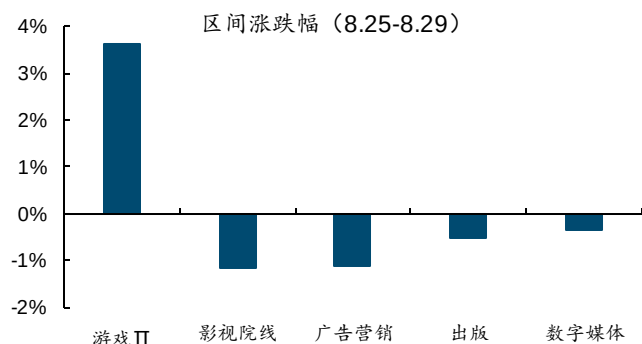
本周（8月25日-8月29日），申万一级传媒指数+1.05%，涨幅较上周有所回落。细分赛道表现：游戏板块增幅



最大，涨幅最小的是广告营销板块。

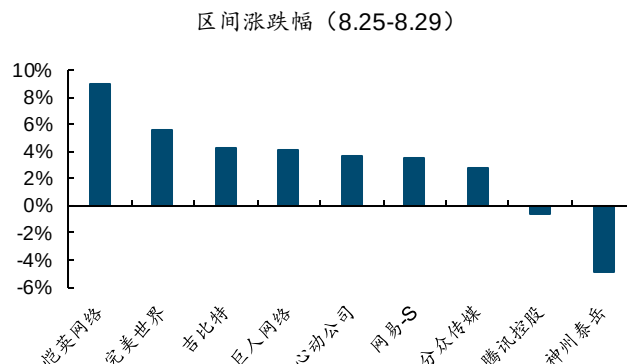
重点跟踪个股表现：恺英网络（+8.99%）、完美世界（+5.58%）、吉比特（+4.32%）、巨人网络（+4.12%）、心动公司（+3.72%）、网易-S（+3.51%）、分众传媒（+2.85%）、腾讯控股（-0.58%）、神州泰岳（-4.83%）。

图表18：申万二级传媒指数本周涨跌幅（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

图表19：重点跟踪个股本周涨跌幅（8.25-8.29）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 8月25日，国家新闻出版署公布166款国产游戏和7款进口游戏获批，单月总量达173款，刷新2025年以来纪录。其中，网易《天下：万象》、哔哩哔哩《逃离鸭科夫》等头部厂商产品在列，A股公司如三七互娱《超牛英雄》、吉比特《出动吧！库鲁》等均顺利过审。截至8月，年内累计发放游戏版号超1100款，同比增长显著，政策端持续释放积极信号。（36氪）
- 腾讯设立40人日本工作室，从零打造全新3A游戏，腾讯在大阪成立第二办公室，目标是一个全新IP的3A游戏。（游戏葡萄）
- 8月29日，米哈游公布了自己“崩坏”宇宙新游戏——《崩坏：因缘精灵》的首支PV以及实机演示。公布不到24小时，官网上的预约人数就已经突破了百万。（游戏葡萄）
- 腾讯旗下《流放之路：降临》9月11日开启预充值不删档测试，官网及WeGame平台已开放限定礼包预购预充值98元即可获得“基础版-创始人资格包”，包括预充值不删档测试资格、9800点券，在预售期还有额外返利980点券和限定国风灵兽“熊猫临临”。此外国服还提供了对标国际服的五档礼包，但在价格上全面提供了更大的优惠，以供玩家自由选择。（游戏陀螺）
- 近日，欧洲主机游戏和开发者协会（EGDF）发布了一份新报告。报告显示，欧洲游戏市场一直处于高速增长状态，2024年市场规模达到了268亿欧元（约合2230亿人民币），相较于2023年的257亿欧元同比增长4%。另外，据EGDF总裁Hendrik Lesser透露，欧洲目前有大约6000个游戏工作室。（游戏陀螺）
- 8月28日，英雄游戏又曝光一款UE5新游《机械启元》，并宣布即将开启测试招募。此前《机械启元》曾在海外测试过，已经取得版号。官方表示《机械启元》是一款“真自由非线性生存撤离游戏”，在SOC核心玩法的基础上融入了搜打撤离玩法。（游戏那点事 Gamez）
- 英雄游戏旗下潘神工作室《二重螺旋》公布了公测时间，定档10月28日。本次除了公布上线时间之外，还宣布对游戏进行“掀桌”式的调整，除了改动此前测试中玩家反馈比较多的体力限制问题之外，本次官方还宣布将取消角色、武器抽卡，并将商业化重点调整至外观部分。（游戏干线）
- 近日，四川瞳电游科技获得了真格基金的投资，后者持股15%。据透露，这是真格基金在中国投资的第一个00后创业工作室，估值超千万人民币。四川瞳电游科技成立于2023年，初创成员来自于同一所大学的游戏开发社团。首款文字互动游戏《彼方的她》由5人核心团队花了半年时间完成。《彼方的她》交给了Another indie发行，在2024年4月登陆Steam平台，累计销售超过15万份，目前获得98%的好评率。（游戏新知）

【行业重要公告】

- 巨人网络（002558.SZ）：8月27日，公司公布2025年半年报，上半年公司实现营业收入16.62亿元，同比增长16.47%；归属于上市公司股东的净利润7.77亿元，同比增长8.27%。公司同时披露中期利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税）。
- 恺英网络（002517.SZ）：8月29日，公司公告上半年实现营收25.78亿元，同比增长0.89%；归母净利润9.50亿元，同比增长17.41%。报告期内，公司继续深耕经典传奇品类，重点发力传奇盒子产品，为用户构建覆盖游戏、社区和互动内容的一站式聚合入口，以全链路革新重塑传奇IP江湖“大一统”格局。与此同时，公司非传奇赛道及创新业务同步推进，为整体增长贡献了新的增量。



- 3) ST 华通 (002602.SZ)：8 月 29 日，公司发布了 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 172.07 亿元，同比增长 85.5%；实现归属于上市公司股东的净利润为 26.56 亿元，同比增长 129.33%。经营性现金流达 39.18 亿元，保持了 107.4% 的高速增长。公司出海游戏优势扩大，公司的收入、利润、现金流增长指标均远超行业平均水平，奠定了游戏行业的龙头地位，公司迈入国内乃至全球第一梯队的游戏公司之列。
- 4) 心动公司 (02400.HK)：8 月 29 日，公司发布 2025 年中期业绩，上半年取得收入 30.82 亿元，同比增长 38.8%；毛利同比大幅增长 50.5%至 22.53 亿元，毛利率由去年同期的 67.4%提升至 73.1%；公司权益持有人应占溢利 7.55 亿元，同比增长 268%；公司权益持有人应占经调整溢利 7.96 亿元，同比增长 235.3%。公司游戏业务在上半年表现强劲，实现收入 20.71 亿元，同比增长 39.4%。财报明确指出，增长主要由自研游戏《仙境传说 M：初心服》、《心动小镇》及《火炬之光：无限》的收入增加所驱动。此外，TapTap 平台在上半年实现收入 10.11 亿元，同比增长 37.6%。

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