



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

海外中国资产中报季的高潮和重估

本周观点

海外中国资产中报季的高潮和重估：

- **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。
- **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。本周新秀丽发布中报，受宏观经济不确定性和全球消费信心减弱影响，Q2 收入同降 5.8%，经调整净利润同降 18%，符合预期，管理层预计 Q3 有环比改善的可能性，不过经济环境和消费者需求仍难预测。
- **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；9.1 社保新规实施增加加盟门店成本压力。
- **电商**：略有承压。1-7 月实物商品网上零售额 70790 亿元，增长 6.3%，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。
- **流媒体平台**：本周腾讯音乐和网易云音乐发布 Q2 财报，业绩均超预期，财报持续验证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**：流动性宽松预期+监管框架持续完善+传统机构和资金跑步入场，虚拟资产趋势向好。本周 Circle 发布财报，业绩略微 beat，下半年将推出新的 layer1 区块链 Arc，持续扩大和币安以及 OKX 的合作，Circle 将变成稳定币市场基础设施，不同主体或将基于 Circle 的基础设施进行构建。
- **地产交易**：8 月 11 日-8 月 16 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3593/2980/945/1047/4032 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**：广汇汽车董事会在 8 月 6 日的公告中提到，截至今年 7 月，集团被厂家取消授权的门店已有 287 家，占 2024 年初 735 家网点总数的 39.05%，我们持续关注汽车后市场生态。
- **传媒**：继续关注并购重组主线；传媒板块略有回调，从基本面角度考虑，建议关注业绩强势、边际向上趋势确定性强的标的；微软、谷歌召开大会，发布 AI 模型/工具迭代情况，继续跟踪关注 AI 应用落地情况；暑期将至，关注暑期档定档情况。

投资逻辑

- **海外中国资产中报季的高潮和重估**。1) 海外中国资产重估的热情还在延续，港股的赚钱效应还在延续，带动海外中国资产的风险偏好持续上行；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，预计未来几周还有类似个股表现；海外美元流动性外溢和降息预期上行对海外中国资产的利好显而易见。2) 我们持续看好区块链、虚拟资产相关板块，海外相关板块走强的趋势明显。大中华地区近期情绪上有一定降温调整，降温是对前期市场错误预期的纠偏，产业趋势依然确定。看好 BTC/ETH、资产交易平台等虚拟资产。

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.....	6
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮.....	7
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（8.11-8.15）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（8.11-8.15）	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	5
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	5
图表 5： 相关行业指数表现（8.11-8.15）	6
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	6
图表 7： 相关行业指数表现（8.11-8.15）	7
图表 8： 重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	7
图表 9： 相关行业指数表现（8.11-8.15）	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	7
图表 11： 相关行业指数表现（8.11-8.15）	8
图表 12： 重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	8
图表 13： 全球加密货币市值表现（8.11-8.15）（单位：亿美元）	9
图表 14： 比特币和以太坊价格（8.11-8.15）（单位：美元）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	9
图表 16： 相关行业指数表现（8.11-8.15）	11
图表 17： 重点个股涨跌幅（8.11-8.15）	11



图表 18: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (8.11-8.15)	12
图表 19: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (8.11-8.15)	12



一、本周观点

■ 海外中国资产中报季的高潮和重估。

- 海外中国资产的整体观点：1) 海外中国资产重估的热情还在延续，港股的赚钱效应还在延续，带动海外中国资产的风险偏好持续上行；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，预计未来几周还有类似个股表现；海外美元流动性外溢和降息预期上行对海外中国资产的利好显而易见。2) 我们持续看好区块链、虚拟资产相关板块，海外相关板块走强的趋势明显。大中华地区近期情绪上有一定降温调整，降温是对前期市场错误预期的纠偏，产业趋势依然确定。看好 BTC/ETH、资产交易平台等虚拟资产。
- 游戏：高景气度维持。暑期游戏需求旺盛，新游戏加速上线且表现亮眼进一步带动行业增长，巨人网络《超自然行动组》上线后在 iOS 畅销榜排名持续爬升，腾讯《无畏契约：源能行动》8 月 19 日将公测上线。
- 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

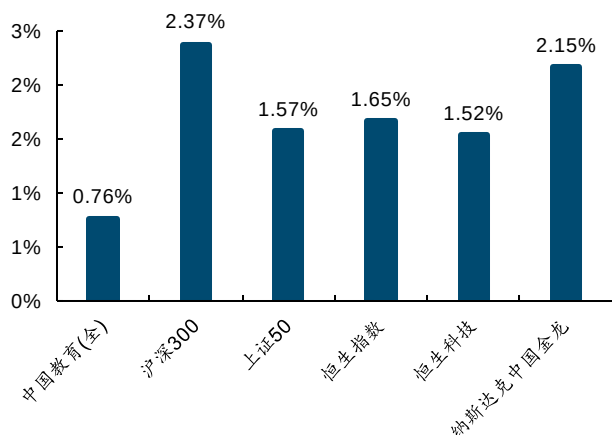
2.1、消费&互联网

2.1.1、教育

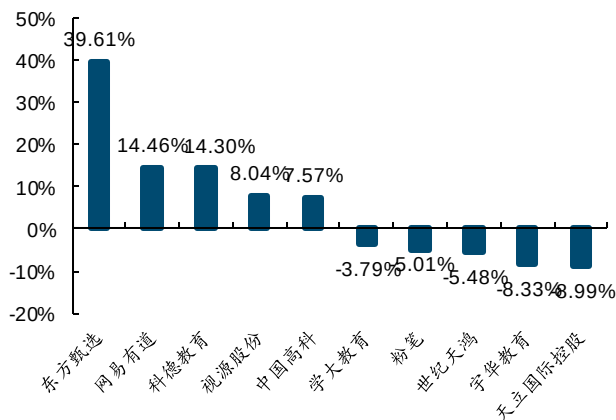
本期（2025 年 8 月 11 日-8 月 15 日）中国教育指数涨 0.76%，跑输沪深 300、上证 50、恒生科技指数、恒生指数、纳指金龙中国。

其中东方甄选涨 39.61%，网易有道涨 14.46%。

图表1：相关行业指数表现（8.11-8.15）



图表2：教育个股表现前后 TOP5（8.11-8.15）

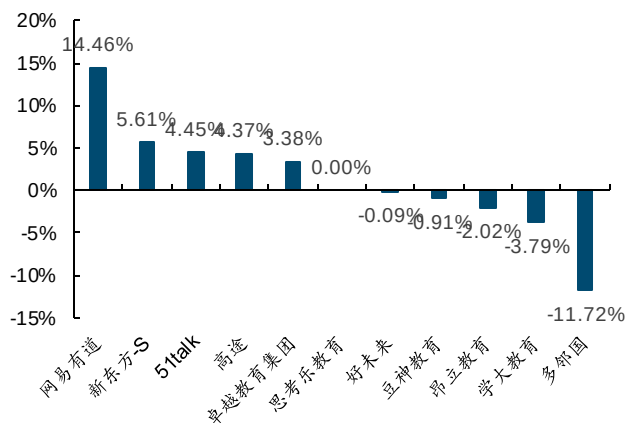


来源：ifind，国金证券研究所

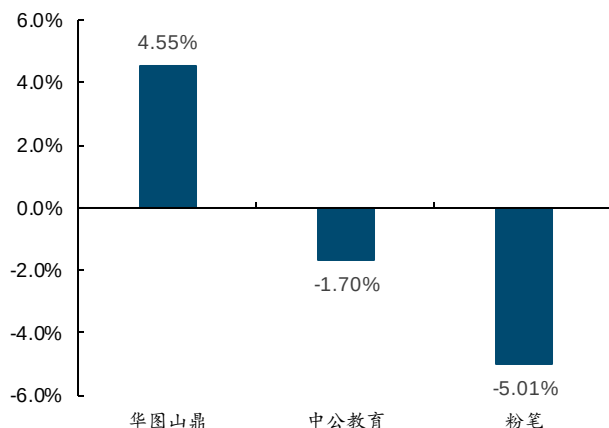
来源：ifind，国金证券研究所



图表3: 教培重点个股涨跌幅 (8.11-8.15)



图表4: 公考重点个股涨跌幅 (8.11-8.15)



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) 谷歌正在增强其翻译应用, 为其添加“练习”功能, 允许用户直接在翻译界面中进行交互式语言练习, 模仿多邻国的游戏化课程, 并集成了实时翻译等 AI 驱动的工具。与注重速度和实用性的核心翻译功能不同, “练习”模式注重的是逐步提升用户技能。美国科技博客 Android Authority 随后对谷歌翻译的最新版本进行了 APK 拆解。Android Authority 发现, “练习”功能处于 Beta 版阶段 (公测阶段, 产品已通过 Alpha 测试, 核心功能稳定, 大部分严重 bug 已修复, 界面、交互基本定型, 可理解为“准上线版本”)。然而, 该截图也提到用户这时处在一段“试用期”, 可以“早期无限访问”。这表明谷歌未来有可能会将该功能视作付费功能。该功能会提供一些基于现实生活的“推荐”场景/情境供用户选择练习, 诸如介绍、问候、问路、描述工作等。这些场景会进一步细分为子主题。例如, “问路”包含诸如在酒店附近迷路、寻找特定餐厅以及找到火车站等子主题。(多知)
- 2) 粉笔 AI 智能音箱即将发售。AI 智能音箱有公考用户与事业单位用户两个版本, 将于 8 月 25 日开启预售, 首期优惠价 89 元起。这款音箱定位考生 24 小时全天在线的“督学备考伴侣”。“早晨起床、中午放松、晚上睡觉, 使用 20 分钟粉笔智能音箱。”该产品的核心特色在于其深度结合自研垂域大模型与一线教研垂直经验, 搭载 AI 督学、互动答疑功能, 实现即时、专业的语音辅导, 随时随地开启“对话练习”。同时, 基于粉笔专业教研素材库, AI 智能音箱配套相应备考资源, 通过每日晨读、智能背诵、AI 督学、互动问答等功能, 帮助用户利用碎片化时间, 实现 7*24 小时沉浸式学习。价格方面, 针对公考和事业单位的粉笔 AI 刷题系统班、系统班、精品班 (包括各种线下班型) 等有效期的用户专属首期优惠价格为 89 元 (不参加预售活动的首期价格为 99 元), 其他用户首期优惠价格为 129 元 (不参加预售活动的首期价格为 139 元) (粉笔, 多知)
- 3) 据洛图科技, 进入 2025 年, 在 AI 和情感计算等技术的加持下, 儿童智能手表进一步进化为“智能陪伴终端”。安全功能是基础, 教育、健康与社交需求并行驱动; 家长不再只关注防丢, 而是追求个性化成长体验。儿童智能手表作为智能手表手环的子品类, 自 2025 年起正式纳入了国补大名单。在基础增长动力叠加国补的综合作用下, 根据洛图科技 (RUNTO) 全渠道数据显示, 2025 年上半年, 中国儿童智能手表线上线下市场的总销量一举突破了 800 万台, 至 812 万台, 同比增长 11.4%; 预计全年规模将达到 1800 万台, 同比涨幅为 14.6%。价格方面, 儿童智能手表在 2025 年上半年的传统主流电商平台中, 300-600 元的价格段为销量主力, 占比达 40.7%。一方面, 从供应端看, 主流品牌的产品基本聚焦这一价格段; 另一方面, 从需求端, 也反映出了消费者在功能与性价比之间的理性追求, 这一区间产品通常覆盖了基础安全、教育内容和健康监测等大众需求。(多知)

【重点公司公告】

- 1) 网易有道: 25Q2 净收入总额为人民币 14 亿元 (折合 1.979 亿美元), 较 2024 年同期增长 7.2%。学习服务净收入为人民币 6.578 亿元 (折合 9180 万美元), 较 2024 年同期增长 2.2%。智能设备净收入为人民币 1.268 亿元 (约合 1770 万美元), 较 2024 年同期下降 23.9%。在线营销服务净收入为人民币 6.329 亿元 (约合 8830 万美元), 较 2024 年同期增长 23.8%。毛利率为 43.0%, 2024 年同期为 48.2%。经营利润为人民币 2880 万元 (约合 400 万美元), 而 2024 年同期的经营亏损为人民币 7260 万元。

公司 CEO 周枫表示, AI 原生战略的强劲执行推动了第二季度强劲的财务业绩, 公司有史以来第一个盈利的第二季度就凸显了这一点。在第二季度公司发布了最新的大语言模型 (LLM) Confucius 3, 并开源了 Confucius 3-Math。产品方面, 公司在有道灵时推出 AI 作文评分功能, 续班率创历史新高。我们还发布了 AI 广告投放大师, 为在线营销服务提供端到端的 AI 决策支持。此外, 公司深化对新的 AI 应用场景的探索, 推动 AI 驱动的订阅服务的总销售额同比增长约 30%。展望未来, 公司将继续推进我们的 AI 原生战略, 通过场景驱动优化公司的 LLM, 并加速跨学习和广告的技术创新和实施, 旨在进一步提高学习者的生产力并提高广告投资回报率。公司仍然致力



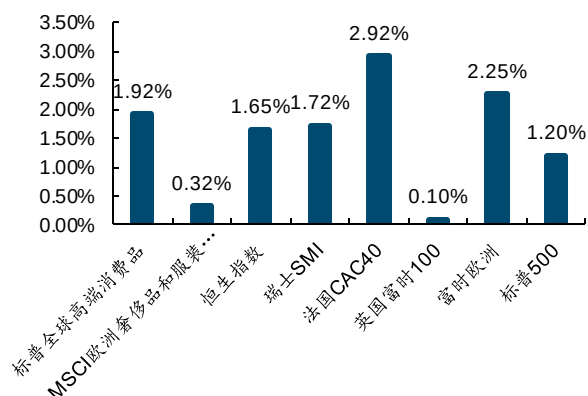
于可持续地创造客户价值，同时加强财务指标。

- 2) 粉笔：于 2025 年 8 月 29 日（星期五）举行董事会会议，借以（其中包括）考虑及批准本公司及其子公司及合并附属实体截至 2025 年 6 月 30 日止六个月的中期业绩及其刊发，并考虑派付中期股息（如有）

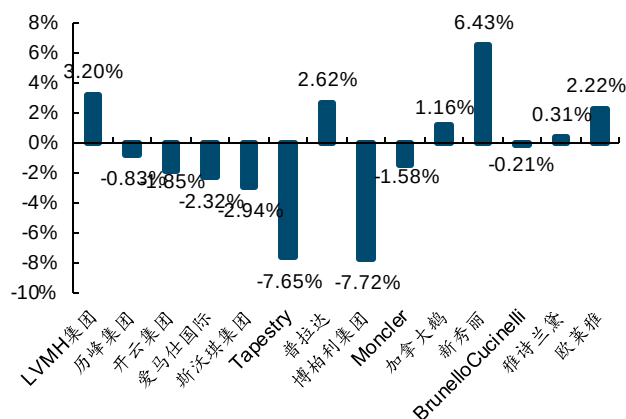
2.1.2、奢侈品

本期（2025 年 8 月 11 日-8 月 15 日）标普全球高端消费品指数涨 1.92%，MSCI 欧洲奢侈品和服装纺织指数涨 0.32%。奢侈品重点个股中，港股通标的的新秀丽涨 6.43%，港股普拉达涨 2.62%。

图表5：相关行业指数表现（8.11-8.15）



图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（8.11-8.15）



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】

- 据时尚商业快讯，德国鞋履品牌 Birkenstock 昨日发布第三财季业绩，在 4 至 6 月的收入达到 6.35 亿欧元，同比增长 12%，经汇率调整后增长 16%。所有市场均实现两位数增长，但真正拉开跟竞争对手差距的是亚洲，尤其是中国市场。亚太地区收入同比大涨 21%，经汇率调整后 24%至 6320 万欧元，增速远高于美洲的 10% 和 EMEA 的 13%，在此之中，中国市场是最大推手。过去一年，Birkenstock 在中国加速线下布局，从高端百货到城市地标商场密集开店，并借助电商平台和社交媒体渗透到年轻消费者圈层。品牌的舒适 DNA 正被重新包装成生活方式符号，在中国市场，Birkenstock 不再只是凉鞋，而是有态度的穿着选择，尤其是在 Z 世代与都市白领群体中，Birkenstock 与健康、休闲、高端简约的生活理念绑定，形成了情感认同。管理层维持全年预测，预计 2024/25 财年经汇率调整后的收入增幅将在 15%至 17%的上限。考虑到中国消费升级的结构性机会，以及 Birkenstock 在亚洲的相对稀缺定位，其增长曲线仍具延展性。（时尚商业 Daily）
- 据权威 Lyst 指数显示，Coach 在今年 6 月跻身全球第五大热门时尚品牌，其 Tabby 和 Brooklyn 手袋成为明星单品，而樱桃挂饰因价格亲民备受消费者青睐。在榜单前十几乎被 Miu Miu、Loewe、Prada 和 Moncler 等欧洲奢侈品牌垄断的背景下，Coach 与排名第 11 的 Ralph Lauren 成为少数成功抗衡欧洲奢侈品牌的美国品牌，尽管持续提价，Coach 的定价策略依然相对亲和，有效拓宽了高端消费群体的覆盖面。（时尚商业 Daily）

【重点公司公告】

- 好孩子国际：于 2025 年 8 月 25 日（星期一）举行董事会会议，以考虑及通过本集团截至 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。
- 新秀丽：截至 2025 年 6 月 30 日止六个月，公司销售净额为 1,661.7 百万美元，而截至 2024 年 6 月 30 日止六个月则为 1,768.5 百万美元。与截至 2024 年 6 月 30 日止六个月相比，截至 2025 年 6 月 30 日止六个月的销售净额减少 106.8 百万美元或 6.0%（按不变汇率基准计算则减少 5.2%）。销售净额有所下降主要是由于在宏观经济不确定因素增加及贸易政策变动之下，批发客户在采购时更趋审慎，以及消费者情绪转弱而令需求减少所致。截至 2025 年 6 月 30 日止六个月，经调整净收入（一项非 IFRS 财务计量工具）为 123.4 百万美元，较截至 2024 年 6 月 30 日止六个月的 174.0 百万美元减少 50.6 百万美元或 29.1%。
- Tapestry：发布 2025 财年四季报。业务亮点：1) 建立持久的客户关系。获得约 150 万新客户在北美的本季度和超过 680 万年内，受越来越多的 Z 世代和千禧一代消费者的推动，这些消费者约占本季度和本年度新客户的 60%。2) 推动全球增长。第四季度营收较上年增长 8%，超出预期，北美（+8%）、欧洲（+10%）和亚太地区（+6%），其中大中华区增长（+18%），Coach 以 13%增速领涨；整个财年营收较上年增长 5%，其中北美（+5%）、欧洲（+28%）、亚太地区（+2%），主要受 Coach 增长 10%带动；公司第四季度和全年的 Non-GAAP EPS 超出预期。



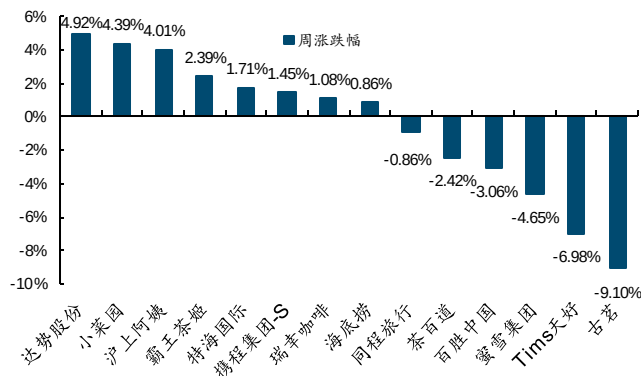
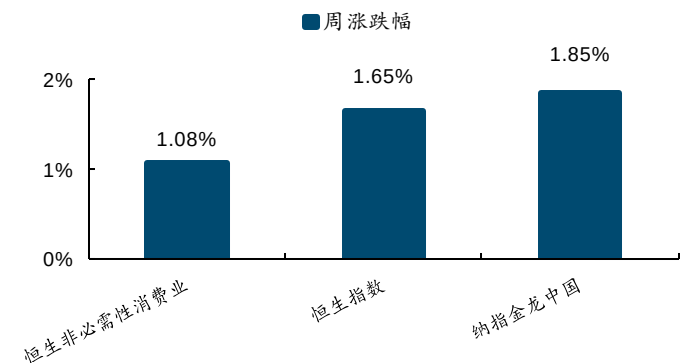
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025年8月11日-8月15日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+1.08%，较恒生指数-0.58pct。

关注个股涨跌幅表现：达势股份（+4.92%）、小菜园（+4.39%）、沪上阿姨（+4.01%）、霸王茶姬（+2.39%）、特海国际（+1.71%）、携程集团-S（+1.45%）、瑞幸咖啡（+1.08%）、海底捞（+0.86%）、同程旅行（-0.86%）、茶百道（-2.42%）、百胜中国（-3.06%）、蜜雪集团（-4.65%）、Tims 天好（-6.98%）、古茗（-9.10%）。

图表7：相关行业指数表现（8.11-8.15）

图表8：重点个股涨跌幅（8.11-8.15）



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：瑞幸发布截至 8.11 新开门店 221 家，其中一二线合计占比 26.7%，下沉市场合计 73.3%。（瑞幸公众号）
- 2) 餐饮社零：7 月餐饮收入 4504 亿元，yoy+1.1%；限额以上单位餐饮收入 1309 亿元，yoy-0.3%。1-7 月餐饮社零 31984 亿元，yoy+3.8%；限额以上餐位餐饮收入 9318 亿元，yoy+3.1%。（国家统计局）
- 3) 巴西咖啡价格一年半来首次下跌。巴西全国消费者价格指数（IPCA）数据显示，巴西 7 月份咖啡价格下跌 1.01%，为 18 个月以来首次下跌。据报道，巴西消费咖啡价格下跌，是由于美国决定对巴西商品征收 50%关税等因素导致国际市场出现波动。上周，纽约咖啡期货上涨 8%，因为投资者愈加担心关税阻碍全球最大的咖啡消费国美国与全球最大的生产和出口国巴西之间的贸易。巴西地理与统计研究所（IBGE）经理 Fernando Goncalves 表示，这可能是供应增加的影响，判断是否和关税有关还为时尚早。（路透，小食代）

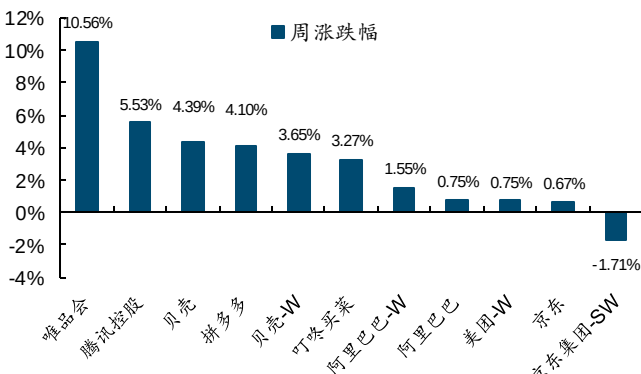
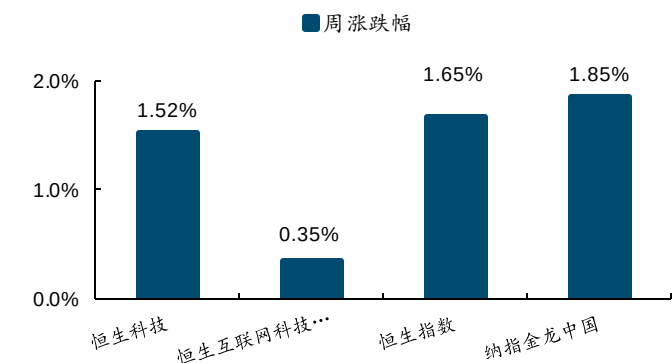
2.1.4、电商&互联网

本期（2025年8月11日-8月15日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+1.52%，分别较恒生科技指数/恒生指数-1.17pct/-1.31pct。

关注个股涨跌幅表现：唯品会（+10.56%）、腾讯控股（+5.53%）、贝壳（+4.39%）、拼多多（+4.10%）、贝壳-W（+3.65%）、叮咚买菜（+3.27%）、阿里巴巴-W（+1.55%）、阿里巴巴（+0.75%）、美团-W（+0.75%）、京东（+0.67%）、京东集团-SW（-1.71%）。

图表9：相关行业指数表现（8.11-8.15）

图表10：重点个股涨跌幅（8.11-8.15）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所



【重要公告】

- 1) 京东集团 (9618.HK/JD)：京东集团发布 2025 年二季度财报，本季度营收 3567 亿元，同比增长 22.4%；归属于公司普通股股东的净利润为 162 亿元；非美国通用会计准则下归属于公司普通股股东的净利润 74 亿元。
- 2) 唯品会 (VIPS)：唯品会发布 2025 年二季度财报，第二季度实现净营收 258 亿元，Non-GAAP 净利润 21 亿元。同时，二季度商品交易总额 (GMV) 为 514 亿元，同比增长 1.7%；活跃用户数 4350 万，yoy-1.8%；总订单数 1.93 亿，yoy-2.4%。

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 电商社零：1—7 月份，全国网上零售额 86835 亿元，同比增长 9.2%。其中，实物商品网上零售额 70790 亿元，增长 6.3%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 14.7%、1.7%、5.8%。（国家统计局）
- 2) 阿里国际站“海外现货”模式缩短大单周期，覆盖欧美 28 国。阿里站推出“海外现货”模式。商家提前备货至海外仓，客户可快速获取样品，大幅缩短决策周期。据了解，阿里国际站的“海外现货”模式，覆盖美国和欧洲 27 国，任何拥有海外仓或第三方仓库的外贸商家都可以加入。阿里国际站将为这批商家提供一整套集流量、转化、履约于一体的订单增长解决方案。（36 氪出海）
- 3) 截至 8 月 16 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 9856/6336/2171/2871/8548 套，8 月 11 日-8 月 16 日成交套数分别为 3593/2980/945/1047/4032 套。（冰山数据，杭房数据）

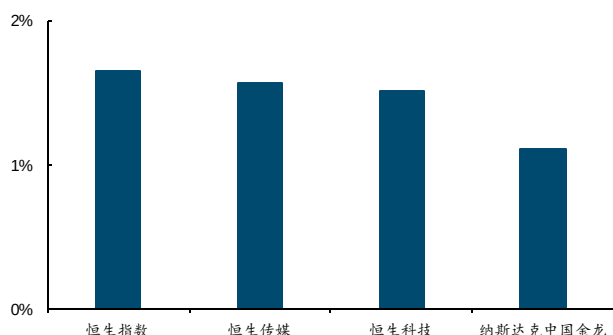
2.2、平台&科技

2.2.1、流媒体平台

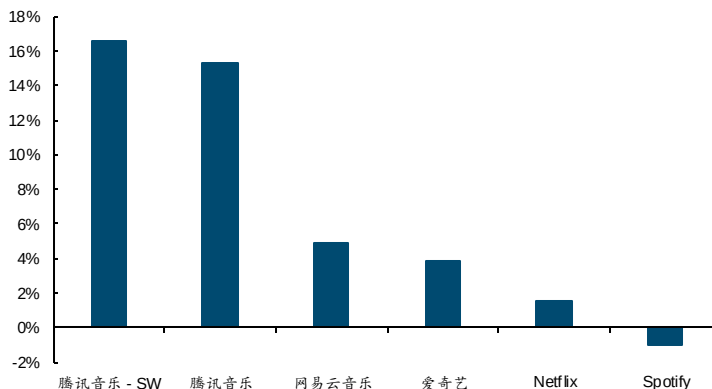
本期（2025 年 8 月 11 日-8 月 15 日）恒生传媒指数上涨 1.6%，跑输恒生指数 0.1pct，跑赢恒生科技指数 0.1pct。

关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐 - SW (16.57%)、腾讯音乐 (15.32%)、网易云音乐 (4.95%)、爱奇艺 (3.80%)、Netflix (1.56%)、Spotify (-1.05%)。

图表11：相关行业指数表现 (8.11-8.15)



图表12：重点个股涨跌幅 (8.11-8.15)



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) 8 月 13 日，网易云音乐播放器皮肤“神光模式”正式上线车机端。比亚迪作为首批支持该功能的合作车企，目前已在部分 DiLink 车型首发“神光模式”，更多车型将陆续支持该功能。（腾讯网）
- 2) 短剧《朱雀堂》爱奇艺分账票房率先破 2000 万元。作为爱奇艺今年重磅推出的“短剧大剧计划”首部作品，列入该计划中的十余部短剧项目在投入量级、参与团队、IP 及演员选取上均对标长剧集。接下来，“短剧大剧计划”还将推出《唐诡奇谭》《灵魂摆渡·十年》《大王别慌张 2》等优质内容。（腾讯网）

【行业重要公告】

- 1) 网易云音乐 (9899.HK)：25H1，收入 38.3 亿元，yoy-6%；净利润 18.8 亿元，yoy+132%，经调整净利润 19.5 亿元，yoy+121%，其中确认了递延所得税抵免 8.5 亿元，不考虑这部分影响，经调整净利润为 11 亿元（仍 beat 市场预期）。25H1，毛利率 36.3%，yoy+1.4pct。25H1，销售及市场费用 1.6 亿元，yoy-56%，推广策略更审慎；其他费用相对稳定。业务拆分：①在线音乐收入 29.7 亿元，yoy+16%，其中会员订阅收入 24.7 亿元，yoy+15%，主要 driver 是付费用户增加，部分被 ARPPU 摊薄所抵消。②社交娱乐服务及其他收入 8.6 亿元，yoy-43%，主要系对该业务采取更审慎的经营策略，且更专注核心音乐业务。



2) 腾讯音乐(TME):公司发布 25Q2 业绩,总收入 84.4 亿元(BBG 一致预期 80 亿元),yoy+17.9%。经调整归母净利润 25.7 亿元,yoy+37.4%。25Q2,毛利率 44.4%,yoy+2.4pct。销售及市场推广开支为 2.16 亿元,yoy+2.9%;一般及行政开支 9.4 亿元,yoy+0.2%。分业务营收:①在线音乐服务收入 68.5 亿元,yoy+26.4%,其中,在线音乐订阅收入 43.8 亿元,yoy+17.1%,主要得益于 ARPPU 提升。②社交娱乐服务和其他服务收入 17.4 亿元,yoy-8.5%。

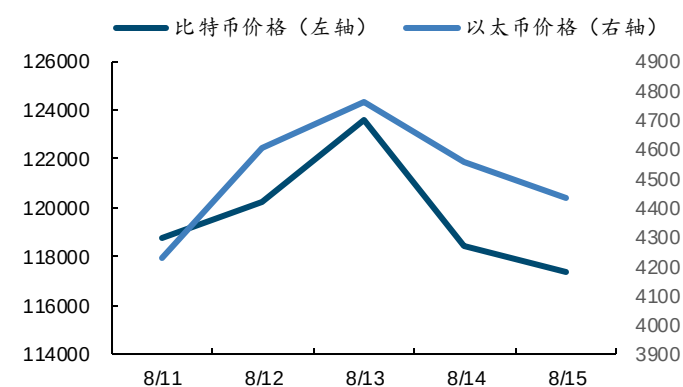
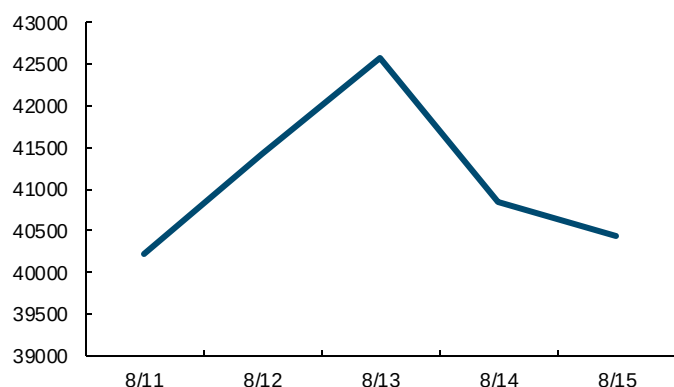
经营数据:25Q2,在线音乐服务 MAU 5.53 亿,yoy-3.2%。截至 25Q2 末,在线音乐付费用户数 1.244 亿,yoy+6.3%,其中 SVIP 规模突破 1500 万。Q2 期内净增付费用户数(在线音乐)150 万。25Q2,在线音乐 ARPPU 11.7 元,yoy+9.3%。

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 8 月 15 日,全球加密货币市值为 40437 亿美元,较上周上涨 1.9%。本期(2025 年 8 月 11 日-8 月 15 日)末,比特币和以太币价格分别达到 117340 美元和 4431 美元,分别较上周末+0.6%、+10.4%。

图表13: 全球加密货币市值表现(8.11-8.15)(单位: 亿美元)

图表14: 比特币和以太坊价格(8.11-8.15)(单位: 美元)



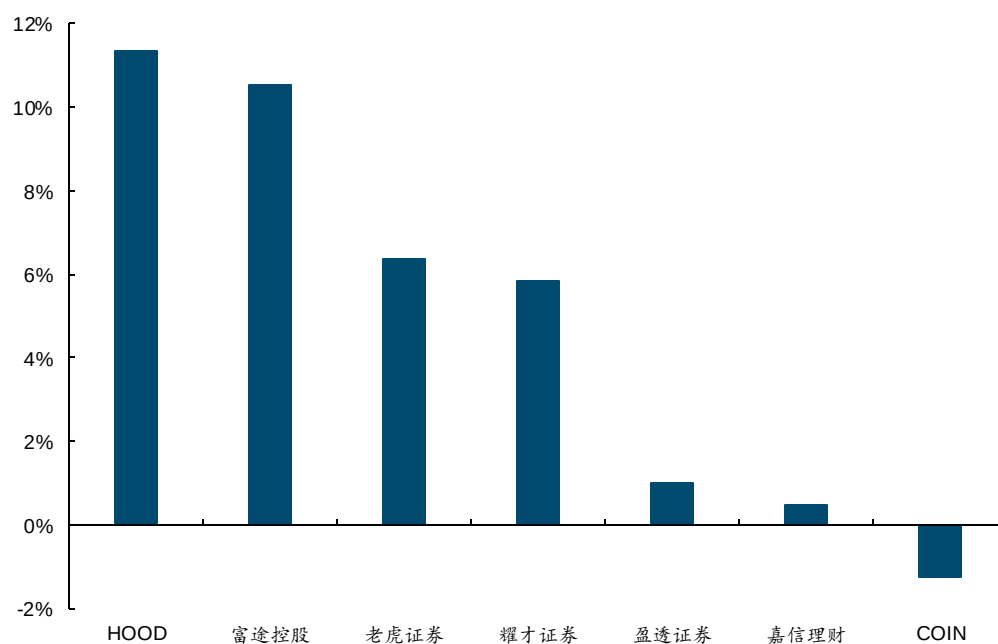
来源: Coingecko, 国金证券研究所

来源: Coingecko, 国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现:

富途控股(8.59%)、COIN(4.62%)、老虎证券(4.10%)、耀才证券金融(2.15%)、嘉信理财(0.72%)、盈透证券(-3.02%)、HOOD(-3.42%)。

图表15: 重点个股涨跌幅(8.11-8.15)



来源: iFind, 国金证券研究所



【行业重大事件】

- 1) 香港证监会今天向所有持牌虚拟资产交易交易平台发出通函，阐明其对稳健托管客户虚拟资产方面的要求，在 ASPIRe 路线图下为业界循序采用更先进的托管技术奠定坚实基础。在最新的通函中，证监会列举多项良好作业范例及虚拟资产交易交易平台营运者应达到的最低标准，涵盖高级管理层的责任、客户冷钱包的基础设施与运作、第三方钱包的应用，以及实时威胁监控等方面。未来，这些标准亦会成为虚拟资产托管者的核心监管要求，并有助推动业界建立有效的虚拟资产托管框架。(Foresightnews)
- 2) 数字资产平台运营商 OSL 集团宣布与专注于供应链金融科技与产业数字化的天逸集团香港公司日前达成全球战略合作。此次合作将聚焦合规稳定币生态、链上资产 (RWA) 解决方案以及依托全球牌照网络的跨境结算能力。(Foresightnews)
- 3) OSL HK 获证监会批准，即将面向零售投资者开放 Solana (SOL) 的交易服务，成为香港首家支持 SOL 零售交易的交易所。快速交易 (FlashTrade) 于 8 月 11 日 23:00 正式开放 SOL/USD 和 SOL/HKD 交易对。Solana 网络的 SOL 充值和提币现已开放。据了解，这是今年以来，香港市场首次新增可供零售投资者的交易币种。(Foresightnews)
- 4) OSL 集团与全球化 IP 游戏运营商中手游与达成战略合作。此次合作旨在打通 Web3 技术从底层基础到上层合规应用的价值闭环，在多地合规牌照网络下双方展开合作。(Foresightnews)
- 5) 富途证券宣布上线 Solana (SOL) 零售交易服务。即日起，符合资质的香港零售投资者及专业投资者可通过富途牛牛 App 交易 SOL。富途还将在平台推出 SOL 模拟交易，帮助更多加密货币入门投资者熟悉交易流程。(Foresightnews)
- 6) Robinhood 已向迪拜金融服务管理局 (DFSA) 申请牌照，准备进军中东和北非 (MENA) 市场。该牌照将允许其在阿联酋合法提供外汇及其他交易服务。为推动该计划，Robinhood 任命了具有金融服务牌照及运营经验的高级管理人员 Mario Camara 负责迪拜业务。(Foresightnews)
- 7) Coinbase 和加密支付基础设施平台 Mercuryo 建立战略合作伙伴关系，将为使用 USDC 稳定币的 MetaMask 钱包用户提供更低的转入 Base 网络费用。Mercuryo 预计转入费用将减少约 50%。(Foresightnews)
- 8) Coinbase 宣布已完成对 Deribit 的收购交易，合作关系正式成立。目前两个平台仍为独立状态，服务的团队也独立。(Foresightnews)
- 9) Circle 及其股东计划合计出售 1000 万股股票，股票发行总额约为 16.3 亿美元。(Foresightnews)
- 10) 加密货币交易所 Gemini 的公开 S-1 文件显示，该公司计划在纳斯达克上市，股票代码为 GEMI，并将用户分为位于纽约的 Gemini Trust 和位于佛罗里达的 Moonbase。该公司 2025 年上半年净亏损达 2.825 亿美元，而 2024 年同期仅亏损 4130 万美元。文件还显示，Gemini 与 Ripple 之间在 2025 年 7 月签署了一项价值最高达 7500 万美元的信贷协议，支付方式为 Ripple 的 RLUSD 稳定币。(Foresightnews)
- 11) 灰度已向美国证券交易委员会提交 DOGE ETF 的 S-1 申请文件。(Foresightnews)
- 12) 特朗普旗下特朗普媒体科技集团向 SEC 提交 Truth Social 比特币 ETF 的 S-1 注册声明第一修正案。该 ETF 直接持有比特币，追踪其价格，拟在 NYSE Arca 交易所上市。(Foresightnews)
- 13) 招银国际与 DigiFT、OnChain 合作，实现美元货币市场基金现实世界资产代币化及链上分销。该基金获港新两地监管认可，是首个支持多公链部署及 Solana 上首只与公募债基表现挂钩的代币产品，支持法币和稳定币申赎，可实时赎回。(Foresightnews)
- 14) 花旗银行正在探索为稳定币和加密 ETF 提供托管及支付服务。花旗银行全球合作与创新部门主管 Biswarup Chatterjee 表示，该行首要考虑为支持稳定币的优质资产提供托管服务。(Foresightnews)
- 15) 圆币科技网站显示将推出港元稳定币 HKDR，行政总裁刘宇称有信心取牌。HKDR 与港元 1:1 等值，储备为高流动性资产等，存于持牌金融机构独立账户，储备详情可通过定期认证报告查阅。(Foresightnews)

【行业重要公告】

- 1) Circle (CRCL)：公司发布 25Q2 业绩，营收 6.58 亿美元 (BBG 一致预期为 6.47 亿美元)，yoy+53%；净亏损 4.82 亿美元，受 IPO 相关费用影响；adjusted EBITDA 1.26 亿美元 (BBG 一致预期为 1.21 亿美元)，yoy+52%。成本及费用：25Q2，分销及交易费用 4.07 亿美元，yoy+64%，主要系 USDC 流通量提升，Coinbase 平台上的 USDC 流通量提升以及新增合作伙伴所产生的分销费用。运营费用 5.77 亿美元，包括 4.24 亿美元 SBC。分业务营收：储备收入 6.34 亿美元，yoy+50%，得益于期内 USDC 平均流通量 yoy+86%，部分被储备回报率下降 103bps 所抵消。其他收入达到 2400 万美元，yoy+252%。核心数据：Q2 末，USDC 流通量达到 613 亿美元，yoy+90%，其中在 Circle 平台上的流通量达到 60 亿美元，yoy+924%。Q2 期内平均 USDC 流通量达到 610 亿美元，yoy+86%，储备回报率为 4.1%，yoy-103bps。RLDC Margin (总收入减去分销、交易及其他成本，再占总收入的百分比) 为 38%，yoy-4pct；Net Reserve Margin (储备收入减去分销及交易成本，再占储备收入的百分比) 为 36%，yoy-6%。
- 2) 耀才证券金融 (1428.HK)：公司发布港交所公告，注意到近期有媒体报导，指出由于中国相关机构对收购事项的监管审查收紧，收购事项的预期时间表可能出现延迟。本公司谨此澄清，经向要约人查询后，本公司了解与有关部门



就收购事项的相关流程正按计划推进中。要约人与本公司将于适当时就完成条件及要约的最新状况共同作出进一步公告。（富途牛牛）

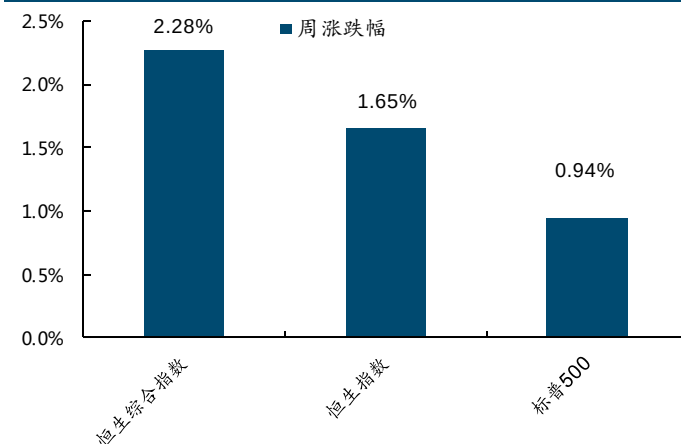
2.2.3、车后连锁

本周（2025 年 8 月 11 日-8 月 15 日），恒生综合指数累计涨跌幅+2.28%，分别较恒生指数/标普 500 指数+0.63pct/+1.34pct。

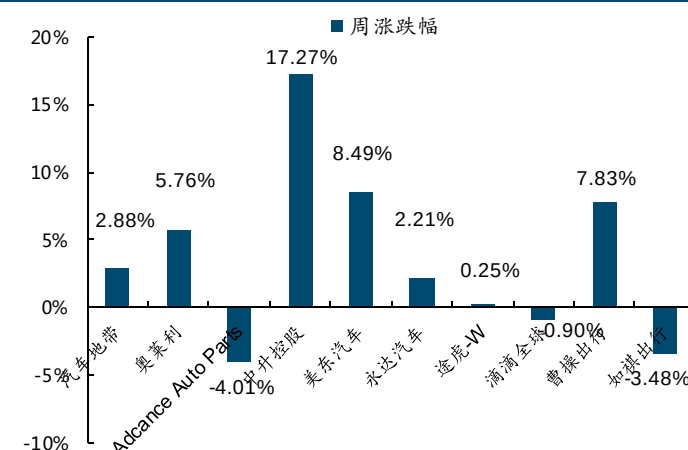
关注个股涨跌幅表现：汽车地带（+2.88%）、奥莱利（+5.76%）、Advance Auto Parts（-4.01%）、中升控股（+17.27%）、美东汽车（+8.49%）、永达汽车（+2.21%）、途虎-W（+0.25%）、曹操出行（+7.83%）、如祺出行（-3.48%）。

图表16：相关行业指数表现（8.11-8.15）

图表17：重点个股涨跌幅（8.11-8.15）



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) 湖北首次发放汽车后市场消费券。8月7日，湖北省政府新闻办举行购在中国·2025“千县万镇”新能源汽车消费季（湖北站）新闻发布会。会上透露，湖北计划于8月下旬开始发放2025年“惠购湖北”暑期零售餐饮消费券，总规模1亿元，其中线上消费券分零售券、券2种类型。这是湖北首次发放券，对消费者购买轮胎、机油等汽车保养维修类产品提供优惠，加大支持消费，全链条促进汽车消费。（AC汽车）
- 2) 重庆启动新能源汽车维修市场秩序专项整治。8月7日，重庆市交通运输执法总队发布消息，维护车主消费权益，保障行业健康发展，即日起至11月底，将在全市开展新能源汽车维修市场不规范问题专项整治行动。数据统计，截至2025年3月底，重庆全市已有新能源汽车70.65万台。随着新能源汽车行业快速发展，新能源汽车后市场，尤其是维修市场产生了一些不合规行为，对车主等消费者权益、行业安全生产以及环境保护等都造成了损害。“不同于传统燃油车，新能源汽车维修专业性强、技术要求高，从事新能源汽车维修企业需取得相应资质并在交通部门进行备案。”据介绍，近日，执法人员在重庆某4S店维修记录进行例行检查时，发现该4S店未进行新能源汽车维修备案，属于擅自开展新能源汽车维修业务，将面临罚款5000元的行政处罚。（AC汽车）
- 3) 287家4S店被取消授权！广汇汽车网点缩水超39%，部分地区已经“团灭”。7月30日，银川市奔驰车主临时收到短信通知，称宁夏驰川奔驰4S店7月31日起正式退网，销售业务暂停。随即引发车主的严重不满，店内售后储值、已购AB保套餐的履约问题突然失去保障。在惠州，俊峰一汽丰田、驰峰奔驰等当地龙头4S店自去年开始陆续关门，物业欠租、员工欠薪、车主新车及售后纠纷仍未平息，“惠州俊峰汽车”集团旗下绝大部分门店已经倒闭。据悉，上述相关4S店均属广汇汽车旗下，宁夏驰川奔驰4S店为是当前西北陕甘宁规格最大门店，惠州俊峰汽车在2016年被收购，当时号称惠州最大的汽车经销商。广汇汽车董事会在8月6日的公告中提到，截至今年7月，集团被厂家取消授权的门店已有287家，占2024年初735家网点总数的39.05%。今年5月广汇被多地法院执行11亿元，生存雪上加霜。（AC汽车）
- 4) 轮胎企业上半年利润最高暴跌40%+。据车与轮消息，近期，米其林、普利司通、固特异、住友橡胶等一线巨头交出了中期成绩单——营收利润双下降，净利润最高下降42%，或由盈转亏。同时，国内多家轮胎企业也发布利润暴跌预警，最高跌幅高达80%，行业整体陷入盈利困境。唯有倍耐力与锦湖营收和利润逆势双增长，前者利润增3.53%，后者更是飙升8.3%，在沉郁的大环境中划出亮眼的增长线。（AC汽车）
- 5) 特斯拉Robotaxi获得州网约车运营许可，车费统一每趟约30元。8月10日消息，美国得克萨斯州许可和监管部门（TDLR）官网显示，特斯拉已正式获得共享出行许可，这为特斯拉Robotaxi自动驾驶出租车在得州开展业务铺平了道路。得州监管部门表示，不要求特斯拉在车上配备安全驾驶员。此前，特斯拉无人驾驶出租车试运营，车费统一为每趟4.2美元（约合30.2元人民币）。尽管驾驶座无人，但一名特斯拉工作人员会在副驾驶担任安



全员，车辆同时还受到运营中心员工的远程监控。（AC 汽车）

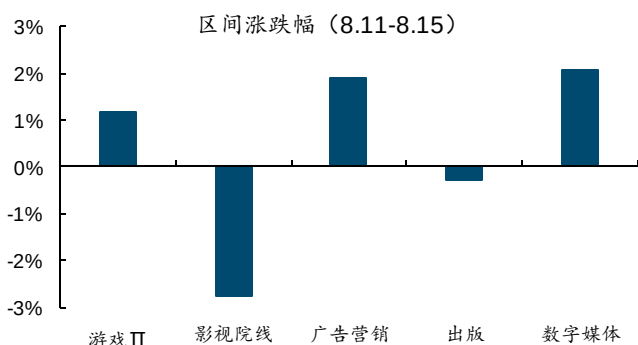
- 6) 崔东树：1-6 月二手车 957 万台增 2%，交易额 6232 亿元降 0.3%。据新浪消息，2025 年 6 月，全国二手车市场交易量 165.75 万台，环比增 3%，同比增长 9%，交易金额为 1068 亿元，同比增 9.2%。2025 年 1-6 月，二手车累计交易量 957 万台，同比增 2%，交易额 6232 亿元，降 0.3%。随着国家报废更新政策的发布，汽车经销商集团的二手车业务和汽车报废更新蓬勃发展，中国二手车发展潜力极其巨大，以旧换新的今年阶段性目标超预期实现，部分地区提前超额完成预定补贴，2025 年以旧换新必然是超强增长。（AC 汽车）
- 7) 中国汽车流通协会：7 月全国二手车市场交易量 166.09 万辆，同比增长 3.20%。中国汽车流通协会公布数据显示，7 月，全国二手车市场交易量 166.09 万辆，环比增长 0.2%，同比增长 3.20%，交易金额为 1060.07 亿元。2025 年 1-7 月，二手车累计交易量 1123.10 万辆，同比增长 2.17%，与同期相比增加 23.87 万辆，累计交易金额为 7292.44 亿元。（AC 汽车）
- 8) 特斯拉纽约招募自动驾驶操作员，Robotaxi 业务扩张加速。8 月 13 日，特斯拉计划将其 Robotaxi 业务扩展至更多美国城市，特别是纽约皇后区。公司已在当地招募自动驾驶车辆操作员，负责驾驶配备自动驾驶系统的原型车并采集道路数据。尽管特斯拉已在纽约皇后区招募相关岗位，但纽约市交通局发言人表示，特斯拉尚未申请在纽约市道路上测试自动驾驶汽车的许可。目前，特斯拉在得州奥斯汀以安全员坐在副驾驶的方式运营少量 Robotaxi；在旧金山，则由安全员坐在驾驶座，随时准备接管车辆。（AC 汽车）
- 9) 财政部等三部门推消费贷款贴息政策，5 万元以上家用汽车等消费享优惠。8 月 13 日，财政部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。根据方案，从 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款中实际用于消费的部分，可按规定享受贴息政策。贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费。对于单笔 5 万元以上的消费，政策以 5 万元消费额度为上限进行贴息。政策到期后，可视实施效果研究延长政策期限、扩大支持范围。这一政策旨在刺激个人消费，促进经济增长。（AC 汽车）
- 10) 滴滴投资新石器无人车。据第一财经消息，滴滴已于近日投资无人驾驶商用车企业新石器。记者就此询问滴滴、新石器无人车方面尚无回应。不久前滴滴货运与新石器无人车在青岛合作试水无人车送货业务，用户可以通过滴滴平台下单，选择无人车来运送货物，由新石器无人车负责提供服务。目前，新石器无人车在 280 多个城市部署数量过 7500 台，创始人兼 CEO 余恩源此前表示，新石器将比年初预计的时间更早完成万台无人车的部署，今年下半年将从快递行业的计划性物流，向城市货运的实时调度物流延伸。（AC 汽车）

2.3、传媒

本周（8 月 11 日-8 月 15 日），申万一级传媒指数+1.00%，涨幅较上周有所回落。细分赛道表现：数字媒体板块增幅最大，跌幅最大的是影视院线板块。

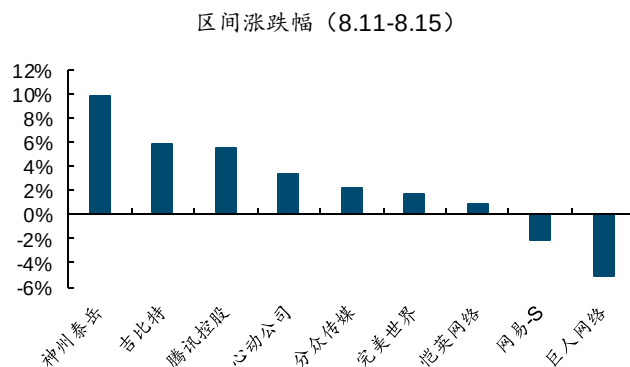
重点跟踪个股表现：神州泰岳（+9.89%）、吉比特（+5.84%）、腾讯控股（+5.53%）、心动公司（+3.34%）、分众传媒（+2.30%）、完美世界（+1.77%）、恺英网络（+0.87%）、网易-S（-2.15%）、巨人网络（-5.07%）。

图表 18：申万二级传媒指数本周涨跌幅（8.11-8.15）



来源：ifind，国金证券研究所

图表 19：重点跟踪个股本周涨跌幅（8.11-8.15）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 2025 年 8 月 14 日，教育部发布《2025 年度普通高等学校本科专业申报材料公示》，公示显示中国传媒大学新申报游戏科学与技术（工学）、电子竞技（艺术学）两个专业。此外，南京传媒学院、长沙师范学院、南京艺术学院、中国美术学院、山西传媒学院、海口经济学院、北京城市学院、浙江传媒学院、吉林动画学院、广西艺术学院、银川科技学院、西安美术学院、辽宁传媒学院等共 13 所院校申报了游戏艺术设计专业。长沙师范学院、河南体育学院（原郑州大学体育学院）、广西民族大学相思湖学院申报了电子竞技运动与管理（教育学）专业。



(Dataeye 游戏观察)

- 2) 据 Dataeye 消息, 近日, 深圳重磅出台《深圳市推动数字创意产业高质量发展的若干措施》措施, 该措施自 2025 年 8 月 11 日起实施, 有效期 3 年。该措施提到将以文化科技“双轮驱动”推动数字创意产业高质量发展, 打造全球数字创意产业创新之都。游戏方面: 支持以中华优秀传统文化要素与场景为主导的 3A (高投入、高质量、高文化内涵) 游戏、精品游戏、功能游戏、电子竞技游戏等产品的开发、运营, 对达到一定规模、社会效益和传播效果较好的游戏产品, 按照不超过投入的 30% 给予最高 1000 万元资助。对开发并上线的鸿蒙原生应用游戏, 给予最高 50 万元资助。对举办国际国内知名游戏赛事和活动, 按照不超过投入的 30% 给予最高 500 万元资助。(Dataeye 游戏观察)
- 3) 2025 年科隆游戏展将于 8 月 20 日至 8 月 24 日在德国科隆举办。今年的展会规模创超大, 参展商数量首次突破 1500 家。随着展会的临近, 科隆游戏展官方网站已公布确认参展的游戏, 包括《鬼武者: 剑之道》、《生化危机 9》、《小小梦魇 3》等。(Steam 社区)
- 4) 据游戏陀螺消息, 近日, 日本公平交易委员会正式推出了《移动软件竞争法指南》(MSCA), 该指南长达 119 页, 将于 2025 年 12 月 18 日生效。根据 MSCA 的要求, 苹果、谷歌两大平台必须开放外部支付系统, 禁止利用操作系统数据和商店可见性偏袒自家应用, 并需建立“防火墙”保护开发者敏感信息。此外, 两家公司还需定期提交年度合规报告, 以供监管机构审查。(游戏陀螺)
- 5) 8 月 13 日, 《三角洲行动》7 月平均日活跃用户数已突破 2000 万。(三角洲行动)
- 6) 8 月 15 日, 莉莉丝《远光 84》官微公布了游戏最新数据, 自 8 月 7 日国服上线后, 下载用户数已突破 500 万。(新游急先锋)
- 7) 据 Sensor Tower 数据, 2025 年 7 月共 32 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100, 合计吸金 19.5 亿美元, 占本期全球 TOP100 手游发行商收入 34%。点点互动继续巩固其全球竞争力。旗下 4X 策略手游《Kingshot》与合成游戏《Tasty Travels: Merge Game》7 月收入分别劲增 34% 与 52%, 带动整体营收环比再涨 10%, 稳居发行商收入榜第 2 名。《Kingshot》与《Whiteout Survival》强势包揽 7 月出海手游收入榜冠亚军, 同时《Kingshot》全球累计收入正式突破 2 亿美元大关, 展现卓越的吸金能力。(Sensor Tower)
- 8) 8 月 15 日, 快手发布组织架构调整公告, 宣布由快手高级副总裁、可灵 AI 事业部负责人兼社区科学线负责人盖坤兼任可灵 AI 技术部负责人, 继续向快手科技创始人兼首席执行官程一笑汇报。公开信息显示, 盖坤本科与博士均毕业于清华大学, 研究方向为识别与智能系统。2011 年以“阿里星”(全球顶尖青年科研人才) 身份入职阿里巴巴, 负责广告算法与 AI 技术研发, 其提出的“深层用户网络兴趣分布”模型, 进一步优化了用户点击偏好预测能力。2020 年, 盖坤正式加入快手, 主导内容理解应用、推荐大模型及视频生成大模型的技术布局, 推动算法、应用与商业模式的协同创新。(AI 科技评论)
- 9) 据游戏新知消息, 一款由 AI 驱动的 CRPG 游戏《印格》(Engram) 在 ChinaJoy 上亮相。《印格》由上海柚衣科技研发, 其创始人丁盛豪曾在米哈游担任重要部门技术负责人, 2023 年离职和同事一起创业, 并继续在米哈游大楼附近办公。他们在成立的同一年开始开发由 AI 驱动的新一代游戏工作流, 并在此基础上推出了《印格》。

【行业重要公告】

- 1) 腾讯控股 (00700.HK): 8 月 13 日, 腾讯控股发布 2025 年第二季度财务报告, 多项关键指标表现突出。报告显示, 本季度公司实现营业收入 1845 亿元, 同比增长 15%; 归属于公司权益持有人的净利润为 556 亿元, 同比增长 17%; 若按照非国际财务报告准则计算, 归属于权益持有人的净利润则达到 631 亿元, 同比增长 10%。从业务结构来看, 增值服务板块继续保持增长, 本季度实现收入 914 亿元, 同比增长 16%。其中, 国内游戏市场收入为 404 亿元, 同比增长 17%; 海外游戏市场收入达 188 亿元, 同比增长 35%。社交网络业务收入为 322 亿元, 同比增长 6%。广告业务也展现出强劲增长动能, 本季度营销服务收入达 358 亿元, 同比增长 20%。金融科技和企业服务板块运行平稳, 第二季度收入共计 555 亿元, 同比增长 10%。用户数据方面, 截至 2025 年 6 月 30 日, 微信与 WeChat 合并月活跃账户数达到 14.11 亿, 同比增长 3%, 继续保持国内最大社交平台地位; QQ 移动端月活跃账户数为 5.32 亿, 同比下降 7%。在增值服务方面, 收费服务的注册用户数达 2.64 亿, 同比增长 0.4%; 长视频平台付费会员数量为 1.14 亿, 音乐平台付费会员数量则为 1.24 亿。
- 2) 网易-S (09999.HK): 8 月 14 日, 网易发布 2025 年第二季度财务报告, 财报显示, 本季度公司实现营收 279 亿元, 同比增长 9.4%, 略低于市场预期的 284 亿元。归属于公司股东的净利润为 86 亿元, 按非公认会计准则计算, 经调整的归属于股东净利润为 95 亿元。在线游戏业务仍是公司主要收入来源, 第二季度该板块净收入达 228 亿元, 高于去年同期 13.7%, 但低于预期的 233.7 亿元。经典游戏 IP 梦幻西游继续保持强劲表现, 电脑版同时在线人数与手游季度收入均创历史新高, 第五人格也维持了良好的市场热度。依托多年积累的自主研发实力, 网易持续拓展跨平台游戏生态, 燕云十六声七日世界界外狂潮等多款跨端新品表现亮眼。此外, 叙事型动作冒险单机游戏归唐发布首支宣传片, 原创海洋冒险题材 RPG 遗忘之海开启首次测试, 均在国内外引发广泛关注。在其他业务板块中, 网易有道实现净收入 14 亿元, 同比增长 7.2%, 连续四个季度保持盈利, 上半年经营利润创下新高。网易云音乐当季净收入为 20 亿元, 同比下降 3.5%。创新业务及其他板块净收入为 17 亿元, 同比下滑 17.8%。



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
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