



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

关注中报和虚拟资产 Bullish 的 IPO

本周观点

调整后再出发：

- **教育**：景气略有承压。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，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。本周多邻国发布 Q2 财报，收入利润超预期，上调全年收入指引，有望提振 AI 教育情绪。
- **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。本周 Tumi 品牌在上海南京西路开出中国首家旗舰店。
- **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“秋天第一杯奶茶”带来短期活动热度，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。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。近期，淘宝上线全新大会员体系，整合饿了么、飞猪等，全面覆盖多种生活场景；快手上线外卖，互联网平台竞争同质化，高频流量场景竞争更激烈。
- **流媒体平台**：音乐流媒体平台为内需驱动的优质互联网资产，高性价比悦己消费，规模效应持续驱动盈利杠杆释放，我们建议持续关注音乐订阅平台。本周网易云音乐与日本 KADOKAWA 达成版权合作。
- **虚拟资产&资产交易平台**：特朗普将签署行政命令允许加密货币进入 401(k) 账户，传统金融机构和资金跑步入场虚拟资产领域，助力 web3.0 生态进一步繁荣。资产交易平台陆续发布 Q2 业绩，我们预计富途 Q2 业绩超预期。
- **地产交易**：8 月 4 日-8 月 9 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3406/2588/943/1056/3766 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**：7 月汽车后市场：产值 yoy-5%；qoq+7%；进厂台次 yoy-5%；qoq+8%，我们持续关注汽车后市场生态。
- **游戏**：高景气度维持，2025 年 1-6 月，国内游戏市场实际销售收入 1680 亿元，同比增长 14.08%，再创新高。游戏用户规模近 6.79 亿，同比增长 0.72%，亦为历史新高点。暑期游戏旺季期间，新老游戏表现亮眼，新游戏上线有望带来明显增量，建议关注心动公司、巨人网络、吉比特。

投资逻辑

- **关注中报和虚拟资产 Bullish 的 IPO**。1) 上半年虚拟资产、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。从已披露的中报预告和季报情况来看，海外 AI 应用（PLTR、APP、SHOP 等）的季报数据依旧强劲，继续积极寻找中国的 AI 应用。2) 中国香港区块链、虚拟资产相关板块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。近几日海外 ETH、BTC 相关资产表现强劲，传统金融机构对虚拟资产的配置和产业参与显著提升；继 6 月 Circle 上市后，8 月 13 日又一重磅虚拟资产相关公司 Bullish 正式 IPO。我们依旧对相关虚拟资产保持乐观预期，建议积极关注。

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.....	5
2.1、消费&互联网.....	5
2.1.1、教育.....	5
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.....	8
2.2、平台&科技.....	9
2.2.1、流媒体平台.....	9
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（8.4-8.8）	5
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（8.4-8.8）	5
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	5
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	5
图表 5： 相关行业指数表现（8.4-8.8）	6
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	6
图表 7： 相关行业指数表现（8.4-8.8）	7
图表 8： 重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	7
图表 9： 相关行业指数表现（8.4-8.8）	8
图表 10： 重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	8
图表 11： 相关行业指数表现（8.4-8.8）	9
图表 12： 重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	9
图表 13： 全球加密货币市值表现（8.4-8.8）（单位：亿美元）	9
图表 14： 比特币和以太坊价格（8.4-8.8）（单位：美元）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	10
图表 16： 相关行业指数表现（8.4-8.8）	11
图表 17： 重点个股涨跌幅（8.4-8.8）	11



图表 18: 申万二级传媒指数本周涨跌幅 (8.4-8.8)	12
图表 19: 重点跟踪个股本周涨跌幅 (8.4-8.8)	12



一、本周观点

■ 关注中报和虚拟资产 Bullish 的 IPO。

- 海外中国资产的整体观点：1) 上半年虚拟资产、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。从已披露的中报预告和季报情况来看，海外 AI 应用（PLTR、APP、SHOP 等）的季报数据依旧强劲，继续积极寻找中国的 AI 应用。2) 中国香港区块链、虚拟资产相关板块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。近几日海外 ETH、BTC 相关资产表现强劲，传统金融机构对虚拟资产的配置和产业参与显著提升；继 6 月 Circle 上市后，8 月 13 日又一重磅虚拟资产相关公司 Bullish 正式 IPO。我们依旧对相关虚拟资产保持乐观预期，建议积极关注。
- 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】。虚拟资产方向，关注海外的 ETH 和 Bullish 上市后映射，关注【新火科技】、【OSL 集团】。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）：本周首次递表：3 家，包括【均胜电子】（智能座舱）、【海清智元】（多光谱 AI 技术）、【海西新药】（仿制药+创新药）。4) 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】、【YALA】、【微博】、【欢聚】。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 8 月 4 日-8 月 8 日）中国教育指数跌 0.57%，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 29.28%，天立国际控股涨 7.69%，好未来涨 7.61%，51talk 涨 6.89%。

图1：相关行业指数表现（8.4-8.8）

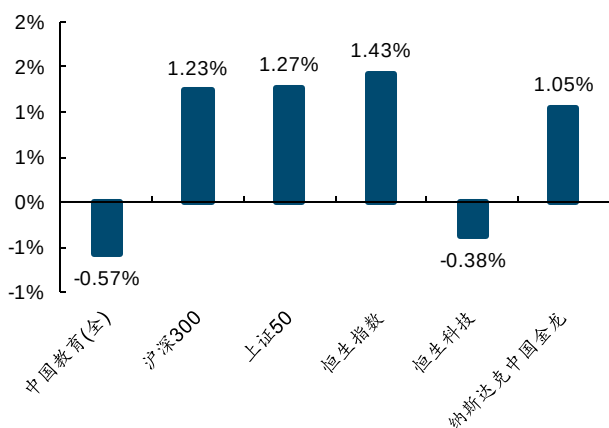
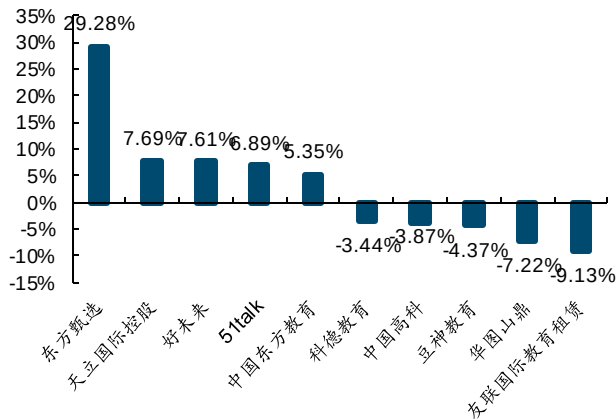


图2：教育个股表现前后 TOP5（8.4-8.8）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图3：教培重点个股涨跌幅（8.4-8.8）

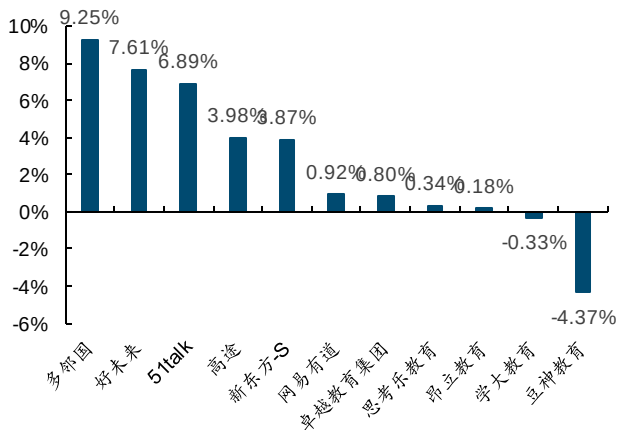
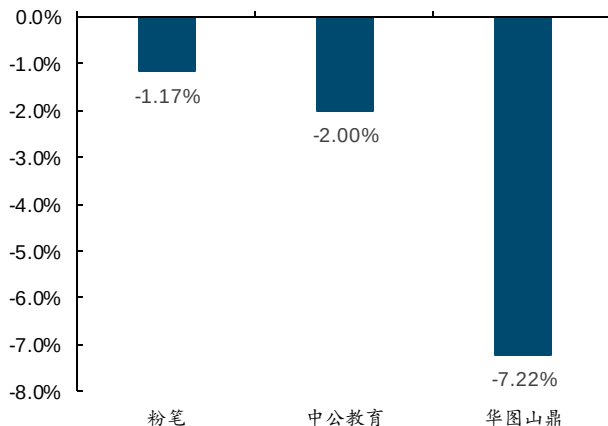


图4：公考重点个股涨跌幅（8.4-8.8）



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) 中国国际数字娱乐产业大会(CDEC)高峰论坛上, 网易有道高级副总裁刘韧磊透露, 有道即将于8月下旬推出新一代AI答疑笔产品。自2023年7月推出教育大模型“子曰”后, 有道展开了极为密集模型应用落地尝试, 在语言学习、答疑辅导等垂直场景中不断尝试。以虚拟人口语教练Hi Echo为例, 它既有多个人形形象供选择, 能模拟真人面对面交流的感受; 又有非常强大的语境理解和对话能力, 随时随地都能聊起来, 想到什么说什么。而且, 用户可以根据自己的水平设置难度等级、根据爱好设置话题偏好, 让AI口语私教更好匹配自己的个性化需求。再比如面向答疑需求的“AI答疑笔”, “AI答疑笔真正的突破性, 在于将思考过程可视化, 并以分步骤讲解的形式引导学生进行思考, 像老师把最详尽的‘草稿纸’还原给学生看。”对于即将发售的新一代答疑笔, 据有道方面介绍, 将在形态有所调整的基础上, 对学科答疑、交互等方面进行同步提升。(多知)



- 2) 多邻国 2025 年 Q2 营收 (订阅收入+广告收入+DET 收入+其他) 2.52 亿美元, 同比增长 41%; 总订阅收入 (含 Duolingo APP 预订额、广告预订额、DTE 预订额等) 2.68 亿美元, 同比增长 41%; 净利润 4480 万美元, 同比增长 84%; 用户数量达到了 1.302 亿; 日活跃用户 (DAU) 4770 万, 同比增长 40%。多邻国联合创始人兼首席执行官 Luis von Ahn 表示, 本季度我们再次取得优异成绩, 这得益于产品驱动增长策略、愉悦的学习体验以及快速迭代能力。我们的用户规模和参与度保持强劲增长, 订阅业务表现及盈利能力均超预期。在分析师电话会议中, Luis von Ahn 提到, 本季度的增长, 主要得益于: 核心订阅业务全线增长, 国际象棋、数学、音乐等新课程投入。音乐方面, 多邻国已经收购英国音乐游戏初创公司 NextBeat, 探索“音乐学习+游戏化”。财报会提到, 中国是增长最快的市场之一, 例如与瑞幸咖啡合作, 效果极佳。Luis von Ahn 和多邻国 CFO Matt Scarupa 提到: “瑞幸在中国相当于星巴克, 门店无处不在。联名期间, 大量瑞幸门店用多邻国主题装饰, 店内装饰、纸杯、饮品名称均融入 Duolingo 品牌元素, 瑞幸带来的新用户目前主要转化为 Duolingo Super 用户。” (多知)

【重点公司公告】

- 1) 粉笔: 预期本集团(i)截至 2025 年 6 月 30 日止六个月将录得不少于人民币 14.72 亿元的收入, 相比 2024 年 6 月 30 日止六个月约人民币 16.30 亿元的收入减少不多于 9.7%, 主要是因中国招录类考试培训行业短期内依然保持激烈的竞争态势而导致培训业务销量下跌, 及(ii)将录得不少于人民币 2.15 亿元的净利润, 相较截至 2024 年 6 月 30 日止六个月约人民币 2.78 亿元的净利润减少不多于 22.6%。此外, 截至 2025 年 6 月 30 日止六个月, 经调整净利润 (剔除股份支付的期内利润) 预期将不少于人民币 2.60 亿元, 相较截至 2024 年 6 月 30 日止六个月的经调整净利润 (非《国际财务报告准则》计量) 约人民币 3.49 亿元减少不多于 25.5%, 主要是由于收入减少, 但不多于 9.7%。

截至 2025 年 6 月 30 日, AI 刷题系统班已销售约 5 万人次, 收款约 2,000 万元。基于公司统计, 其中 90% 的学员为 2025 年前已在公司 APP 注册并活跃但是没有课程付费意愿的用户, 直到定价 399 元的 AI 大班课推出后完成付费转化。对比传统大班类课程, AI 刷题系统班具有价格更低、学习针对性更强、效率更高、利润空间更大以及 AI 模型分析能力不会被替代的诸多显著特点, 公司正加紧布局 and 开发笔试阶段 AI 类课程产品矩阵, 通过全新的 AI 大班课产品体系加速获取市场份额。目前本公司的 AI 大班课只在公务员科目开放, 我们计划于 2025 年内在更多科目推出 AI 大班课。

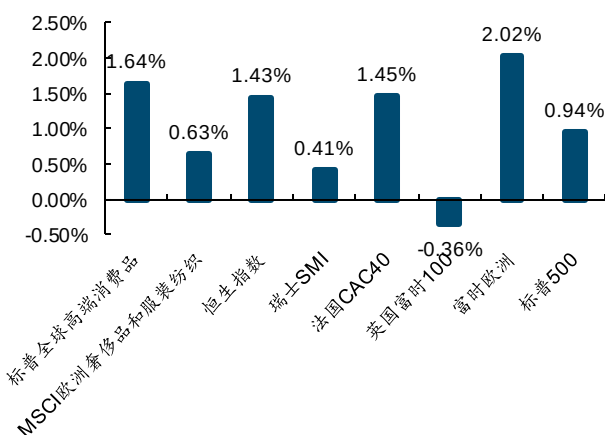
面试领域, 本公司同样基于上述 AI 垂类模型推出了 AI 面试点评功能, 为学员提供 AI 技术赋能的全新在线面试练习方式: AI 模型基于学生上传的面试作答视频, 个性化分析答题的优缺点及提升方向, 生成面试得分并定制化输出示范答题, 大幅提升学员在面试阶段的练习效率。据公司管理层分析, 面试市场具备平均客单价高、学员付费意愿及练习需求强的基础特点, AI 面试点评类练习工具有望通过远低于主流面试班产品的定价, 以极具吸引力的性价比获取市场份额, 市场前景广阔。本公司将逐步升级 AI 面试点评产品, 在为学员带来实际练习效果提升的同时, 加速推动 AI 面试业务的增长。

- 2) 思考乐教育: 于二零二五年八月二十日 (星期三) 举行董事会会议, 借以 (其中包括) 考虑及批准本集团截至二零二五年六月三十日止六个月的中期业绩及其刊发, 以及考虑派付中期股息 (如有)。

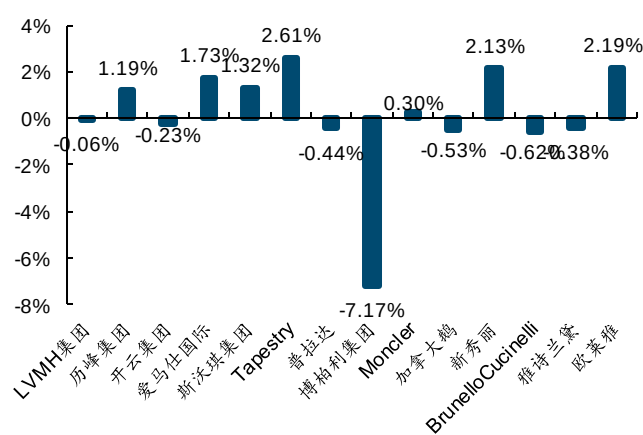
2.1.2、奢侈品

本期 (2025 年 8 月 4 日-8 月 8 日) 标普全球高端消费品指数涨 1.64%, MSCI 欧洲奢侈品和服装纺织指数涨 0.63%。奢侈品重点个股中, 港股通标的新秀丽涨 2.13%, 港股普拉达跌 0.44%。

图表5: 相关行业指数表现 (8.4-8.8)



图表6: 奢侈品重点个股涨跌幅 (8.4-8.8)



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) 7月31日,全球领先的高品质商务、旅行、生活方式品牌 TUMI 途明中国首家旗舰店,于上海地标性建筑上海商城启幕。店内特别展出“旅程,从轻定义”广告宣传片中的新品,包括代言人同款 19 Degree Lite、Alpha Bravo 和 Harrison 系列。自8月2日起, TUMI 将推出一系列面向公众的限时店内活动,延续旗舰店开幕庆典热潮。(华丽志)
- 2) 美国奢侈品集团 Capri Holdings Ltd. 公布截至2025年6月28日的2026财年第一季度财务业绩:总营收同比下降6%至7.97亿美元(按固定汇率:-7.7%);净利润扭亏为盈,由上一年同期的亏损1200万美元转为盈利5300万美元。其中,亚洲市场销售额同比下降15.4%至1.1亿美元。管理层强调,集团将聚焦推进旗下两大品牌 Michael Kors 和 Jimmy Choo 战略转型,力求在2025年完成 Versace 剥离后,于2026财年实现业务稳定,并为2027财年起的持续增长奠定基础。集团董事长兼首席执行官 Michael Kors 表示:“我们对第一季度的业绩感到鼓舞。营收和每股盈利出现连续性改善,均超出我们的预期。这一表现体现出我们在推动战略举措、激活旗下奢侈品牌方面已取得初步成效。尽管仍处于早期阶段,但已有迹象表明我们的战略正在发挥作用。”(华丽志)
- 3) 美国时尚奢侈品集团 Ralph Lauren Corp 公布了截至6月28日的2026财年第一季度关键财务数据:净营收同比增长14%至17亿美元(按固定汇率计算:+11%),净利润同比增长30.7%至2.2亿美元。亚洲总营收同比增长21%至4.74亿美元,其中,中国市场同比增长超过30%。管理层强调,集团将继续通过吸引更多年轻新客户、强化核心与高潜力品类、以及在各区域打造关键城市生态系统,来推动品牌全球化和可持续增长,同时保持对复杂全球经营环境的谨慎应对。(华丽志)

【重点公司公告】

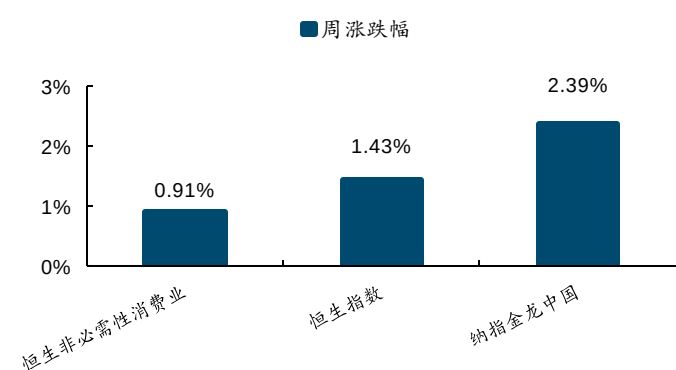
- 1) 非凡领越:本集团预计二零二五年上半年度之本公司权益持有人应占溢利较去年同期增长不少于50%。权益持有人应占溢利的增长主要由于本集团于期内持续加强成本控制措施,以致运营效率提升。

2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期(2025年8月4日-8月8日),恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+0.91%,较恒生指数-0.53pct。

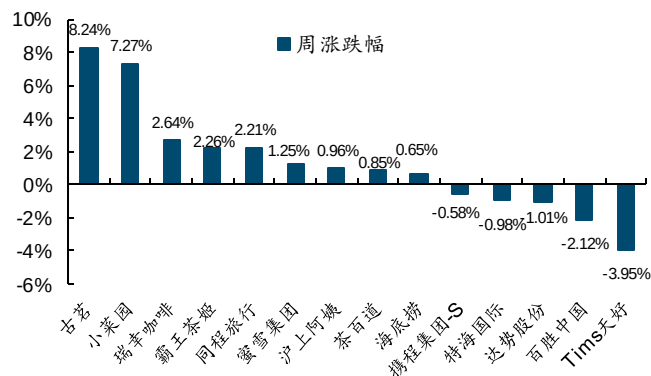
关注个股涨跌幅表现:古茗(+8.24%)、小菜园(+7.27%)、瑞幸咖啡(+2.64%)、霸王茶姬(+2.26%)、同程旅行(+2.21%)、蜜雪集团(+1.25%)、沪上阿姨(+0.96%)、茶百道(+0.85%)、海底捞(+0.65%)、携程集团-S(-0.58%)、特海国际(-0.98%)、达势股份(-1.01%)、百胜中国(-2.12%)、Tims 天好(-3.95%)。

图表7: 相关行业指数表现 (8.4-8.8)



来源: ifind, 国金证券研究所

图表8: 重点个股涨跌幅 (8.4-8.8)



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:瑞幸发布截止8.4周度新开门店274家,其中一二线合计占比87.6%,下沉市场合计11.7%,香港开店占比0.7%。(瑞幸公众号)
- 2) 社保新规将于9月1日实施。8月1日,最高人民法院召开新闻发布会,发布《最高人民法院关于审理劳动争议案件适用法律问题的解释(二)》,针对社会广泛关注的热点争议问题,统一法律适用标准,切实维护劳动者合法权益,解释自9月1日起施行。司法解释作出明确规定:劳动者以用人单位未依法缴纳社会保险费为由解除劳动合同,要求用人单位支付经济补偿的,人民法院依法予以支持。(央视新闻)
- 3) 皮爷咖啡连续关闭多家门店。皮爷深圳万象天地店原址目前已经挂上了新品牌围挡,由苏州某连锁茶饮品牌接档,第三方平台也显示该店已停业,这是该品牌在华南地区开设的首家门店,开设于2021年9月,运营近4年。在华南首店闭店之前,皮爷咖啡今年已接连关闭了广州首店、杭州及北京等部分门店。同处于精品连锁咖啡赛道的 Seesaw 遇“闭店潮”且被爆欠薪、太平洋咖啡门店持续缩减以及 M Stand 今年来门店增速明显放缓。(36氪)



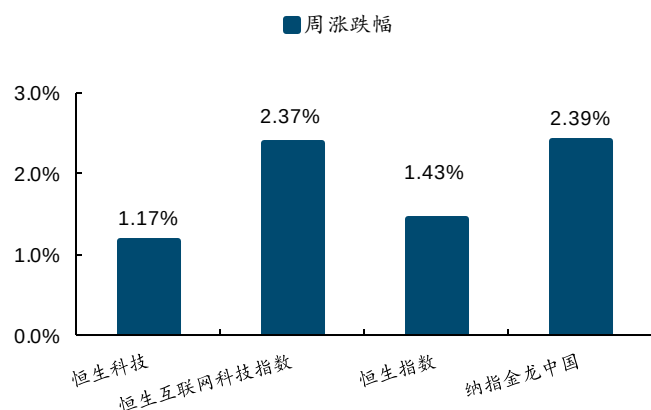
- 4) 霸王茶姬计划进入日韩市场。霸王茶姬正在加速其在亚洲的扩张，计划进军日本和韩国，此前该公司已在印度尼西亚、泰国和越南开展业务。霸王茶姬亚太区首席营销官 Eugene Lee 在接受邮件专访时指出，亚洲是国际增长的天然跳板；咖啡在 2000 年代和 2010 年代赢得了千禧一代的青睐，从而在消费者生活中赢得了一席之地，霸王茶姬则希望茶饮也能取得同样的成功。他还表示，自己的工作重点是人才培养、打造品牌亲和力，以及确保在新市场实现本地化。霸王茶姬计划在未来 5 到 10 年内进驻 100 个市场。（小食代）
- 5) 沪上阿姨加盟费临时减免。近期，沪上阿姨公布其 8 月最新加盟政策，包括首次加盟费 2.98 万元（原为 4.98 万元），提供新合作伙伴 2-3 万设备补贴，60 天获二店授权返还已支付加盟费等；同时对来自连锁餐饮、咖啡、零食和母婴等行业的经验人群提供开店限时补贴。（小食代）

2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 8 月 4 日-8 月 8 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+2.37%，分别较恒生科技指数/恒生指数+1.20pct/+0.93pct。

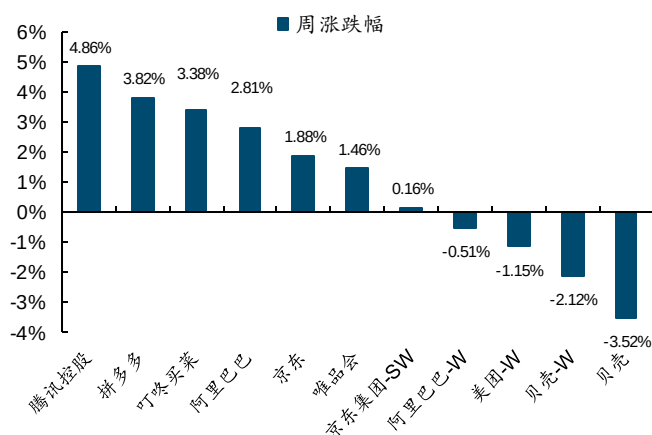
关注个股涨跌幅表现：腾讯控股（+4.86%）、拼多多（+3.82%）、叮咚买菜（+3.38%）、阿里巴巴（+2.81%）、京东（+1.88%）、唯品会（+1.46%）、京东集团-SW（+0.16%）、阿里巴巴-W（-0.51%）、美团-W（-1.15%）、贝壳-W（-2.12%）、贝壳（-3.52%）。

图表9：相关行业指数表现（8.4-8.8）



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：重点个股涨跌幅（8.4-8.8）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 淘宝大会员上线：打通饿了么飞猪。8 月 6 日，淘宝上线全新大会员体系，整合饿了么、飞猪等，全面覆盖多种生活场景。会员分为青铜、白银、黄金、铂金、钻石、黑钻六级，铂金及以上可 88 元开通 88VIP。用户依据过去 12 个月淘气值获得初始等级，每季度更新。各级会员享有购物、外卖、旅行、打车等免费优惠和服务。（阿里巴巴公众号）
- 2) 88VIP 新增超 10 项权益。88VIP 会员权益升级，新增超 10 项福利，累计超 20 项。升级内容包括：免费领取 90 天盒马 X 会员，88 元开通价值 258 元盒马 X 会员年卡，参与赢 NBA 中国赛门票及周边，叠加饿了么、飞猪、高德等出行旅行权益，并享 320 元专属消费券。会员价格不变，覆盖生活全场景，88VIP 会员数已超 5000 万。（阿里巴巴公众号）
- 3) 菜鸟升级 G2G 泛欧 3 日达服务。8 月 4 日，菜鸟宣布升级欧洲 G2G（国家间）跨境物流解决方案。该产品目前支持 35 个欧洲国家（含外岛）之间互发电商快递，覆盖 99% 的欧洲国家及地区，实现“泛欧 3 日达”。平均每公斤更省 1-2 欧元，为本地电商平台及跨境卖家提供高性价比的物流履约体验。（阿里巴巴公众号）
- 4) 快手本地生活在“团购”页面上线独立“外卖”入口，由第三方提供配送。用户点击“外卖”进入页面下单，选择“在线点单”后跳转至第三方小程序，由第三方提供人力配送。当前，快手“外卖”中的商品以第三方合作共建为主，集中推介优质餐饮商品，后续将覆盖更多商家及品类。（36 氪）
- 5) 截至 8 月 9 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 5473/3240/1190/1487/4516 套，8 月 4 日-8 月 9 日成交套数分别为 3406/2588/943/1056/3766 套。（冰山数据）



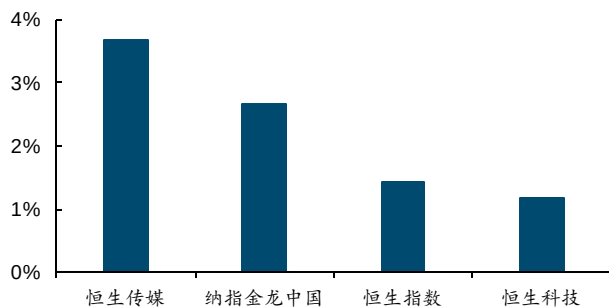
2.2、平台&科技

2.2.1、流媒体平台

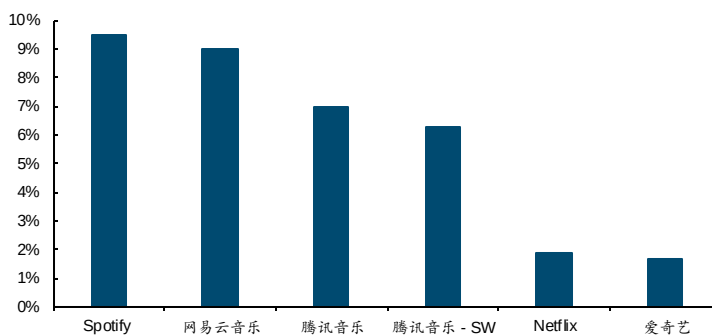
本期（2025年8月4日-8月8日）恒生传媒指数上涨3.7%，跑赢恒生指数2.3pct，跑赢恒生科技指数2.5pct。

关注个股涨跌幅表现：Spotify（9.50%）、网易云音乐（8.99%）、腾讯音乐（6.96%）、腾讯音乐-SW（6.26%）、Netflix（1.88%）、爱奇艺（1.65%）。

图表11：相关行业指数表现（8.4-8.8）



图表12：重点个股涨跌幅（8.4-8.8）



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

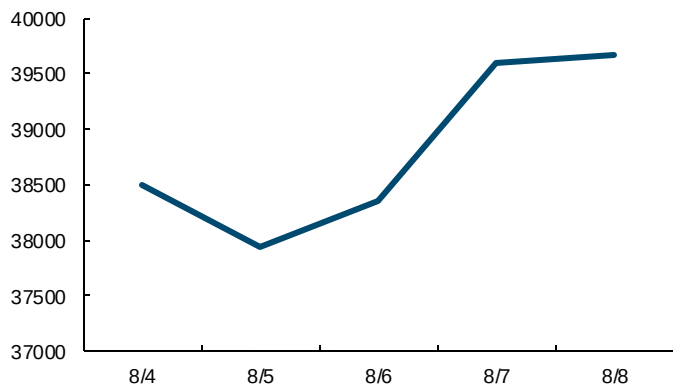
【行业重大事件】

- 1) 尊界版 QQ 音乐正式发布，该应用专为尊界 S800 车型定制，包含定制皮肤，定制臻品全景声，专属内容专区，AI 伴唱等功能。（IT之家）
- 2) 网易云音乐 × KADOKAWA 达成版权合作，现可于平台畅听铃木木乃美、MYTH & ROID 等艺人热门歌曲。（网易云音乐）
- 3) Spotify：9 月起将提高部分市场的个人订阅费。（腾讯网）

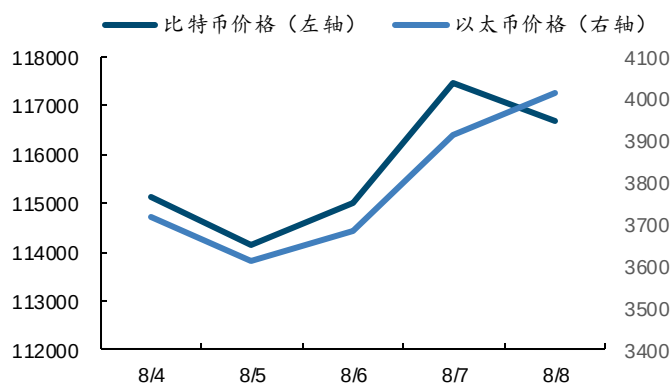
2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至8月8日，全球加密货币市值为39668亿美元，较上周上涨5.7%。本期（2025年8月4日-8月8日）末，比特币和以太坊价格分别达到116688美元和4013美元，分别较上周末+3.0%、+15.2%。

图表13：全球加密货币市值表现（8.4-8.8）（单位：亿美元）



图表14：比特币和以太坊价格（8.4-8.8）（单位：美元）



来源：Coingecko，国金证券研究所

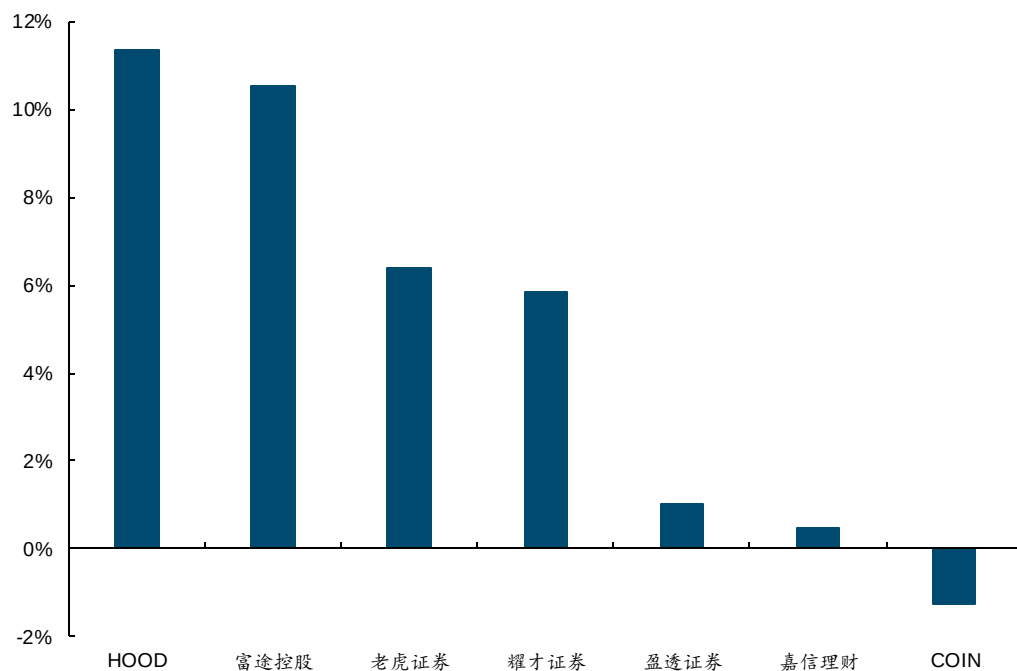
来源：Coingecko，国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现：

HOOD（11.34%）、富途控股（10.53%）、老虎证券（6.38%）、耀才证券（5.83%）、盈透证券（1.01%）、嘉信理财（0.48%）、COIN（-1.24%）。



图表15: 重点个股涨跌幅 (8.4-8.8)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 香港财库局局长许正宇在“锚”定 Web3.0 未来高峰会暨 RWA 研究与技术成果发表会致辞时表示, 代币化作为全球金融科技的热点, 正深刻改变金融市场的运作方式。香港在代币化领域已取得显著成绩, 奠定了全球领先地位。优化法律与监管框架方面, (Foresightnews)
- 2) RWA 注册登记平台正式在香港上线。该平台由香港 Web3 标准化协会发起, 将打通 RWA 资产代币化的数据化、资产化和金融化全过程服务体系。同日 Web3 三项标准立项, 包括《RWA 代币化业务指南》《RWA 代币化技术规范》《基于区块链的稳定币跨境支付技术规范》。(Foresightnews)
- 3) 特朗普已签署行政命令, 允许 401(K) 投资加密货币等另类资产。该命令要求劳工部长重新审查并明确劳工部针对《雇员退休收入保障法》管辖的 401(k) 和其他确定计划中另类资产投资的受托人职责及相关程序, 并与财政部、证券交易委员会等联邦机构协作推动法规调整, 同时 SEC 修订规定, 便利退休储蓄计划配置此类资产。(Foresightnews)
- 4) 美国证券交易委员会 (SEC) 发布关于流性质押活动的声明, 明确流性质押活动不被视为证券。SEC 表示, 流性质押活动的参与者无需根据《证券法》向证券交易委员会注册交易, 也无需符合《证券法》关于这些流性质押活动的注册豁免规定。此外参与铸造、发行和赎回质押收据代币过程的流性质押提供商以及参与二级市场提供和销售质押收据代币的人员, 无需根据《证券法》向证券交易委员会注册这些交易。(Foresightnews)
- 5) 美国证券交易委员会 (SEC) 已更新关于稳定币会计规则的工作人员指南。新指南的核心内容包括: 若与美元挂钩的稳定币具备有保障的赎回机制, 且其价值稳定性与另一类资产挂钩, 则可能被归类为“现金等价物”。(Foresightnews)
- 6) 美国最大加密货币交易所 Coinbase 计划发行 20 亿美元可转债筹集资金, 用于回购股票或偿还现有债务。(财联社硅谷 News)
- 7) Coinbase 开发者平台正式上线“嵌入式钱包” (Embedded Wallets) 产品, 使开发者能够以极少的代码将自托管钱包集成到应用程序中。该服务支持包括法币入金和加密资产兑换等功能, 用户可通过邮箱、短信或 OAuth 等方式登录, 钱包自带自托管属性。新产品采用与 Coinbase DEX 账户相同的底层架构, 具备企业级密钥管理和合规能力, 并可与 MagicSpend、Onramp 等 Coinbase 开发工具集成。(PANews)
- 8) Coinbase 现已在 App 内推出去中心化交易 (DEX) 功能, 允许美国用户 (不含纽约州) 直接交易 Base 网络上的数百万链上资产。用户可通过集成的自托管钱包, 使用 Coinbase 余额或 USDC 进行交易, 平台将自动筛选主流 DEX (如 Aerodrome、Uniswap) 以获取最佳价格, 并屏蔽已确认恶意或欺诈资产。Coinbase 计划后续支持 Solana 等更多网络, 并逐步扩展至全球市场。(PANews)



- 9) 韩国互联网巨头 Kakao 成立稳定币特别工作组。Kakao 首席执行官将每周参加会议，讨论相关项目的各种情况和任务。Kakao Games 在内的其他子公司未来有望加入。此外，其还成立了由子公司基层员工参与的工作组，以实际推进提出的议程。(Foresightnews)
- 10) OSL 集团子公司 OSL Bermuda Limited 已获得百慕大金融管理局(BMA)颁发的数字资产业务 F 级全牌照(Class F license)。该牌照将允许 OSL 在百慕大开展与数字资产相关交易、支付、托管、借贷、衍生品和交易所运营等业务，为客户提供安全及多样化的合规服务。(Foresightnews)
- 11) Ripple 将以 2 亿美元收购稳定币平台 PAX。此次收购将在今年第四季度完成，等待监管批准。(Foresightnews)
- 12) 渣打银行、安拟集团及香港电讯的合资公司已向香港金管局正式表示有意申请稳定币牌照。(Foresightnews)
- 13) 据萨尔瓦多比特币办公室在 X 平台发布的信息，萨尔瓦多将推出“Bitcoin Banks”，标志其或成为全球首个设立此类机构的国家。(PANews)

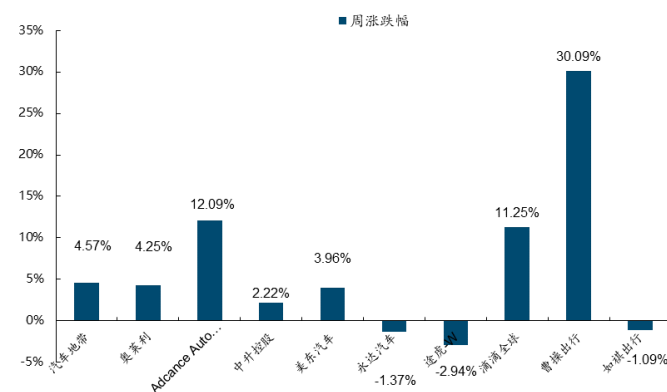
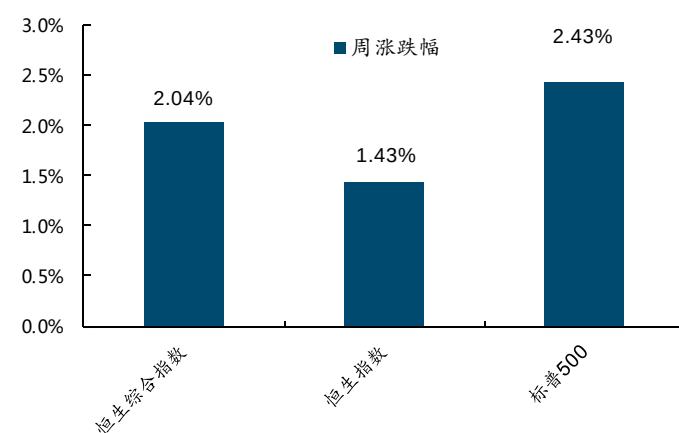
2.2.3、车后连锁

本周(2025年8月4日-8月8日)，恒生综合指数累计涨跌幅+2.04%，分别较恒生指数/标普500指数+0.61pct/-0.39pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带(+4.57%)、奥莱利(+4.25%)、Advance Auto Parts(+12.09%)、中升控股(+2.22%)、美东汽车(+3.96%)、永达汽车(-1.37%)、途虎-W(-2.94%)、滴滴全球(+11.25%)、曹操出行(+30.09%)、如祺出行(-1.09%)。

图表16：相关行业指数表现(8.4-8.8)

图表17：重点个股涨跌幅(8.4-8.8)



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) F6 发布 7 月汽车后市场月报：产值、台次同比下滑 5%。近日，F6 发布 2025 年 7 月汽车后市场月报：产值同比下滑 5%；环比增长 7%；进厂台次同比下滑 5%；环比增长 8%；传统燃油车进厂台次同比下滑 7%，环比增长 8%；新能源车进厂台次同比增长 24%，环比增长 9%。(AC 汽车)
- 2) 特斯拉自动驾驶事故被判赔 2.4 亿美元，陪审团裁定部分责任。美国迈阿密联邦法院于 8 月 1 日作出裁决，特斯拉需为 2019 年一起涉及驾驶辅助系统的致死事故承担部分责任。在这起事故中，一名特斯拉车主在 Autopilot 系统开启状态下弯腰捡手机，导致车辆未能及时识别并避开障碍物，最终发生致命事故。该案件中，陪审团裁定特斯拉需向死者家属及一名受伤人员支付补偿性赔偿金 4250 万美元，同时还需支付 2 亿美元的惩罚性赔偿金。这一裁决对特斯拉及其 Autopilot 系统的安全性提出了质疑，同时也为类似案件的法律诉讼提供了先例。(AC 汽车)
- 3) 交通领域已淘汰更新 26 万辆营运类柴油货车。8 月 1 日，据交通运输部消息，今年上半年，交通运输行业持续实施老旧营运柴油货车淘汰更新等七大行动及系列配套措施，多渠道、多领域、多方向推动设备更新，去年以来累计淘汰更新国三及以下和国四标准营运类柴油货车 26 万余辆。(AC 汽车)
- 4) 上半年我国充电基础设施增量同比上升 99.2%。7 月 31 日，从中国电动汽车充电基础设施促进联盟获悉，今年 1-6 月份，我国充电基础设施增量同比上升近一倍。最新数据显示，2025 年 1-6 月，充电基础设施增量为 328.2 万个，同比上升 99.2%，其中公共充电设施增量为 51.7 万个，同比增长 30.6%，私人充电设施增量为 276.5 万个，同比上升 120.8%。此外，截至 2025 年 6 月底，我国电动汽车充电基础设施(枪)总数达到 1610.0 万个，同比增长 55.6%。(AC 汽车)



- 5) 天猫养车发布 2025 下半年招商新政：新商开店至高享受总部加盟支持 30 万。天猫养车招商新政分为城市、下沉市场、独立乡镇区域三个层级，旨在为加盟商提供全方位的支持与保障。加盟费延续超大力度优惠政策，为标准费用 5 万元/年，降为前三年共 5 万元，ABCDE 类城市相当于一次性节省 10 万元，F 类城市节省 15 万元。切实减轻加盟商开业压力，提供充裕的资金缓冲。配合标准门店建店补贴 8 万、百天千单流量投入至高 3.6 万等多元化扶持政策，新商开店可至高享受总部加盟支持 30 万。（AC 汽车）
- 6) 崔东树：2025 年上半年汽车行业利润率 4.8%。8 月 3 日晚，中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会秘书长崔东树发文表示，2025 年 1-6 月，汽车生产 1557 万辆，同比增 11%；同期汽车行业收入 50917 亿元，同比增 8%；成本 44780 亿元，同比增 9%；利润 2444 亿元，同比增 3.6%；汽车行业利润率 4.8%，相对于下游工业企业利润率 5.7% 的平均水平，汽车行业仍偏低，但较 1-5 月的 4.3% 利润率有所改善。（AC 汽车）

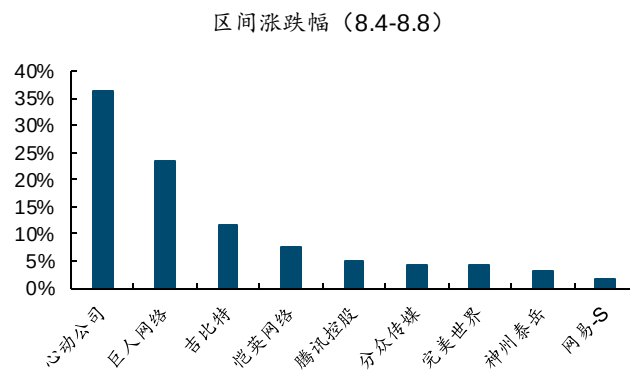
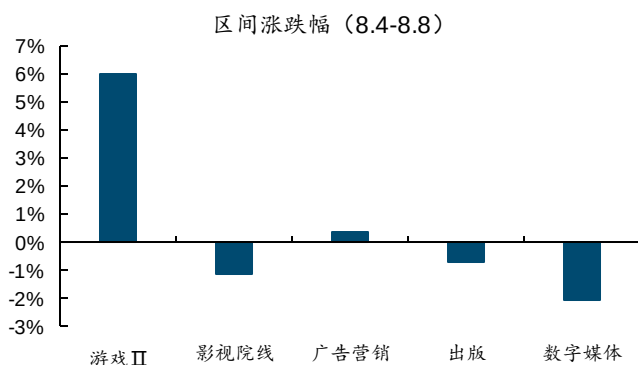
2.3、传媒

本周（8 月 4 日-8 月 8 日），申万一级传媒指数+2.30%，涨幅较上周大幅提升。细分赛道表现：游戏板块增幅最大，广告营销板块略有增长，其他板块均有所下跌，跌幅最大的是数字媒体板块。

关注个股涨跌幅表现：心动公司（+36.17%）、巨人网络（+23.59%）、吉比特（+11.59%）、恺英网络（+7.48%）、腾讯控股（+4.86%）、分众传媒（+4.39%）、完美世界（+4.30%）、神州泰岳（+3.25%）、网易-S（-1.59%）。

图表18：申万二级传媒指数本周涨跌幅（8.4-8.8）

图表19：重点跟踪个股本周涨跌幅（8.4-8.8）



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 3 日，无畏契约手游正式定档 8 月 19 日。（无畏契约手游）
- 2) 据好游快报 APP 8 月 3 日消息，由米哈游创始人之一的蔡浩宇主导开发的 AI 新游《Whispers from the Star》（暂译《群星低语》）将在 8 月 15 日正式在 Steam 上线完整版。游戏售价为 9.99 美元，约合人民币 72 元。（好游快报 APP）
- 3) 据 ChinaJoy 8 月 4 日消息，2025 年 8 月 4 日，第二十二届中国国际数码互动娱乐展览会（ChinaJoy）在上海新国际博览中心圆满落幕。本届 ChinaJoy 展会规模盛大，共使用上海新国际博览中心 11.5 个展馆，整体展出面积达到 13.5 万平方米，吸引 799 家企业参展，其中 BTOC 展区参展企业 313 家，展区面积达到 11 万平米；BTOB 展区参展企业 486 家，来自 37 个国家和地区，海外（及外资）企业占比近 43%，展区面积达到 2.5 万平方米。2025 ChinaJoy 总体参观达到 41.03 万人次，其中男性占比 66%，女性占比 34%。（ChinaJoy）
- 4) 8 月 4 日，腾讯 CDD 工作室自研二游《虚环》公开了 21 分钟实机演示视频，并在视频末尾透露游戏首测时间为明年 1 月份。（游戏葡萄）
- 5) 据财联社 8 月 8 日消息，当地时间周四（8 月 7 日），OpenAI 官方正式推出了备受外界期待的、性能更强的新一代人工智能模型 GPT-5。OpenAI 在新闻稿中写道，GPT-5 的智能性能远超公司之前的所有模型，在编码、数学、写作、健康、视觉感知等领域均拥有卓越的性能。声明补充称，GPT-5 是一个统一的系统，能够识别何时快速响应，何时需要更长时间的思考以提供专家级的应答，不必由用户手动选择使用常规语言模型还是推理系统。OpenAI 表示，GPT-5 将面向所有用户开放，Plus 会员可获得更多使用量，Pro 会员则可访问 GPT-5 Pro 版本——该版本具有扩展推理能力，可提供更全面、更准确的答案。（财联社）
- 6) 8 月 8 日，腾讯旗下名为《代号：逍遥游》的 3D 修仙题材 RPG 游戏正式发布了首曝实机视频。实机中展示了超大规模的云海地图，和极具特色的法宝对撞玩法。《代号：逍遥游》的产品特色大致可以总结为四点，一是实机中展示的云海地图，二是游戏围绕云海设计的探索玩法，三是具有成长性的神识能力系统，四是游戏独创的法宝对撞战斗。（竞核）



- 7) 据 Sensor Tower 8 月 8 日消息, 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。巨人网络旗下四人组队欢乐恐怖手游《超自然行动组》凭借“中式微恐”题材、怪诞暗黑风格、火爆的“搜打撤”玩法, 以及高频次的内容更新与 IP 联动迅速走红。6 月和 7 月游戏收入连续飙升 139%、174%, 在 7 月中国 iOS 手游收入榜中紧随《第五人格》, 成为巨人网络现象级爆款, 带动发行商整体收入劲增 76%, 跃升至收入榜第 29 名, 刷新市场关注度。(Sensor Tower)
- 8) 据游戏新知 8 月 9 日消息, 8 月 9 日, Smilegate 授权、腾讯琳琅天上研发的 CF 系列新作《穿越火线: 虹》放出了首支长约 4 分钟实机演示视频。该游戏基于 UE5 引擎开发, 在今年六月就拿到了版号, 《穿越火线: 虹》制作人王林透露 8 月底还会慢慢释出更多新内容。从实机演示来看, 《穿越火线: 虹》是一款偏向写实风格的第一人称微恐射击游戏。整体画面质量很能打, 人物的毛发细节、环境雾气、植被的状态以及衣物干湿状态的区别, 这些部分都能有不错的表现。(游戏新知)
- 9) 据新华社 8 月 9 日消息, 截至 8 月 9 日 8 时 52 分, 2025 年暑期档(6 月—8 月)电影总票房(含预售)突破 80 亿。其中, 抗战题材影片《南京照相馆》总票房已破 20 亿。《东极岛》已于 8 日上映, 首日电影票房 6969.3 万。《山河为证》《731》将分别于 8 月 15 日、9 月 18 日登陆大银幕(新华社)

【行业重要公告】

- 1) 心动公司 (02400.HK): 8 月 4 日, 公司发布公告, 预计截至 2025 年 6 月 30 日止六个月的收入将不少于 30.5 亿元, 较 2024 年同期的收入约 22.21 亿元增加约 37%; 净利润预计不少于 7.9 亿元, 较 2024 年同期的净利润约 2.51 亿元增加约 215%。公告指出, 收入和利润的增长主要受到自研游戏《仙境传说 M: 初心服》、《心动小镇》和《火炬之光: 无限》的强劲表现推动, 改善了公司的毛利率。此外, 尽管 APP 的平均月活跃用户同比保持稳定, TapTap 的收入和利润仍持续增长, 主要得益于广告算法的改进和用户参与度的提升。然而, 部分收入减少及绩效挂钩薪酬增加对整体业绩产生了一定影响。
- 2) 心动公司 (02400.HK): 8 月 4 日, 公司发布公告, 以 1400 万美元(约合人民币 1 亿元)战略投资游戏公司 MiAO, 占股 5.30%, 该公司估值达 2.64 亿美元(约合人民币 20 亿元)。MiAO 全称为上海妙世界科技有限公司, 由前巨人 CEO 吴萌于 2022 年创立。创始团队平均拥有 15 年以上游戏研发经验, 曾主导开发 DAU 超千万的《球球大作战》及 DAU 数百万的《太空杀》等热门作品, 此次投资基于其丰富的行业经验布局战略协同。
- 3) 赤子城科技 (09911.HK): 8 月 6 日, 公司发布业绩预告, 预计上半年总收入约为 31.35 亿至 32.15 亿元人民币, 同比增长约 38.0%至 41.5%; 预计上半年公司的拥有人应占利润约为 4.70 亿至 5.1 亿元人民币, 同比增长约 108.9%至 126.7%。公告称, 预计收入增长主要归因于集团借助 AI 技术推动多样化社交产品持续稳步增长; 公司拥有人应占利润增长主要归因于集团借助 AI 技术推动多样化社交产品持续稳步增长, 以及公司于 2024 年 12 月完成对 NBT Social Networking 非控股权益的收购, NBT Social Networking 的财务业绩全数归属于公司的权益股东。

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