



# 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

## 美联储主席转鸽后虚拟资产反弹最大，寻找映射标的

### 本周观点

美联储主席转鸽后虚拟资产反弹最大，寻找映射标的：

- **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。本周华南地方龙头卓越教育集团发布中期业绩，截至 6 月底合同负债同比增长 28%，业务增长稳健。
- **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的 Coach 等轻奢品牌表现突出。本周 Clarks 母公司非凡领越发布中期业绩，上半年 Clarks 针对美国关税政策，策略性地减少采购，优化产品组合并减低折扣，虽然收入略有下降，但毛利率提升，同事持续的重组措施推动运营效率大幅提升，今年上半年对比去年同期扭亏为盈。
- **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；尽管平台活动仍带来热度，但行业供给呈快速增加趋势，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，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。本周阿里巴巴组织架构调整，重新归纳 4 大部门，“1+6+N”架构正式退出历史舞台。
- **流媒体平台**：广电总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广电视听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，虚拟资产趋势向好，以太坊创历史新高。本周富途发布 Q2 财报，业绩超预期，关注公司虚拟资产布局。
- **地产交易**：8 月 18 日-8 月 23 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 4122/3257/1007/1152/4736 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**：上半年汽车经销商亏损比例上升至 52.6%，持平比例 17.5%，盈利比例 29.9%；本周途虎发布 25Q3 业绩，利润超预期，门店数量稳步提升至 7205 家，我们持续关注汽车后市场生态。
- **传媒**：游戏板块高景气度维持。2025 年 7 月中国游戏市场规模达 291 亿元，环比增长 8.14%，同比增长 4.62%，新老产品依旧表现亮眼，驱动行业增长。建议关注心动公司、巨人网络、吉比特、神州泰岳。

### 投资逻辑

- **美联储主席转鸽后虚拟资产反弹最大，寻找映射标的**。1) 海外中国资产重估的热情还在延续，美联储主席转鸽后，全球流动性外溢预估对中概和港股带来更多估值提升；近期包括腾讯系资产在内的中国资产逐步迎来中报高峰，许多个股中报大超预期且股价表现惊喜，拼多多等热门企业的中报集中在本周释放，交易中报的情绪浓烈。风险偏好上行的背景下，市场进一步积极寻找低估值&边际变化的细分赛道或者标的。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，比特币、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必然会参与，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.....     | 8  |
| 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.....           | 13 |

## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图表 1： 相关行业指数表现（8.18-8.22） .....      | 4  |
| 图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（8.18-8.22） ..... | 4  |
| 图表 3： 教培重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....     | 5  |
| 图表 4： 公考重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....     | 5  |
| 图表 5： 相关行业指数表现（8.18-8.22） .....      | 6  |
| 图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....    | 6  |
| 图表 7： 相关行业指数表现（8.18-8.22） .....      | 7  |
| 图表 8： 重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....       | 7  |
| 图表 9： 相关行业指数表现（8.18-8.22） .....      | 8  |
| 图表 10： 重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....      | 8  |
| 图表 11： 相关行业指数表现（8.18-8.22） .....     | 9  |
| 图表 12： 重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....      | 9  |
| 图表 13： 全球加密货币市值表现（8.18-8.22） .....   | 9  |
| 图表 14： 比特币和以太坊价格（8.18-8.22） .....    | 9  |
| 图表 15： 重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....      | 10 |
| 图表 16： 相关行业指数表现（8.18-8.22） .....     | 11 |
| 图表 17： 重点个股涨跌幅（8.18-8.22） .....      | 11 |



|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图表 18: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (8.18-8.22) ..... | 12 |
| 图表 19: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (8.18-8.22) .....   | 12 |



## 一、本周观点

### ■ 美联储主席转鸽后虚拟资产反弹最大，寻找映射标的。

■ 海外中国资产的整体观点：1) 港股和中概整体观点：海外中国资产重估的热情还在延续，美联储主席转鸽后，全球流动性外溢预估对中概和港股带来更多估值提升；近期包括腾讯系资产在内的中国资产逐步迎来中报高峰，许多个股中报大超预期且股价表现惊喜，拼多多等热门企业的中报集中在本周释放，交易中报的情绪浓烈。风险偏好上行的背景下，市场进一步积极寻找低估值&边际变化的细分赛道或者标的。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必然会参与，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

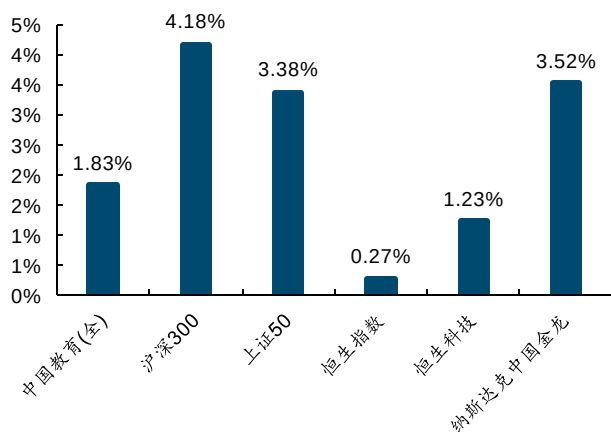
### 2.1、消费&互联网

#### 2.1.1、教育

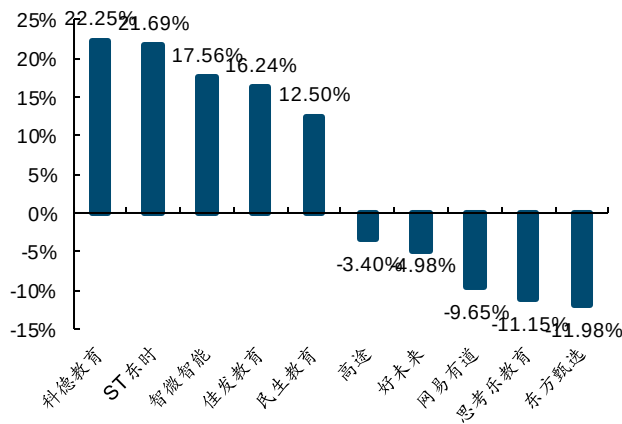
本期（2025 年 8 月 18 日-8 月 22 日）中国教育指数涨 1.83%，跑输沪深 300、上证 50、纳指金龙中国，跑赢恒生科技指数、恒生指数。

其中新东方跌 1.86%，好未来跌 4.98%，网易有道跌 9.65%，思考乐教育跌 11.15%，东方甄选跌 11.98%。

图表1：相关行业指数表现（8.18-8.22）



图表2：教育个股表现前后 TOP5（8.18-8.22）

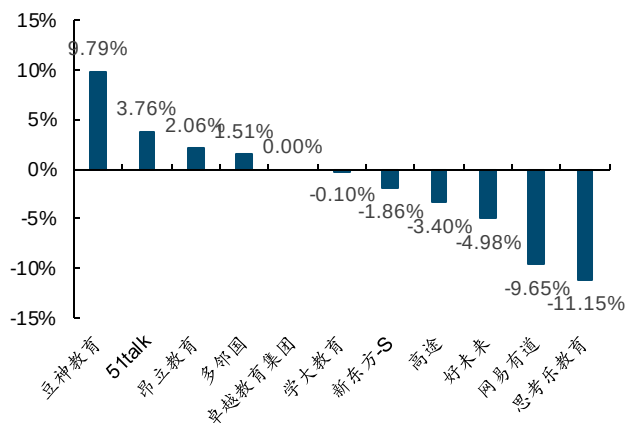


来源：ifind，国金证券研究所

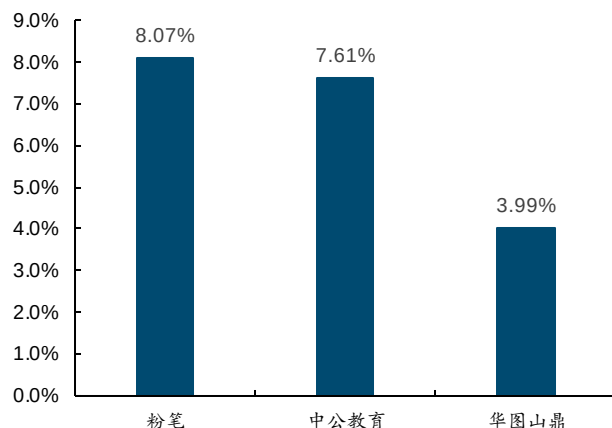
来源：ifind，国金证券研究所



图表3: 教培重点个股涨跌幅 (8.18-8.22)



图表4: 公考重点个股涨跌幅 (8.18-8.22)



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】

- 8月20日, 网易有道在“POWERED BY 子曰”有道AI新品发布会上发布了多款基于“子曰”教育大模型的AI新品: 1) 全新硬件有道AI答疑笔SpaceX——AI答疑笔SpaceOne的二代机型, 延续答疑场景, 升级了扫题交互能力, 新增全景拼图技术和板书视频答疑等功能。标准WiFi版1199元, 4G流量版1399元。2) 有道音视频翻译——“文本+音频+视频”多模态一体化原声翻译系统, 3分钟即可完成一段10分钟视频的处理。处理100集短剧只需要100元不到。3) 全新升级的有道词典——界面更新, 同时主要功能已全面AI化, 覆盖AI同传、AI拍照翻译、AI文档翻译等。(多知)
- SaaS解决方案供应商小鹅通8月22日向港交所递交招股说明书, 拟主板挂牌上市, 中金公司担任独家保荐人。小鹅通成立于2015年, 从教育培训类SaaS起家, 满足教育培训、知识付费、企业培训等行业的需求, 在微信生态中打造自己的网校或在线教育平台。2020年上半年, 小鹅通的服务范围也迅速从原来的教育扩张到了金融、零售、旅游等各行各业。根据招股书, 小鹅通是提供基于云端的一站式解决方案, 包括电商、数字化营销及CRM三大模块, 将私域运营从流量转化到客户关系管理、从营销到交易促成等全生命周期环节无缝整合为统一系统。2022年至2024年, 小鹅通的营收分别为2.99亿元、4.15亿元和5.21亿元, 复合年增长率为32.0%。今年上半年, 小鹅通的营收从2024年同期的2.42亿元增加至3.06亿元, 同比增长26.4%。于2022年及2023年, 公司分别录得经调整净亏损(非国际财务报告准则计量)2.73亿元及3150万元, 于2024年及截至2025年6月30日止六个月则分别录得经调整净溢利(非国际财务报告准则计量)6630万元及5880万元, 扭亏为盈。根据灼识咨询报告, 以2024年的收益计算, 小鹅通位列中国交互型私域运营解决方案供应商第一名, 私域运营解决方案供应商前三名。(多知)

### 【重点公司公告】

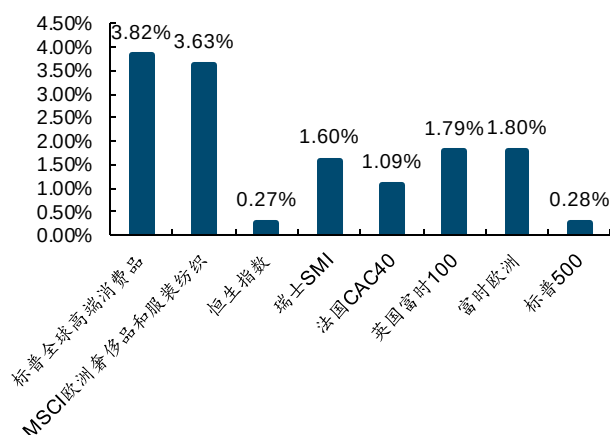
- 思考乐教育: 2025财年上半年, 思考乐营收4.394亿元, 同比增长10.1%; 归母净利润6290万元, 同比减少23.9%。公司收入增长主要由于入读学生总人次、辅导课时数及每课时学费增加。其中, 非学业素质课程及其他收入为3.877亿元, 同比增长5.8%; 入读学生人次为17.78万人次, 同比增长4.8%。辅导课程收入为5173.3万元, 同比增长58.7%; 入读学生人次为2.3万人次, 同比增长56.6%。
- 卓越教育集团: 2025年上半年, 卓越教育营收9.171亿元, 同比增长188.9%; 净利润1.515亿元, 同比增长178.5%。公司增长的主要原因在于综合素养业务产品与服务质量的不断提升及广州、深圳、佛山市场拓展成效显著。其中, 综合素养业务收入7.233亿元, 上年同期为1.18亿元。全日制复习项目收入1.013亿元, 上年同期为1.239亿元。辅导项目收入8886.4万元, 上年同期为7554.8万元。

### 2.1.2、奢侈品

本期(2025年8月18日-8月22日)标普全球高端消费品指数涨3.82%, MSCI欧洲奢侈品和服装纺织指数涨3.63%。奢侈品重点个股中, 港股通标的的新秀丽跌5.12%, 港股普拉达跌0.92%。

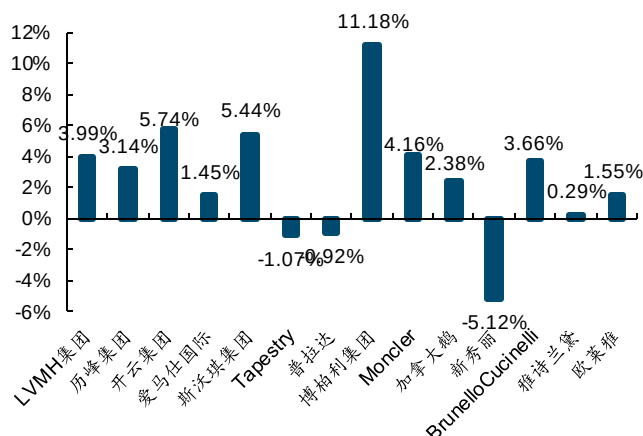


图表5: 相关行业指数表现 (8.18-8.22)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 奢侈品重点个股涨跌幅 (8.18-8.22)



来源: ifind, 国金证券研究所

## 【行业重大事件】

- 2025 年上半年, 中国奢侈品市场新开门店数量同比下降 38%, 其中非一线城市的降幅高达 48%, 远高于一线城市的 10%。与此同时, 一些奢侈品牌开始主动精简二线城市的网络, 甚至彻底撤出。市场得不确定与消费欲望的下滑, 让二线城市的奢侈品门店承压, 奢侈品牌正经历一轮零售网络的减法, 弱二线出清, 强一线升级。Loewe 关闭了昆明的唯一门店, Tiffany 关闭了昆明首店, Pomellato 撤出哈尔滨、长春、西安、苏州和武汉, Loro Piana 与 Thom Browne 关闭了哈尔滨门店, Moschino 退出沈阳与海口, Bottega Veneta 关停太原门店, Roger Vivier 与 Montblanc 离开广西市场, Gucci 与卡地亚也相继撤出贵阳。(时尚商业 Daily)
- 丹麦珠宝品牌潘多拉集团 Pandora 公布最新业绩与战略规划, 受益于利润率与回报率的提升, 公司将继续加速全球扩张, 预计在 2024 年至 2026 年间净新增 400 至 500 家门店。不过, 2025 财年的扩张目标有所调整, 潘多拉现计划在全球净增 25 至 50 家概念店, 低于此前的 50 至 75 家。下调的主要原因在于对中国市场网络的进一步优化, 公司预计在 2025 年关闭多达 100 家门店, 高于此前至少关闭 50 家的预期。(LADYMAX)

## 【重要公司公告】

- 非凡领越: 公司公布 2025 年中期业绩, 收入约 48.1 亿港元, 同比减少 5.7%; 毛利约 22.06 亿港元, 同比减少 7%; 公司权益持有人应占溢利 1.815 亿港元, 同比增长 60.9%; 每股溢利 1.57 港仙。公司收入减少主要是由于多品牌鞋服分部的收益减少所导致, 尤其是 Clarks 及堡狮龙业务。针对美国关税政策而导致的经济不明朗, Clarks 策略性地减少采购, 优化产品组合并减低折扣, 虽然这些行动导致收入轻微下降, Clarks 的毛利率有所上升。同时, 加上持续的重组措施, Clarks 的运营效率大幅提升, 今年上半年对比去年同期扭亏为盈。
- 雅诗兰黛: 截至 6 月 30 日的 2025 财年第四财季, 公司销售额 34.2 亿美元, 同比跌 12%, 每股净亏损扩大至 1.51 美元, 低于市场预期。2025 财年全年净销售额为 143.26 亿美元, 较上一财年的 156.08 亿美元下降 8%, 营业亏损 7.85 亿美元, 而上一财年为营业利润 9.7 亿美元, 主要受到与 TOM FORD、Dr.Jart+ 和 Too Faced 品牌相关的 12.9 亿美元商誉及其他无形资产减值的重大影响, 以及 4.81 亿美元的重组费用。

分品类看, 除香水品类营收大致持平外, 其余品类净销售额均下滑, 皮肤护理业务、头皮护理业务较上年同期分别下滑 12%、10%, 彩妆业务则下跌 6%。从营业利润看, 彩妆业务、香水业务、头皮护理业务均为亏损, 其中, 彩妆、香水业务呈由盈转亏。此外, 处于盈利状态的皮肤护理业务营业利润较上年同期同样呈下滑, 同比下跌 22%。护肤品业务的下滑原因主要是由于 Estée Lauder 和 La Mer 的下滑。

各地区表现来看, 从净销售额来看, EMEA 地区(即欧洲、中东及非洲)下滑幅度最大, 为 12%, 美洲地区、亚洲/太平洋地区分别下滑 4%、7%。从营业利润来看, 美洲地区营收同比下跌 100+%, EMEA 地区、亚洲/太平洋地区分别下滑 27%、96%。中国区从 FY2026Q1 开始单独汇报, 2025 财年中国区净销售额 27.41 亿美元(约合人民币 196.69 亿元), 按固定汇率计同比下跌 6%。

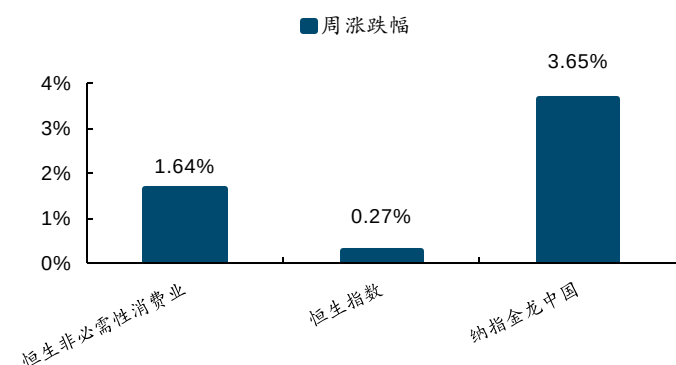
## 2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期(2025 年 8 月 18 日-8 月 22 日), 恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+1.64%, 较恒生指数+1.37pct。

关注个股涨跌幅表现: 小菜园(+9.84%)、沪上阿姨(+8.91%)、蜜雪集团(+6.80%)、同程旅行(+5.38%)、霸王茶姬(+5.22%)、特海国际(+3.37%)、携程集团-S(+3.27%)、古茗(+3.19%)、百胜中国(+2.29%)、海底捞(+1.42%)、达势股份(-0.97%)、瑞幸咖啡(-1.61%)、茶百道(-1.94%)、Tims 天好(-5.00%)。

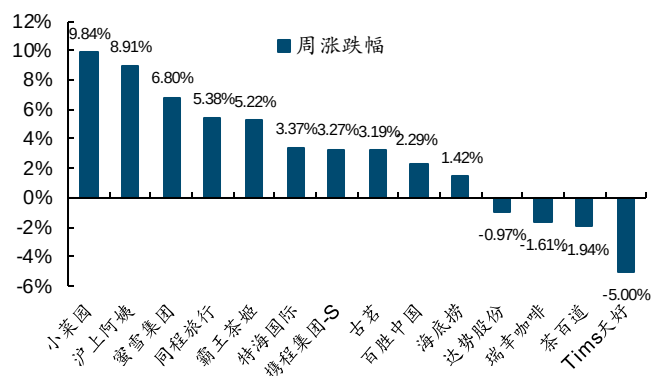


图表7：相关行业指数表现（8.18-8.22）



来源：ifind，国金证券研究所

图表8：重点个股涨跌幅（8.18-8.22）



来源：ifind，国金证券研究所

### 【重要公告】

- 1) 同程旅行 (0780.HK)：2025Q2 同程旅行实现营收 46.7 亿元，同比增长 10.0%；经调整 EBITDA（利息折旧及摊销前利润）11.9 亿元，同比增长 29.7%；经调整净利润 7.8 亿元，同比增长 18.0%。
- 2) 九毛九 (9922.HK)：上半年收入 27.5 亿元，同比减少 10.1%；溢利同比减少 13.7%至 5870 万元。期内，餐厅总数从 771 家减至 729 家，净关闭 88 家门店；太二、怂火锅、九毛九同店销售增长率分别为-19.0%、-20.1%和-19.8%。

### 【行业重大事件】

- 1) 瑞幸咖啡开店跟踪:瑞幸发布截至8.18周度新开门店204家,其中一二线合计占比50.98%,下沉市场合计49.02%。（瑞幸公众号）
- 2) 幸运咖海外首店落地马来西亚。8月21日，蜜雪集团旗下现磨咖啡品牌幸运咖海外首店在马来西亚正式开业，标志着其全球化正式开启。该店位于马来西亚雪兰莪州蒲种再也花园街区，是雪兰莪州蒲种的核心居民区与商业旺区之一。产品上，幸运咖专门推出了更符合当地消费者喜好的抹茶柠檬、摩卡、抹茶草莓椰椰及草莓冰茶等本地化特色产品。区别于国内主流的“快取咖啡”场景，幸运咖在门店打造了特色的佐饮餐食区域。（小食代）
- 3) 库迪咖啡管理总部落户横琴。近期，库迪咖啡管理总部落户横琴签约仪式举行，合作区执委会与库迪咖啡（中国）有限公司正式签署战略合作协议。库迪咖啡目前业务遍及全球28个国家和地区，门店数量超过15000家，位居全球第三，此次签约为库迪咖啡管理总部落地合作区。根据协议内容，库迪咖啡管理总部在合作区正式成立，将在合作区积极开展产品研发、供应链管理服务和信息系统研发和品牌管理、门店运营服务等业务。未来总部人员规模将突破1000人。工商资料显示，8月21日，库迪咖啡（横琴）有限公司成立，法定代表人为钱治亚，注册资本1亿美元，经营范围包括餐饮服务、供应链管理、品牌管理、餐饮管理、采购代理服务等。股东信息显示，该公司由库迪咖啡（中国）有限公司全资持股。（南方+、横琴在线、小食代）
- 4) 茶百道正式进入美国市场，首店落地纽约。茶百道宣布北美首店将于纽约皇后区法拉盛街开业，该区域为全美最大华人聚居区核心商圈。茶百道海外CEO王欢表示，将通过标准化运营与全球供应链保障产品服务一致性，为美国消费者提供现制茶饮体验。今年以来，茶百道出海步伐显著加快：5月巴黎首店、7月新加坡双店开业（首日顾客平均等待超2小时），形成欧美亚三洲布局。多家机构认为，其“一地一策”战略有望构建“国内+海外”双轮增长模型。（亿邦动力）
- 5) 星巴克(Starbucks, SUBX.US)出售中国业务股权再传进展。路透社报道，星巴克已要求入围竞标者在两周内提交非约束性标书，并指多家私募机构凯雷集团(Carlisle)、EQT、高瓴资本、春华资本早前获邀参与管理层简介会，获告知星巴克中国的财务和营运数据，而其他潜在买家尚包括贝恩资本、KKR、腾讯等。星巴克目标年内确认交易协议。（瑞思资本）
- 6) 咖啡价格创6月来新高。自8月月初以来，阿拉比卡咖啡期货价格上涨了约25%，在周二收盘时达到近350美分/磅，创6月10日以来的最高水平。罗布斯塔咖啡期货价格则上涨了30%，同样创6月13日以来的最高水平。从天气开始，上周巴西阿拉比卡咖啡产区出现了冷空气，给米纳斯吉拉斯州和圣保罗州一些地区带来了零星的霜冻。从贸易来看，巴西农业部长重申了他的想法，即咖啡可以免除特朗普政府征收的50%关税，然而这一声明仍未得到美国方面的回应。（咖啡金融网）
- 7) 巴奴火锅三季度加速全国布局。7月至8月间，巴奴火锅在长三角、西北及华南地区持续落子，相继在杭州、嘉兴、扬州、西安、东莞、许昌等城市开设新店。目前，巴奴在二线及以下城市的门店占比已达78.6%，新店的开设将继续强化其在下沉市场的优势。（新华社、小食代）

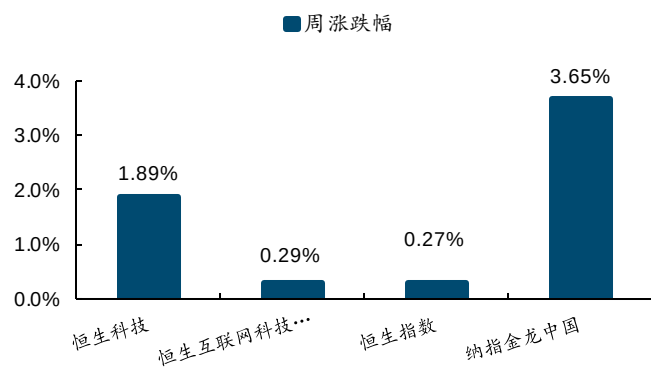


## 2.1.4、电商&互联网

本期（2025年8月18日-8月22日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+0.29%，分别较恒生科技指数/恒生指数-1.60pct/+0.02pct。

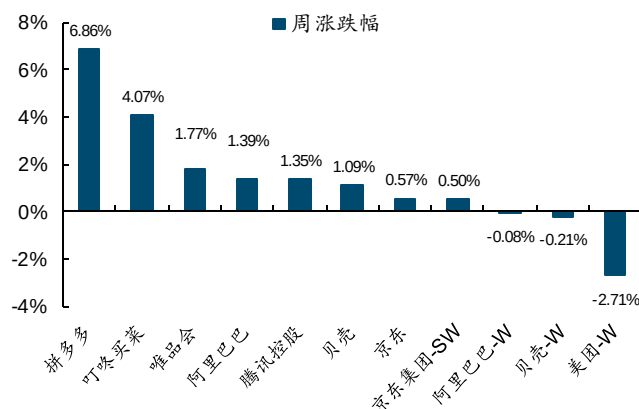
关注个股涨跌幅表现：拼多多（+6.86%）、叮咚买菜（+4.07%）、唯品会（+1.77%）、阿里巴巴（+1.39%）、腾讯控股（+1.35%）、贝壳（+1.09%）、京东（+0.57%）、京东集团-SW（+0.50%）、阿里巴巴-W（-0.08%）、贝壳-W（-0.21%）、美团-W（-2.71%）。

图表9：相关行业指数表现（8.18-8.22）



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：重点个股涨跌幅（8.18-8.22）



来源：ifind，国金证券研究所

### 【行业重大事件&跟踪】

- 1) 阿里巴巴重新归纳 4 大部门，“1+6+N”架构正式退出历史舞台。阿里巴巴集团已于近日更新业务架构，将业务重新划分为四大部门：阿里巴巴中国电商集团、阿里国际数字商业集团、云智能集团以及“所有其他”业务，此前的“1+6+N”架构正式退出历史舞台。此次调整包括将饿了么与淘宝闪购整合为即时零售业务，并纳入中国电商集团。菜鸟集团和大文娱集团则被重新划归到“所有其他”分类。此前 2023 年 3 月 28 日，前阿里巴巴集团董事会主席兼首席执行官张勇发布内部全员信，宣布启动“1+6+N”组织变革，其中“1”为阿里巴巴集团，旗下有“6”大业务集团：淘天集团、云智能集团、本地生活集团、阿里国际数字商业集团、菜鸟集团和大文娱集团。“N”是由多个更小型业务所组成的多家业务公司，如阿里健康、盒马等。（亿邦动力）
- 2) 阿里本地生活推出外卖特价拼团“闪拼”，对标美团拼好饭。口碑将推出外卖美食特价拼团业务“闪拼”，会以小程序的形式内嵌在支付宝 App 中，目前该业务小程序已完成开发，择日上线。闪拼的出现应该是阿里卡位外卖性价比市场的一次尝试，通过“特价拼团”模式切入价格敏感型用户群体。这种“低价+社交裂变”的打法，既能吸引学生、下沉市场用户，又能通过“拼单凑单”提升客单价，弥补传统外卖单量增长放缓的短板。（亿邦动力）
- 3) Lazada 投资 1 亿美元，支持东南亚联盟营销计划。电商平台 Lazada 宣布，将在东南亚范围内投入约 1 亿美元，用于加强其联盟营销（LazAffiliate）渠道的发展。该投资计划于 2025 年正式启动，目标是通过优化佣金结构、提供绩效激励和赋能工具，进一步提升联盟伙伴的整体竞争力。Lazada 表示，这笔资金将被重点用于三方面：一是建立更具竞争力的佣金体系，以增强联盟合作的吸引力；二是推出基于绩效的奖励机制，激励合作伙伴实现更高转化率；三是上线新功能，帮助联盟伙伴更高效地发挥潜力。与此同时，Lazada 还将在即将到来的 9.9 大促前，推出面向顶级联盟合作伙伴的专属迷你店铺页面，提供特别折扣及优惠，以进一步提升转化率。这一举措不仅被视为提高销售的直接动力，也与印尼消费者日益增长的“推荐型消费”趋势相契合。（亿邦动力）
- 4) 京东折扣超市全国首店在河北涿州开业。8 月 16 日，京东折扣超市全国首店在河北涿州正式开业。京东折扣超市涿州首店面积超 5000 平方米。店内有超 5000 款商品，产品涉及生鲜食品、日用百货、快消品及酒水饮料等品类。超市内还有京东七鲜、京悦、京鲜舫等京东自有品牌。了解，目前门店内 5000 多个 SKU 中，自有品牌比例约为 20% 左右，相当于有 1000 多款。未来通过产品陆续迭代，这一比例会继续提升。销售额表现上，京东折扣超市涿州店首日销售额达到此前京东华冠折扣超市北京试点店开业时的两倍多，创下京东折扣业态门店的销售新高。（亿邦动力）
- 5) 截至 8 月 23 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 14174/9695/3217/4011/13284 套，8 月 18 日-8 月 23 日成交套数分别为 4122/3257/1007/1152/4736 套。（冰山数据，杭房数据）

## 2.2、平台&科技

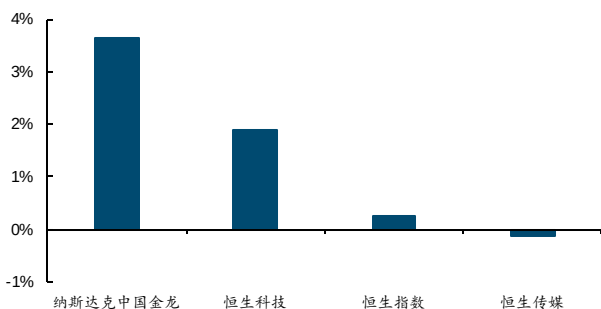
### 2.2.1、流媒体平台

本期（2025年8月18日-8月22日）恒生传媒指数下跌 0.1%，跑输恒生指数 0.4pct，跑输恒生科技指数 2.0pct。



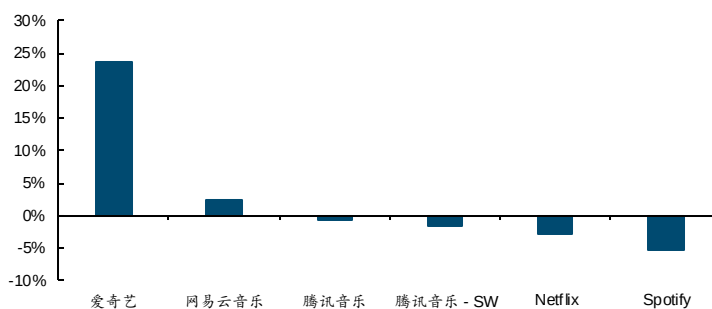
关注个股涨跌幅表现：爱奇艺（23.62%）、网易云音乐（2.50%）、腾讯音乐（-0.78%）、腾讯音乐-SW（-1.60%）、Netflix（-2.77%）、Spotify（-5.43%）。

图表11：相关行业指数表现（8.18-8.22）



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：重点个股涨跌幅（8.18-8.22）



来源：iFind，国金证券研究所

### 【行业重大事件】

1) 近日，国家广播电视总局印发《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》。其中提出实施“内容焕新计划”，改进剧集管理、审查工作，加强超高清等节目创作，支持微短剧、境外节目播出，还将强化版权保护等，以更好满足民众精神文化需求。（国家广播电视总局）

2) 8月20日，网易云音乐“奇想剧场”的原创悬疑奇幻广播剧《诡镜异谭》开播。该剧集结20余位声优大咖，改编自《唐传奇》。上线当日有互动和赠礼，买剧有机会获主役签名，可在APP搜索订阅收听。未来，网易云音乐将借“奇想剧场”推出更多优质原创有声内容，丰富用户听觉体验。（腾讯网）

3) 爱奇艺大家剧场作品《生万物》正在热播，近日连续刷新2025多项行业纪录。第三方平台云合数据显示，该剧于8月21日热播榜市占率达41.1%，成为2025热播榜市占率第一名，刷新数据新高，同时也成为2025年首部单日有效播放破亿长剧。酷云数娱也显示，《生万物》创下央视八套年内收视新高，成为央八2025年首部收视率破4的剧集，同时也成为年度首部单日点播播放量破亿的剧集，登顶近三年剧集单日全端播放量历史第一。（爱奇艺行业速递）

### 【行业重要公告】

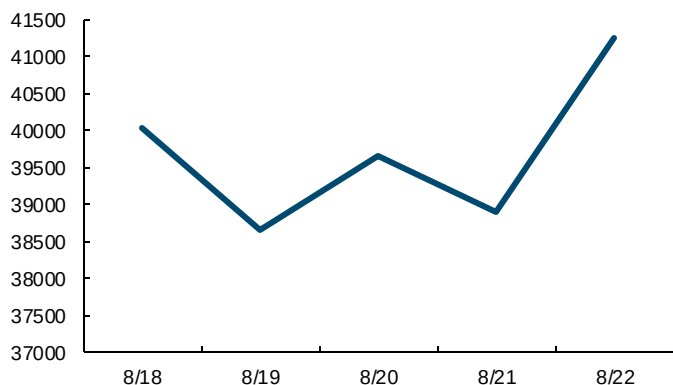
1) 爱奇艺(IQ):公司发布25Q2业绩，总收入66.3亿元，yoy-11%，qoq-8%；营业亏损0.46亿元，Non-GAAP营业利润0.59亿元；归母净亏损1.3亿元，Non-GAAP归母净利润0.15亿元。公司营业成本52.9亿元，yoy-7%，其中内容成本37.8亿元，yoy-8%。

业务拆分：25Q2，①会员服务收入41亿元，yoy-9%，主要受内容表现影响。②在线广告收入12.7亿元，yoy-13%。③内容分销收入4.4亿元，yoy-37%。④其他收入8.3亿元，yoy+6%。

### 2.2.2、虚拟资产&互联网券商

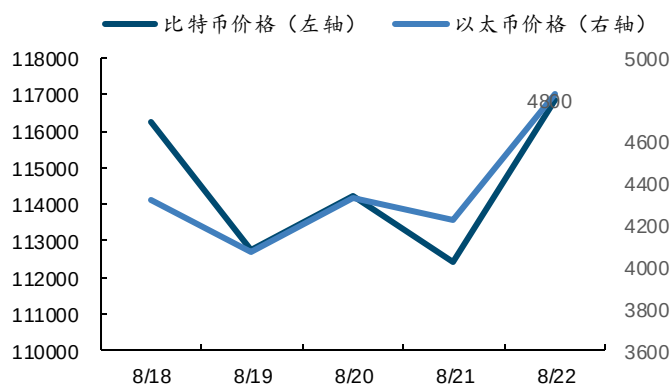
截至8月22日，全球加密货币市值为41239亿美元，较上周上涨2.0%。本期（2025年8月18日-8月22日）末，比特币和以太币价格分别达到116834美元和4829美元，分别较上周末-0.4%、9.0%。

图表13：全球加密货币市值表现（8.18-8.22）



来源：CoinGecko，国金证券研究所

图表14：比特币和以太坊价格（8.18-8.22）



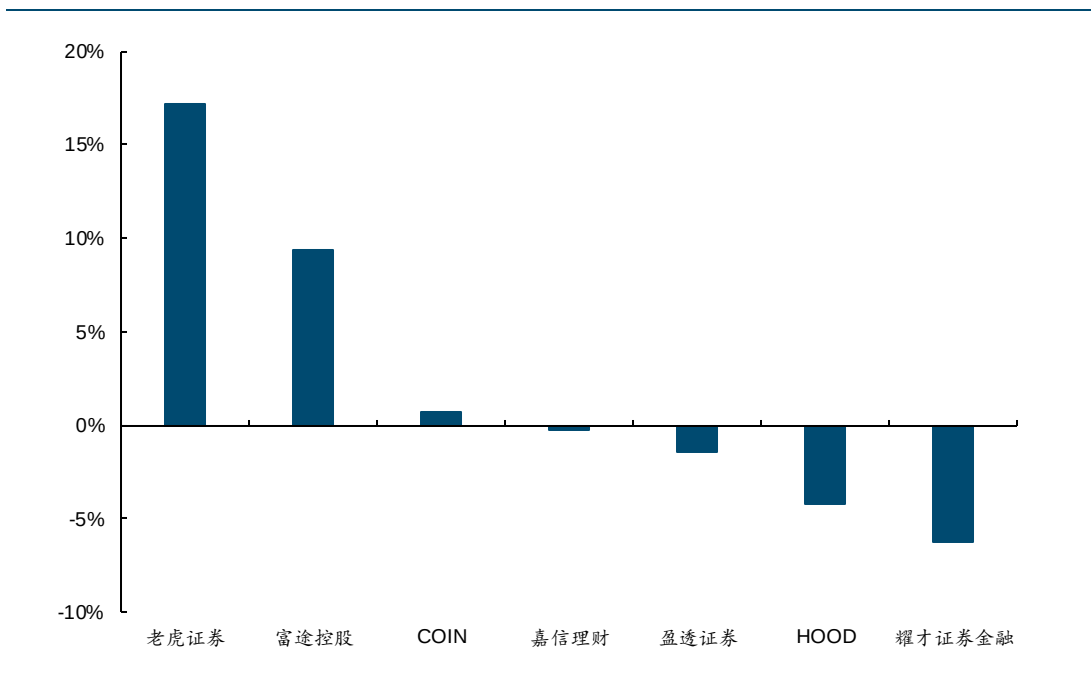
来源：CoinGecko，国金证券研究所



关注个股涨跌幅表现：

老虎证券（17.14%）、富途控股（9.41%）、COIN（0.72%）、嘉信理财（-0.29%）、盈透证券（-1.44%）、HOOD（-4.25%）、耀才证券金融（-6.25%）。

图表15：重点个股涨跌幅（8.18-8.22）



来源：iFind，国金证券研究所

#### 【行业重大事件】

- 1) 香港金管局近期发出通函确定将于 2026 年 1 月 1 日起在香港全面实施基于巴塞尔银行监管委员会加密资产监管标准的银行资本金新规，不仅比特币、以太坊等属于巴塞尔委员会定义中的加密资产，RWA、稳定币等也包括在内。业内人士指出，以太坊是无许可区块链技术的典型代表，而几乎所有主流稳定币和越来越多的 RWA 一般发行于公链，在新规如期落地的预期下，香港银行系统持有这类稳定币或 RWA 的意愿必然会受到影响。（Foresightnews）
- 2) Gemini 宣布获得马耳他金融服务管理局（MFSA）颁发的 MiCA（加密资产市场）许可证，获得此项批准将使其能够在所有 30 个欧洲国家和地区提供加密货币。（Foresightnews）
- 3) Ondo Finance 在 X 平台发文，将在 9 月 3 日上线代币化股票。（Foresightnews）
- 4) 资产管理公司 Grayscale、Bitwise、Canary、CoinShares、Franklin、21Shares 和 WisdomTree 提交了 XRP 现货 ETF 的 S-1 修订文件。更新后的文件改变了部分基金的结构，允许 XRP 或现金的创建以及现金或实物赎回，而不仅仅是简单的现金创建和赎回。（Foresightnews）
- 5) 美国商品期货交易委员会（CFTC）代理主席 Caroline D. Pham 宣布，CFTC 将启动下一阶段加密资产监管“冲刺”行动，落实总统数字资产市场工作组报告中的相关建议。CFTC 将与 SEC 的 Project Crypto 协作，推进联邦层面数字资产现货交易。公众可于 10 月 20 日前通过 CFTC 官网提交意见，相关建议将公开发布。（PANews）
- 6) 特朗普家族项目 World Liberty Finance (WLF) 9 月 1 日将在以太坊上线，开放领取与交易。早期支持者（0.015、0.05 美元轮次）解锁 20%，剩余 80% 由社区投票定；创始团队等相关方代币不解锁。9 月 1 日 20:00 开启交易及 20% 代币领取，用户需先于 9 月 1 日前在官网激活锁仓合约，再于该时间后领取。（Foresightnews）
- 7) Ethena 风险委员会发布“合格资产框架”，用于评估和扩大 USDe 永续合约部分抵押资产范围。BNB 已获批为首个新增支持资产，XRP 和 HYPE 也满足指标，成为即将上线的候选资产。该框架设定了严格最低标准，以保障资产的市场深度与流动性，委员会后续将定期更新名单并依风险评估批准资产。（PANews）
- 8) 新加坡最大银行 DBS（星展银行）宣布在以太坊公链发行代币化结构性票据，面向新加坡本地交易所 ADDX、DigiFT 和 HydraX 的合格及机构投资者开放。首款产品为与加密资产挂钩的参与型票据，涨价时现金结算，跌价时限制亏损。票据单位由传统 10 万美元降至 1000 美元，提升流动性与交易便利。2025 年上半年相关产品交易额超 10 亿美元，Q2 环比增长近 60%。DBS 后续将拓展至股票及信用类票据。（PANews）
- 9) Bullish 通过稳定币在 IPO 中筹得约 11.5 亿美元，为美国首次大规模稳定币结算 IPO。（Foresightnews）
- 10) OSL 集团宣布，公司获纳入富时全球股指系列（GEIS）亚太区（除日本及中国内地）小型股指数。此次纳入为富



时相关指数的半年检结果，并将于 2025 年 9 月 22 日正式生效。(Foresightnews)

11) Coinbase 宣布其首批 One Cards 已开始发货。这张信用卡专为 Coinbase One 会员提供，每次购买均可获得最高 4% 的比特币返利，无需支付额外费用。年度会员资格起价为 49.99 美元 / 年，并且即将向所有客户开放。(Foresightnews)

12) Coinbase、Uniswap 等支持成立非营利组织 American Innovation Project (AIP)，旨在帮助美国政策制定者更好地理解加密货币与人工智能等新兴技术。(Foresightnews)

13) 怀俄明州推出由美元和短期国债支持的稳定币 Frontier (FRNT)，成美国首个发行稳定币的州，已上线 7 个区块链，因监管限制暂未向公众开放，其稳定代币委员会执行董事今日晚些时候将详谈此事。(Foresightnews)

14) 日本金融服务局本月将批准首次发行日元计价稳定币 JPYC，由 JPYC Inc. 运营，获汇款业务注册后数周可开售。该币由流动性资产支持，1JPYC=1 日元，保持价值稳定。(Foresightnews)

### 【行业重要公告】

1) 富途控股 (FUTU)：公司发布 25Q2 业绩，营收 53.1 亿港元，yoy+70%，qoq+13%；Non-GAAP 净利润 26.6 亿港元，yoy+105%，qoq+20%。分业务营收：1) 经纪佣金及手续费收入 25.8 亿港元，yoy+87%，主要系交易额同比大增，部分被混合佣金率下降所抵消；利息收入 22.9 亿港元，yoy+44%，主要驱动为两融利息收入等；其他收入 4.4 亿港元，yoy+176%，基金分销等带来增长。

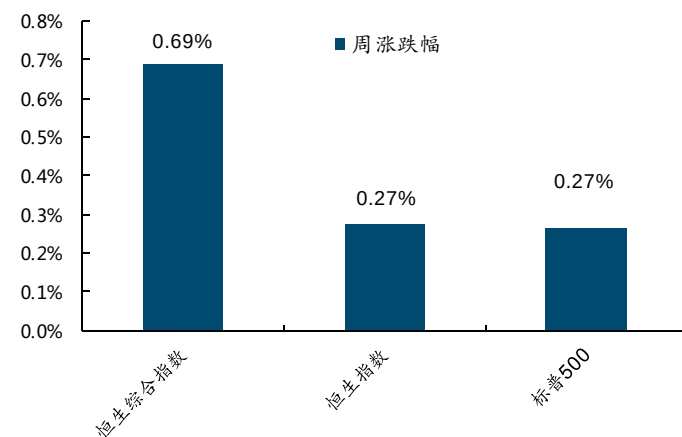
经营数据：25Q2，净增入金客户数 20.4 万人次，yoy+32%，截至 25Q2，入金客户数量达 288 万人（其中海外有资产客户数占比超过 50%），yoy+41%，qoq+8%。总交易量 3.59 万亿港元，创历史新高，yoy+121%，qoq+12%；其中美股交易量 2.7 万亿港元，yoy+117%，qoq+20%，占比总交易额 75%；港股交易量 8340 亿港元，yoy+133%，qoq+9%，占比总交易额 23%。截至 25Q2 末，财富管理规模 (AUM) 1632 亿港元，yoy+104%，qoq+17%，占客户总资产规模比重 17%。

### 2.2.3、车后连锁

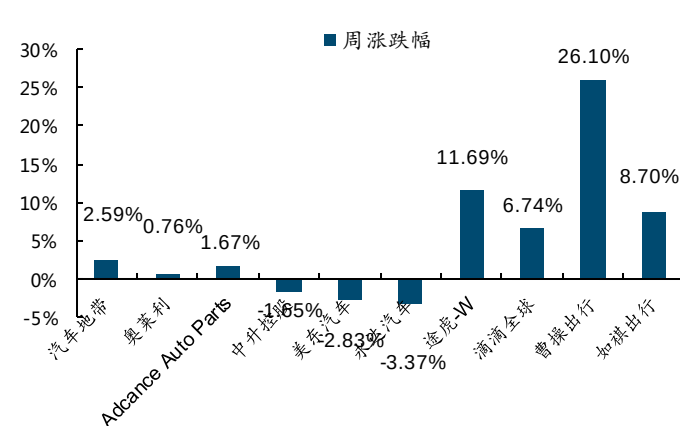
本周 (2025 年 8 月 18 日-8 月 22 日)，恒生综合指数累计涨跌幅+0.69%，分别较恒生指数/标普 500 指数 +0.42pct/+0.42pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带 (+2.59%)、奥莱利 (+0.76%)、Advance Auto Parts (+1.67%)、中升控股 (+1.65%)、美东汽车 (-2.83%)、永达汽车 (-3.37%)、途虎-W (+11.69%)、滴滴全球 (+6.74%)、曹操出行 (+26.10%)、如祺出行 (+8.70%)。

图表16：相关行业指数表现 (8.18-8.22)



图表17：重点个股涨跌幅 (8.18-8.22)



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) 京东集团与东风汽车达成全面战略合作。8 月 14 日，东风汽车集团有限公司（以下简称“东风汽车”）与京东集团正式签署战略合作协议，建立全面战略合作关系。双方将以用户需求为导向，全面提升合作效能。在整车营销及售后领域，将通过双方品牌力互补，创新全渠道营销模式，强化优质客户引流与品牌价值传播，推动商用车营销合作、售后服务及汽车生态合作；供应链层面，将扩大合作领域，提升双方采购效率与成本管控能力。物流层面，将在物流服务、物流技术、物流园区租赁三个方面展开合作，发挥东风物流体系与京东仓配网络的协同优势，优化汽车零部件产前、售后物流的仓运配全链路，持续提升运营效率。(AC 汽车)
- 2) 京东养车推进多项服务标准制定。8 月 16 日，“京东养车明星技师大赛”总决赛正式开赛，来自全国 9 大赛区的 28 名佼佼者争夺最终荣誉。同日，京东汽车宣布将在中国汽车维修行业协会指导下，正式启动汽车漆面膜施工团标起草工作。汽配连锁企业常需参与汽修技师能力培养及服务施工标准建设等，京东养车的上述行动，或为



其汽配供应业务与合作连锁门店服务的协同优化提供支持。（AC 汽车）

- 3) 京东养车落地首家汽车综合服务中心，与“宁家服务”共建新能源服务新模式。8月18日，京东养车维修改装贴膜大店暨技术中心正式开业，标志着业内首个汽车综合服务中心正式落地运营。作为京东养车全国规模最大的门店，京东养车技术中心创新性融入了整车试驾、汽车维修保养、专业汽车改装、超级贴膜工厂、高端音响体验室等多元化功能，为车主提供高质量在店服务体验。同时，该中心已获得行业“一类维修企业”资质认证，可为车主提供从日常养护、专业维修到新能源汽车电池维修等，覆盖车辆全生命周期的一站式综合服务。值得一提的是，该中心也是京东养车与宁德时代后市场品牌“宁家服务”北京技术中心深度合作的重要成果。此次双方在新能源汽车电池维修、新能源技师专业培训方面达成深度合作，将共同提供更高效专业的故障诊断与维修，以及官方标准的电池性能优化服务，消除新能源车主对动力电池的后顾之忧。（AC 汽车）
- 4) 京东汽车与比亚迪商用车达成战略合作。8月12日，比亚迪商用车与京东汽车在深圳坪山总部正式签署战略合作协议。双方就产品入驻、平台推荐、员工内购等展开讨论。比亚迪商用车与京东汽车将牢牢把握合作机会，通过领先的产品与一流的服务，为用户、为市场、为中国商用车行业创造更大价值。（AC 汽车）
- 5) 上半年超 50%汽车经销商亏损。近日，中国汽车流通协会发布 2025 年上半年全国汽车经销商生存状况调查报告显示，上半年汽车经销商亏损比例上升至 52.6%，持平比例 17.5%，盈利比例 29.9%。新能源独立品牌的经销商经营状况好于传统燃油车品牌。新能源独立品牌经销商的盈亏情况分别为：盈利占比 42.9%，持平占比 22.7%，亏损占比 34.4%；传统燃油车品牌经销商的盈亏情况分别为：盈利占比 25.6%，持平占比 15.8%，亏损占比 58.6%。（AC 汽车）
- 6) 西安将全面暂停网约车“一口价”“特惠单”？官方回应：属实。8月19日，一份《西安市交通运输局关于规范网约车平台经营价格行为的通知》在网上流传。通知要求，从8月19日0时开始，全面暂停“一口价”“特惠单”等低价营销活动，严禁任何形式的价格欺诈、恶意压价行为；调整运价必须提前征求驾驶员意见建议，向行业管理部门报备并履行公示程序后方可实施。该文件落款为西安市交通运输局，时间为 2025 年 8 月 18 日。8月19日，记者从西安市交通运输局多个部门了解到，该文件属实。相关工作人员告诉记者，目前确实正计划逐步落实，督促各个平台按照文件执行。（AC 汽车）
- 7) 上海临港首批无人驾驶智能网联出租车正式开放运营。8月15日，上海临港首批无人驾驶智能网联出租车正式向公众开放运营服务。目前服务覆盖临港主城区高校、办公、商业等 58 个点位，营运时间每日 8 时-20 时，居民可通过“临港出行”小程序点击“致行智联”进行预约。收费规则为，小于 5 公里均为起步价 16 元，超过 5 公里的里程费用为 4 元/公里，无其他费用。。（AC 汽车）

#### 【行业重要公告】

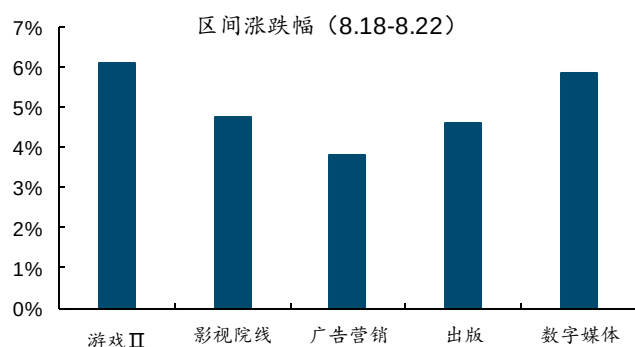
- 1) 途虎-W (9690.HK)：25H1 收入为 78.8 亿元，yoy+10.5%；毛利率为 25.2%，yoy-0.7pct；经调整净利润为 4.1 亿元，yoy+14.6%。截至 25H1，途虎拥有工场店 7205 家，途虎交易用户数达 2650 万，yoy+23.8%，复购率达 64%。25H1 途虎工场店同店履约用户 yoy+7%+，截至 25H1，超过 90%的 6 个月以上途虎加盟工场店保持盈利。截至 25H1，途虎新能源汽车用户数达 340 万，yoy+83.5%，平台占比超 12%，渗透率持续显著高于新能源汽车保有量渗透率。

#### 2.3、传媒

本周（8月18日-8月22日），申万一级传媒指数+5.17%，涨幅较上周大幅提升。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。

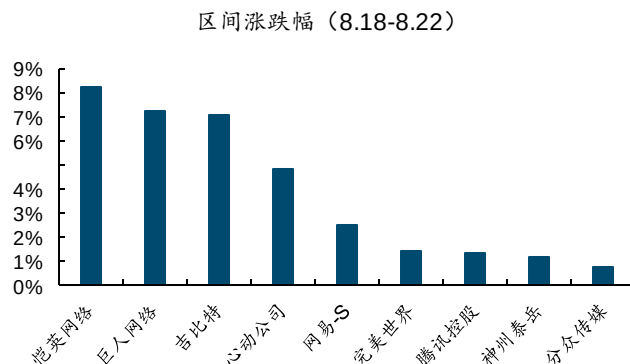
重点跟踪个股表现：恺英网络（+8.27%）、巨人网络（+7.24%）、吉比特（+7.11%）、心动公司（+4.85%）、网易-S（+2.50%）、完美世界（+1.48%）、腾讯控股（+1.38%）、神州泰岳（+1.19%）、分众传媒（+0.75%）。

图表18：申万二级传媒指数本周涨跌幅（8.18-8.22）



来源：ifind，国金证券研究所

图表19：重点跟踪个股本周涨跌幅（8.18-8.22）



来源：ifind，国金证券研究所

#### 【行业重大事件】



- 1) 腾讯游戏旗下全链路 AI 创作解决方案——VISVISE 亮相德国科隆游戏展 (Gamescom 2025)。据介绍, 该方案覆盖动画制作、3D 模型生成、智能 NPC 和数字资产管理 4 大管线, 全链路贯穿游戏创作中的模型生成、贴图制作、骨骼绑定、动画制作、场景构建及渲染六大环节, 通过 AI 赋能美术生产全流程。(36 氪)
- 2) 据 36 氪消息, 北京时间 8 月 22 日, 由中国游戏公司叠纸开发的超现实 3D 沉浸恋爱互动手游《恋与深空》获 2025 年科隆游戏展最佳移动游戏奖, 成为首个获此大奖的女性向游戏作品。《恋与深空》项目组表示, 截至目前, 其全球游戏玩家总数已突破 7000 万。SensorTower 数据显示, 《恋与深空》在 2025 年 7 月全球收入创新高, 海外收入环比攀升 48%, 跻身“2025 年 7 月中国手游产品在海外市场收入排行榜”收入榜前十。(36 氪)
- 3) 据游戏葡萄消息, 8 月 22 日, 网易《阴阳师》官宣: 郑涛任新制作人, 并接管事业部。郑涛是《阴阳师》创始团队的核心成员之一, 自项目初期便深度参与了游戏核心内容创作, 曾主导设计了斗技、绘卷收集等经典玩法, 并参与塑造了游戏初期多位经典 SSR 角色。《大江山之章》、《海国之章》、《鬼王之宴》等多个备受玩家好评的大型资料片也都由其深度参与创作, 并牵头推动了阴阳师 IP 的发展, 推动了与《鬼灭之刃》《雾山五行》等知名 IP 的联动合作。(游戏葡萄)
- 4) 据财联社消息, 近日, 游戏科学官方公布系列新作《黑神话: 钟馗》。先导预告片一经播出, 便在玩家圈内激起千层浪。在《黑神话: 钟馗》预告公开后两日, “Zhong Kui” 词条于海外某百科网站上的日浏览量呈暴增态势, 由前一日的 132 次达到 5.16 万次和 9.8 万次。(财联社)
- 5) 据游戏葡萄消息, 德国时间 8 月 20 日晚, 由腾讯天美 J3 研发, K1 发行运营的《穿越火线: 虹》, 在科隆游戏展上做了一轮闭门演示。《穿越火线: 虹》首曝于穿越火线 IP 嘉年华, 首曝视频仅在 B 站的播放量就超过了 1400 万。在科隆之夜, 游戏也放出了一则宣传视频, 并在 12 小时后发出了一则非对称玩法的演示视频。(游戏葡萄)
- 6) 据游戏那点事消息, 8 月 19 日, 深蓝互动 (BLUEPOCH) 发布大规模招聘公告, 首次官宣正在开发一款使用 UE5 引擎制作的开放世界游戏, 并计划作为公司的下一代旗舰产品全球发行。游戏那点事了解到, 这个项目由深蓝互动 CEO 周剑亲自带队开发。这也标志着以高品质二次元内容见长的深蓝互动, 即将正式进军技术密集型的写实 3D 大世界赛道, 并且为之进行更高成本的技术投入。深蓝互动在业内以其独特的美学品味和精致叙事而闻名。2023 年推出的《重返未来 1999》, 凭借近现代人文题材和高水准的艺术表现, 多次登上 iOS 游戏畅销榜前十。此次招聘信息显示, 深蓝正在组建一支横跨策划、内容、美术、视频、技术和项目管理六大类别共 33 个岗位的团队, 规模之大也显示了新项目的内部重视程度。(游戏那点事 Gamez)
- 7) 据游戏产业报告消息, 2025 年 7 月, 中国游戏市场规模为 290.84 亿元, 环比增长 8.14%, 同比增长 4.62%。移动、客户端游戏市场均是增长的主要驱动力。从具体产品来看, 本月次新品 (指的是 2024 年 7 月之后上线或回归内地市场的产品, 下同)、成熟期产品 (运营周期  $\geq 1$  年, 下同) 是增量的主要来源, 暑期相关的运营活动成为主因。(游戏产业报告)
- 8) 根据央视新闻, 国家广播电视总局日前印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广电视听内容供给的若干举措》, 其中包括“取消 40 集上限”“不严格限制古装剧数量”“抓好纪录片精品制作”“大力支持精品优秀动画片”等 21 条改革措施, 被称为“广电 21 条”。(央视新闻)

#### 【行业重要公告】

- 1) 吉比特 (603444.SH): 8 月 13 日, 公司公告, 2025 年上半年营业收入 25.18 亿元, 同比增长 28.49%。净利润 6.45 亿元, 同比增长 24.50%。公司以未来实施 2025 年半年度利润分配方案时股权登记日的总股本扣除公司回购专户中已回购股份后的股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 66 元 (含税), 合计派发现金红利预计为 4.74 亿元 (含税), 占 2025 年上半年归属于上市公司股东净利润的 73.46%。本次利润分配不进行资本公积转增股本, 不进行其他形式利润分配。。
- 2) 哔哩哔哩-W (09626.HK): 8 月 21 日, 公司发布 2025 年第二季度未经审计财报及中期业绩公告。得益于游戏、广告等业务增长, B 站报告期内营收、净利润稳健增长, 实现同期业绩扭亏为盈。二季度 B 站总营收 73.4 亿元, 同比增长 20%。其中, 广告业务收入 24.5 亿元, 同比增 20%; 游戏业务收入 16.1 亿元, 同比增 60%; 增值服务业务收入 28.4 亿元, 同比增 11%; IP 衍生品及其他业务收入 4.4 亿元, 同比降 15%。运营效率提升与高毛利业务增长, 推动 B 站毛利润同比增 46%, 毛利率提至 36.5%。净利润和调整后的净利润创新高, 分别达 2.2 亿元和 5.6 亿元, 扭亏为盈。二季度, B 站经营现金流 19.9 亿元, 完成约 1 亿美元股票回购。截至 6 月 30 日, 公司持有现金等总额 222.9 亿元。用户层面, 二季度 B 站日均活跃用户 1.09 亿, 同比增 7%; 月均活跃用户 3.63 亿, 同比增 8%; 月均付费用户 3100 万, 同比增 9%。用户日均使用时长 105 分钟, 较去年同期多 6 分钟。2025 年上半年, B 站营收 143.4 亿元, 同比增 21.6%。上半年净利润、经调整净利润分别为 2.08 亿元、9.23 亿元, 同比扭亏。

### 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