



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

海外中国资产财报季开启

本周观点

海外中国资产财报季开启：

- **教育**：K12 教培机构供给边际增加，竞争边际加剧，景气略有承压。本周国务院常务会议部署逐步推行免费学前教育有关举措，着力减轻教育支出压力。
- **奢侈品**：宏观经济影响奢侈品销售，景气略有承压。近日 LVMH 发布 2025 年中报，上半年收入跌 3%，净利润跌 22%；其中亚太市场收入跌 9%，日本跌 15%，美国跌 1%，欧洲涨 1%，不过公司表示近期在中国市场看到改善。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持；行业具备 β 性红利，人均咖啡消费量仍有教育潜力。2) 茶饮：略有承压；市场监管总局及上海市市场监管部门同步约谈外卖平台，目前平台执行整改，下线“零元购”类促销活动、大幅收缩免单营销范围等；茶饮行业受益幅度大幅减小。
- **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。关注监管约谈后的平台补贴变化。
- **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。
- **虚拟资产&资产交易平台**：虚拟资产监管框架持续完善，传统金融机构跑步入场，虚拟资产趋势持续向好。下周香港《稳定币条例》将生效，金管局将公布稳定币发行人发牌制度摘要说明，阐述牌照申请安排。
- **地产交易**：7 月 21 日-7 月 26 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3846/2953/917/1188/5001 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**：京东汽车与比亚迪首次售后战略合作落地，主要以京东养车平台“比亚迪汽车售后官方旗舰店”形式，为比亚迪车主提供涵盖原厂保养、精诚轮胎等在内的一站式售后服务，我们持续关注汽车后市场生态变化。

投资逻辑

- **海外中国资产财报季开启**。1) 我们对港股维持乐观预期，稳定币、新消费、创新药等板块带来“赚钱效应”。港股和美股中概的风险偏好显著提升，活跃资金积极寻找低 PB 个股的重估逻辑。但是随着海外中国资产新一轮季报的开启，验证逻辑和财务数据逐渐成为主要矛盾。2) 我们持续看多虚拟资产（含稳定币）的发展，除了持续推荐的资产交易平台和“数字黄金”、“数字燃料”。我们还对以下几个投资逻辑做新增，一方面是传统虚拟资产的回归，交易所等传统币圈资产在获得许可或者相关牌照后有望进入传统资本市场，IPO、借壳、并购等方式均有可能。另外一方面我们还看多虚拟资产的基建类资产，传统金融机构需借助以太坊等区块链基建切入稳定币等生态。虚拟资产板块短时间涨幅较大，个股层面存在分化或者波动的风险，我们建议短期关注稳定币牌照的进展，但是中长期注重虚拟资产（含稳定币）个股的场景和能力，积极寻找板块内的纯正优质标的。3) 海外中国资产的潜在风险依旧是中美关税问题，保持对美国与全球关税谈判的进度跟踪，预防突发事件风险。另外，近期部分海外中国资产的涨幅较大，需警惕中报数据证伪等风险。

风险提示

- 后续政策不及预期风险；中美关系变化风险；内容上线及表现不及预期风险；宏观经济运行不及预期风险；AI 技术迭代和应用不及预期风险；政策监管风险。



内容目录

一、本周观点.....	3
二、行业情况跟踪.....	4
2.1、消费&互联网.....	4
2.1.1、教育.....	4
2.1.2、奢侈品.....	5
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮.....	6
2.1.4、电商&互联网.....	6
2.2、平台&科技.....	7
2.2.1、流媒体平台.....	7
2.2.2、虚拟资产&互联网券商.....	8
2.2.3、车后连锁.....	10
三、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（7.21-7.25）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（7.21-7.25）	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	4
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	4
图表 5： 相关行业指数表现（7.21-7.25）	5
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	5
图表 7： 相关行业指数表现（7.21-7.25）	6
图表 8： 重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	6
图表 9： 相关行业指数表现（7.21-7.25）	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	7
图表 11： 相关行业指数表现（7.21-7.25）	8
图表 12： 重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	8
图表 13： 全球加密货币市值表现（7.21-7.25）（单位：亿美元）	8
图表 14： 比特币和以太坊价格（7.21-7.25）（单位：美元）	8
图表 15： 重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	9
图表 16： 相关行业指数表现（7.21-7.25）	10
图表 17： 重点个股涨跌幅（7.21-7.25）	10



一、本周观点

■ 海外中国资产财报季开启。

- 海外中国资产的整体观点：1) 我们对港股维持乐观预期，稳定币、新消费、创新药等板块带来“赚钱效应”。港股和美股中概的风险偏好显著提升，活跃资金积极寻找低 PB 个股的重估逻辑。但是随着海外中国资产新一轮季报的开启，验证逻辑和财务数据逐渐成为主要矛盾。2) 我们持续看多虚拟资产（含稳定币）的发展，除了持续推荐的资产交易平台和“数字黄金”、“数字燃料”。我们还对以下几个投资逻辑做新增，一方面是传统虚拟资产的回归，交易所等传统币圈资产在获得许可或者相关牌照后有望进入传统资本市场，IPO、借壳、并购等方式均有可能。另外一方面我们还看多虚拟资产的基建类资产，传统金融机构需借助以太坊等区块链基建切入稳定币等生态。虚拟资产板块短时间涨幅较大，个股层面存在分化或者波动的风险，我们建议短期关注稳定币牌照的进展，但是中长期注重虚拟资产（含稳定币）个股的场景和能力，积极寻找板块内的纯正优质标的。3) 海外中国资产的潜在风险依旧是中美关税问题，保持对美国与全球关税谈判的进度跟踪，预防突发事件风险。另外，近期部分海外中国资产的涨幅较大，需警惕中报数据证伪等风险。
- 投资建议：1) 港股互联网资产：①看多港股市场，港股市场确定性较强的资产依然是【港交所】。另外我们中长期重点关注【耀才证券金融】，同时，我们新增对香港传统虚拟资产公司的关注，关注【新火科技】、【OSL 集团】等传统虚拟资产。②互联网资产我们推荐【腾讯控股】，关注二梯队互联网龙头，音乐流媒体的【腾讯音乐】、【网易云音乐】；O2O 平台龙头【中国民航信息网络】、【滴滴】、【贝壳】、【途虎】。2) 港股消费类资产：①咖啡茶饮的热度出现分化，关注【瑞幸】，其他品牌以交易性机会为主。随着外卖补贴的边际减缓，我们需警惕部分咖啡茶饮品牌单量下滑风险。②建议关注整改中的【高鑫零售】和【非凡领越】。3) 关注港股 IPO（部分公司）：①本周首次递表：9 家，包括【乐摩物联】（乐摩吧机器按摩）、【大行科工】（折叠自行车）、【聚智科技】（HelloBaby 婴儿监护器）等。4) 美股中概资产：①持续关注【富途】/【老虎】交易平台资产，对季报保持乐观预期，并且平台在虚拟资产方面的积极发展。②保持对【瑞幸咖啡】的长期关注，建议关注公司 7 月 30 日季报。③跌出深度价值的个股保持关注，例如【微博】、【爱奇艺】、【欢聚】、【YALA】、【华米】。④关于【QFIN】等互金助贷个股的回调，短期主要受助贷新规落地预期的情绪影响，板块中长期的逻辑不变，关注回调后的机会。5) 其他：①A 股传媒方面，我们看多【分众传媒】，建议关注【鸿合科技】。②纯美股方面，我们持续关注【Robinhood】、【Coinbase】等交易平台。



二、行业情况跟踪

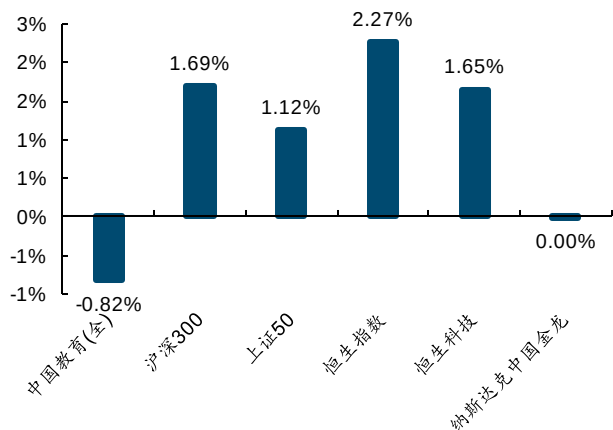
2.1、消费&互联网

2.1.1、教育

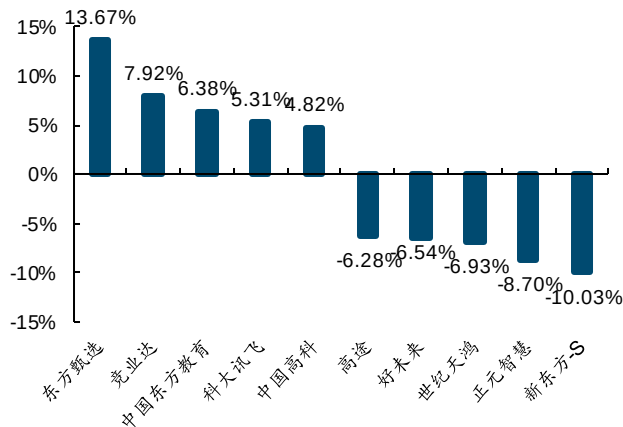
本期（2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日）中国教育指数跌 0.82%，跑输沪深 300、上证 50、恒生科技指数、恒生指数、纳指金龙中国。

其中东方甄选涨 13.67%，卓越教育集团涨 3.60%，新东方-S 跌 10.03%。

图表1：相关行业指数表现（7.21-7.25）



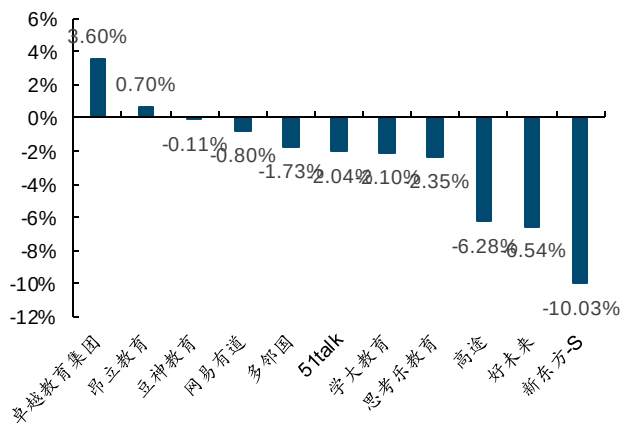
图表2：教育个股表现前后 TOP5（7.21-7.25）



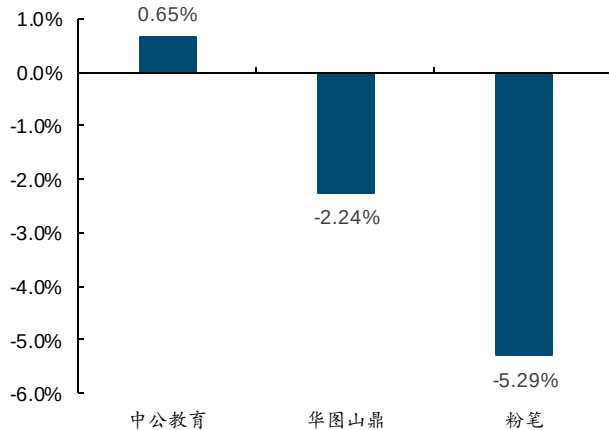
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（7.21-7.25）



图表4：公考重点个股涨跌幅（7.21-7.25）



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) 国务院总理李强 7 月 25 日主持召开国务院常务会议，部署逐步推行免费学前教育有关举措。会议指出，逐步推行免费学前教育是涉及千家万户、事关长远发展的重要惠民举措。要指导各地尽快细化工作方案，按照分担比例安排好补助资金，确保按时足额拨付。要加强动态监测评估，科学核算办园成本，统筹好公办、民办幼儿园补助政策，做好家庭经济困难儿童、孤儿和残疾儿童等群体政策衔接和兜底保障。要统筹考虑学龄人口变化、财力状况等因素，坚持保基本保普惠原则，进一步完善学前教育投入机制，加强基础设施建设，改善幼儿园教师待遇，提升办园质量水平。要加强学前教育监督管理，严格落实监管责任，规范办园行为，切实守护好在园儿童身心健康。（中国政府网）
- 2) 近期，北京世纪好未来教育科技有限公司在国家知识产权局提交了两项与在线教育相关的专利申请，分别涉及在



线课堂的教培特征评估和基于录制内容的在线交互技术。（校长邦）

- 3) 北京三家线上学科培训机构获变更许可。近日，北京市教育委员会发布对部分线上学科类培训机构事项变更的批复（京教函〔2025〕402号、393号、394号）。其中，北京希望在线线上学科培训学校变更地址，新地址为北京市昌平区回龙观东大街298号龙冠和谐大厦北楼1-10层。北京作业帮线上学科培训学校变更名称，新名称为北京凌云一课线上学科培训学校。北京猿辅导线上学科培训学校变更学校举办者，举办者由北京猿力科技有限公司变更为北京猿辅导科技有限公司。此前，北京市教委会同相关部门对2024年度线上学科类校外培训机构的办学状况进行了检查，10所线上学科类校外培训机构年检结果评定为合格等次，以上三家机构在这10所之列。（多鲸）
- 4) 近日，据彭博社等媒体信息，埃隆·马斯克通过社交平台X宣布，其人工智能公司xAI将开发一款专为儿童设计的应用Baby Grok。马斯克未透露Baby Grok的具体功能细节，仅表示该应用将为儿童提供友好型内容。（多鲸）

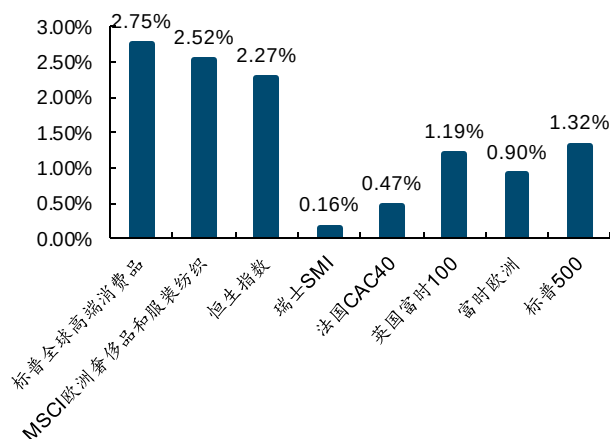
【重点公司公告】

- 1) 卓越教育集团：预期集团于截至2025年6月30日止6个月内的收入不低于人民币8.5亿元，同比增长不低于167.8%，净利润不低于人民币1.4亿元，同比增长不低于157.3%。有关增长主要得益于：素质教育产品与服务质量的不断提升；及广州、深圳及佛山市场拓展成效显著。

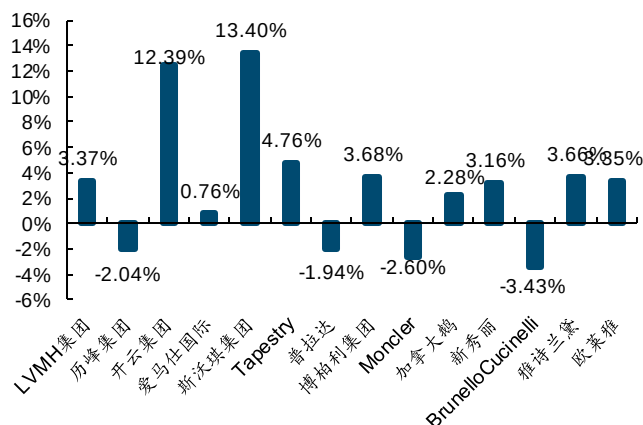
2.1.2、奢侈品

本期（2025年7月21日-7月25日）标普全球高端消费品指数涨2.75%，MSCI欧洲奢侈品和服装纺织指数涨2.52%。奢侈品重点个股中，港股通标的新秀丽涨3.16%，港股普拉达跌1.94%。

图表5：相关行业指数表现（7.21-7.25）



图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（7.21-7.25）



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) LVMH发布2025年中报，2025年上半年收入下跌4%至398亿欧元，有机收入下跌3%，营业利润跌15%至90.1亿欧元，净利润跌22%至56.9亿欧元，集团营业利润率下降至22.6%，同比下降2.5个百分点。其中，第二季度收入下跌4%至195亿欧元，有机收入下跌3%。按部门分，LV和Dior所在的核心时装皮具部门营收与利润均出现下降，上半年有机收入下滑7%至营收191.2亿欧元，其中第二季度加速下滑，收入同比下降9%至90.1亿欧元，逊于市场预期的下跌7.5%。该部门利润率也下滑至34.7%，同比下降4.1个百分点。Tiffany、宝格丽所在的腕表与珠宝部门有机收入持平，录得50.9亿欧元。香水与化妆品部门有机收入持平，录得40.8亿欧元，其中第二季度录得1%的微增。丝芙兰所在的精选零售部门触底回暖，有机收入增长2%至86.2亿欧元，其中第二季度上涨4%。葡萄酒与烈酒部门有机收入下降7%至25.9亿欧元，其中香槟需求二季度出现回暖，但干邑需求依旧疲软。LVMH首席财务官Cécile Cabanis表示，在品牌表现方面，LV第二季度表现继续略高于部门平均，Dior略低于平均，Celine与去年变化不大。在中国市场看到明显的改善，本地消费者表现积极，上海LV巨轮路易号开业爆红，证明了品牌号召力。对于美国关税问题，公司表示若美国对欧盟商品征收15%关税，将是“好结果”，尽管干邑和酒类受限，集团大多数品牌仍具备定价权。（Ladymax）
- 2) 据知情人士透露，LVMH正在商谈出售时尚品牌马克·雅各布（Marc Jacobs）的事宜，交易价格可能在10亿美元左右。知情人士说，这家奢侈品巨头一直在与包括锐步（Reebok）所有者Authentic在内的多方讨论交易。Brookstone的所有者蓝星联盟（Bluestar Alliance）和王薇薇的母公司WHP Global也在竞购者之列。知情人



士说，如果谈判没有破裂，可能很快就会达成协议。（富途牛牛）

- 3) 意大利奢侈品集团 Moncler 发布 2025 年上半年财报，销售额 12.3 亿欧元，同比持平，净利润跌 15% 至 1.535 亿欧元，营业利润下降 13%，利润率从 21% 跌至 18.3%。利润下滑的主因包括全球游客减少及营销投入节奏变化，特别是在欧洲和日本，因中国、美国及韩国游客显著减少，当地市场承压。欧洲市场收入下滑 4%，亚洲市场虽增长 2%，但中国本土消费仅略有正增长，显示出整体增长动力减弱。美洲市场虽整体持平，第二季度直营渠道环比增长 5%，但幅度仍属温和，集团采取了小幅提价以稳定利润，依旧未能抵消压力。旗下 Stone Island 品牌收入同比微降 1%。（Ladymax）

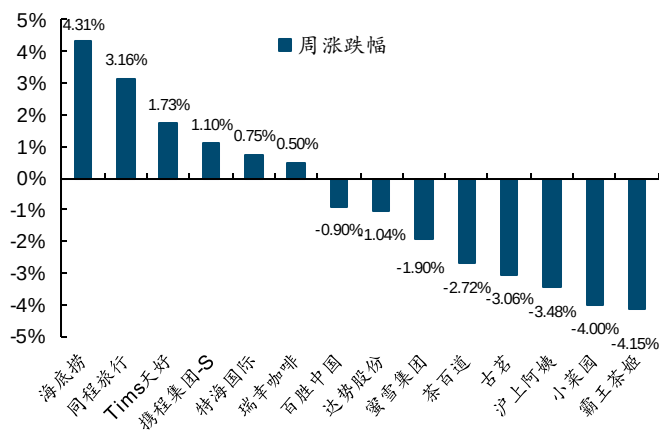
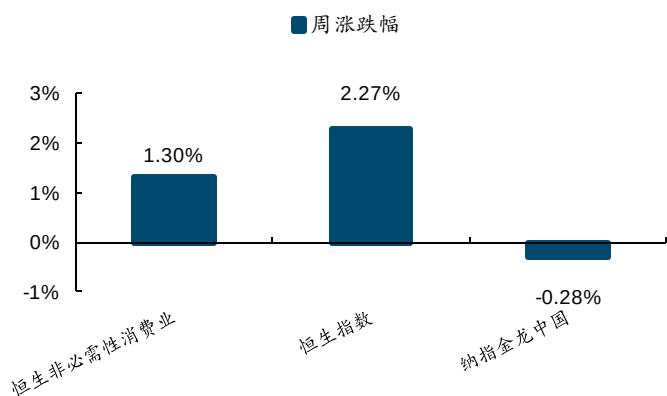
2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+1.30%，较恒生指数-0.97pct。

关注个股涨跌幅表现：海底捞（+4.31%）、同程旅行（+3.16%）、Tims 天好（+1.73%）、携程集团-S（+1.10%）、特海国际（+0.75%）、瑞幸咖啡（+0.50%）、百胜中国（-0.90%）、达势股份（-1.04%）、蜜雪集团（-1.90%）、茶百道（-2.72%）、古茗（-3.06%）、沪上阿姨（-3.48%）、小菜园（-4.00%）、霸王茶姬（-4.15%）。

图表7：相关行业指数表现（7.21-7.25）

图表8：重点个股涨跌幅（7.21-7.25）



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 7.21 发布新开门店 177 家，其中一二线合计占比 53.67%，下沉市场合计 46.33%。（瑞幸公众号）
- 2) 多地星巴克门店推出免费自习室。7 月 21 日，多家广州、深圳地区星巴克门店店员确认星巴克新推出“自习室”供客户学习，有深圳店员表示不要求付费入座，不限时和不需要预约，门店提供免费电源插座、免费温水等，另有广州员工称自习室和饮品区没有分开，大家会在一张长桌上学习。据了解，除了深圳和广东的一些主要城市，广西和海南部分城市的星巴克也在做自习室。（36 氪）
- 3) 库迪咖啡全球供应链基地超级工厂开工。近期，库迪咖啡全球供应链基地超级工厂在安徽马鞍山市当涂县正式开工。超级工厂位于库迪咖啡全球供应链基地内，占地 385 亩，总建筑面积约 34 万平方米。超级工厂集运营、研发、生产、仓储物流等多功能于一体，年产能 40 亿杯现制饮品。（小食代）

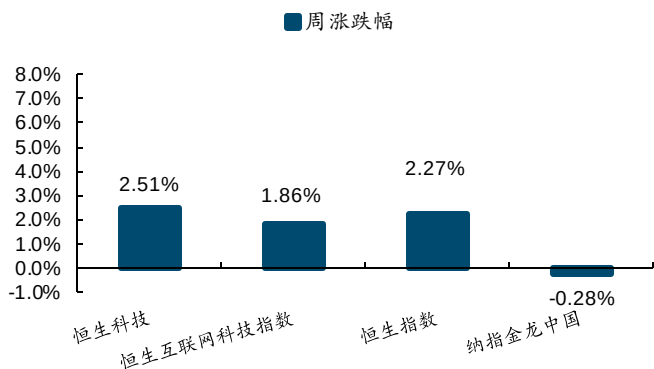
2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+1.86%，分别较恒生科技指数/恒生指数-0.65pct/-0.41pct。

关注个股涨跌幅表现：拼多多（+8.67%）、腾讯控股（+6.07%）、贝壳（+3.83%）、贝壳-W（+2.83%）、美团-W（+2.20%）、阿里巴巴-W（+1.90%）、京东集团-SW（+1.79%）、唯品会（+1.14%）、阿里巴巴（-0.17%）、京东（-2.18%）、叮咚买菜（-3.88%）。

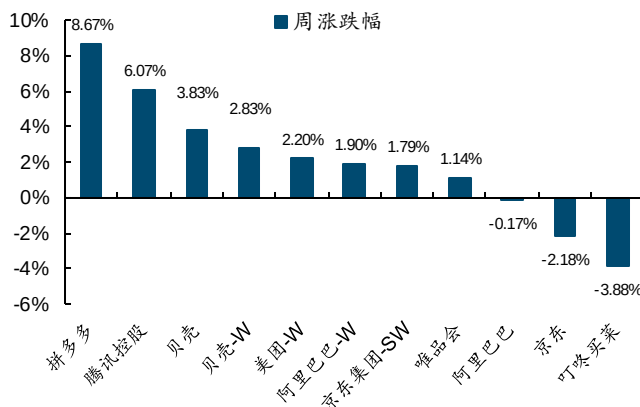


图9：相关行业指数表现（7.21-7.25）



来源：ifind，国金证券研究所

图10：重点个股涨跌幅（7.21-7.25）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 第三批国补资金已下达。近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第三批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金（计划 10 月下达），下一步将继续加强统筹协调、强化跟踪调度、完善实施机制，平稳有序推进消费品以旧换新工作。按计划将于 10 月下达今年第四批 690 亿元超长期特别国债资金，继续支持地方实施消费品以旧换新政策。（中国基金报）
- 2) 阿里云通义千问 Qwen3 升级。7 月 21 日凌晨，阿里云通义千问团队发布了一则震撼 AI 圈的消息——其旗舰模型 Qwen3 的重大升级版 Qwen3-235B-A22B-Instruct-2507-FP8 正式推出。阿里云表示，这款新模型在多项关键指标上全面超越了当前顶尖的 Kimi-K2、DeepSeek-V3 等开源模型，甚至优于 Claude-Opus4-Non-thinking 等闭源系统，标志着 AI 领域的一次重大突破。本次升级最核心的技术变革是阿里云彻底告别了此前的混合思考模式，转而采用分离训练策略。这一战略转变意味着：快思考模型（本次发布的 Instruct 版本）专注于即时响应，优化指令遵循和知识检索。慢思考模型（即将推出的 Thinking 版本）专攻深度推理，解决复杂问题。（亿邦动力）
- 3) 阿里巴巴发布首批企业级 Agent。7 月 23 日，阿里瓴羊正式发布客服 Agent，推出“超级客服专家”和“超级电销专家”等多个 Agent 应用。这批 Agent 已陆续在多家企业“上岗”，面向企业不同场景提供多方位的服务，通过多个 Agent 的协同，让客服不止是客服。（亿邦动力）
- 4) 饿了么“拼团”业务升级为“爆品团”。近期，饿了么 APP 内“拼团”业务完成升级，正式更名为“爆品团”。淘宝闪购界面新增爆品团栏目，为淘宝闪购的低价外卖专区。据悉，饿了么爆品团推出多项优惠举措，主打 0 元起送、0 元配送、免拼直购，消费者还能领取外卖优惠券红包。其主推商品以 9.9 元到手价吸引眼球，商品涵盖附近美食小吃、家常菜、中西方餐食、奶茶饮料，以及早午晚餐、下午茶和夜宵等丰富品类。（亿邦动力）
- 5) 京东洽谈以 22 亿欧元收购德国电商 Ceconomy。京东集团正考虑以 22 亿欧元（约合 185.09 亿元人民币）收购德国电商公司 Ceconomy。当地时间周四，Ceconomy 确认正在与京东集团就潜在收购事宜进行深入谈判，收购报价为每股 4.6 欧元。Ceconomy 在声明中表示：“确认正在进行深入谈判，但尚未签署任何有法律约束力的协议，也不确定是否会提出收购要约。”（亿邦动力）
- 6) 京东外卖拓展到店团购业务，“菜品合伙人”计划已收到超 2 万份报名。京东官宣了做外卖业务的新商业模式，即推出合营品质餐饮制作平台“七鲜小厨”，在供应链模式下，合伙人只需提供菜品配方并参与研发，“七鲜小厨”承担现炒制作及品控，以外卖、自提两种形式销售。3 年内，京东将在全国范围建设超 1 万个七鲜小厨。近期，京东外卖发布了“菜品合伙人”招募计划，面向全国餐饮品牌与个体厨师，为 1000 道招牌菜招募合伙人，计划在 3 年内落地 1 万个门店。该计划发布后，京东外卖收到了 2 万多份报名。（亿邦动力）
- 7) 截至 7 月 26 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 16290/10277/3886/4981/17112 套，7 月 21 日-7 月 26 日成交套数分别为 3846/2953/917/1188/5001 套。（冰山数据，杭房数据）

2.2、平台&科技

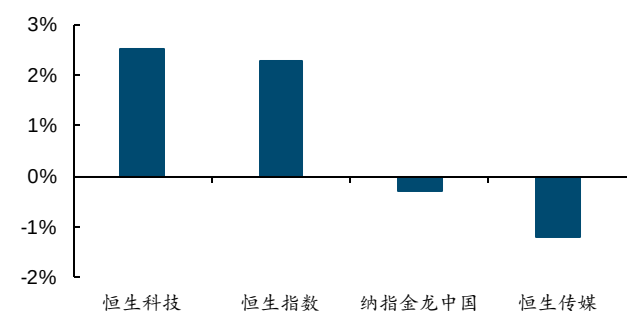
2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日）恒生传媒指数下跌 1.2%，跑输恒生指数 2.3pct，跑输恒生科技指数 2.5pct。

关注个股涨跌幅表现：爱奇艺（2.04%）、Spotify（-0.34%）、腾讯音乐（-0.61%）、Netflix（-2.38%）、腾讯音乐-SW（-4.45%）、网易云音乐（-11.05%）。

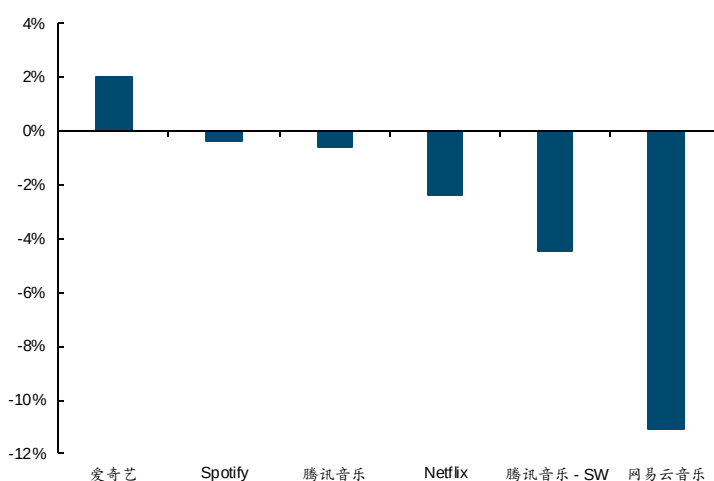


图表11：相关行业指数表现（7.21-7.25）



来源：iFind，国金证券研究所

图表12：重点个股涨跌幅（7.21-7.25）



来源：iFind，国金证券研究所

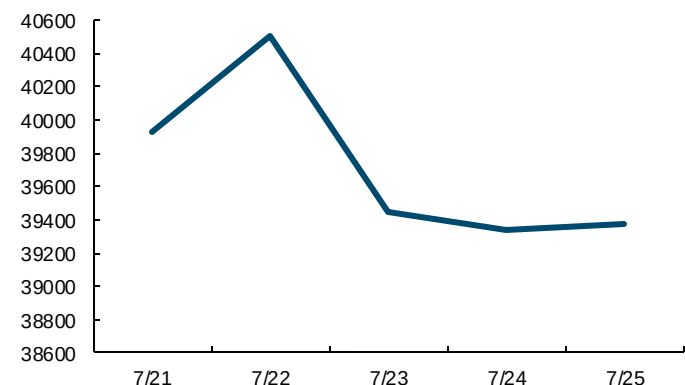
【行业重大事件】

- 1) 爱奇艺自制古装探案剧《朝雪录》内容热度值突破 10000，跻身荣誉殿堂，成为 2025 暑期档爆款。该剧自开播便持续霸榜多平台，截至 22 日，云合有效播放市占率达 27.9%，实现断层式领先。其海外市场表现同样出色，不仅在 13 个市场登顶爱奇艺国际版热播榜，更在泰国、马来西亚、中国香港、韩国、越南 5 个市场中，位居同期陆剧谷歌热度榜首。（爱奇艺行业速递）
- 2) 爱奇艺分账剧与横屏短剧分账模式升级，含会员付费和 CPM 广告分账，会员付费分账含多种分成，分账周期、权利范围、分端单价等有规定。播出规则协商后不可改，优质项目有资源扶持。内容和合作方资质也有相应要求。（爱奇艺行业速递）

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

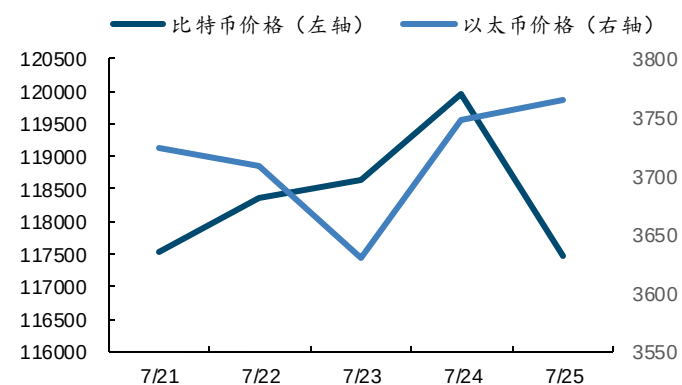
截至 7 月 25 日，全球加密货币市值为 39375 亿美元，较上周上涨 0.4%。本期（2025 年 7 月 21 日-7 月 25 日）末，比特币和以太坊价格分别达到 117482 美元和 3765 美元，分别较上周末-0.4%、+6.1%。

图表13：全球加密货币市值表现（7.21-7.25）（单位：亿美元）



来源：Coingecko，国金证券研究所

图表14：比特币和以太坊价格（7.21-7.25）（单位：美元）



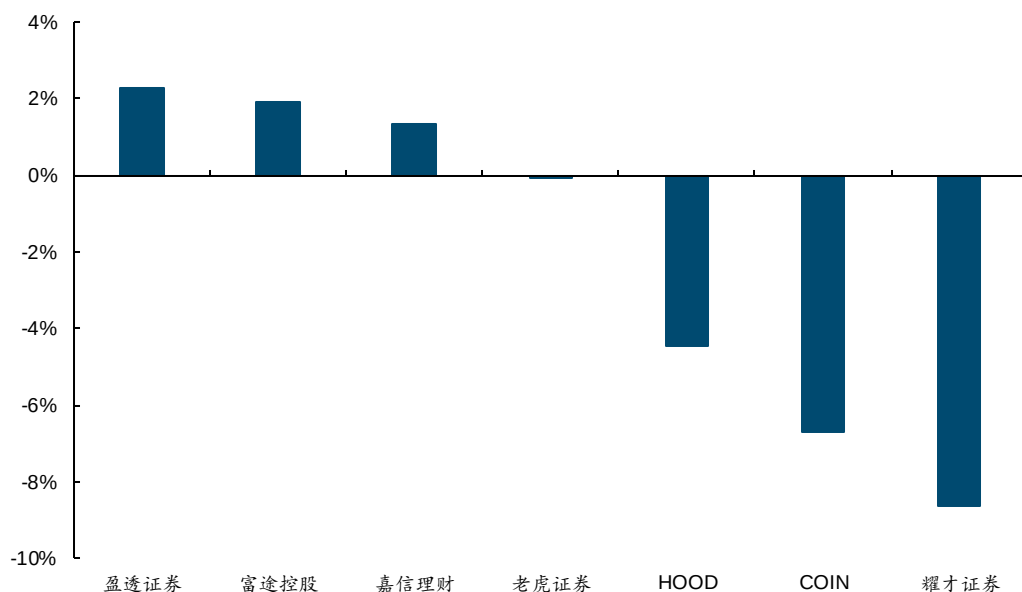
来源：Coingecko，国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现：

盈透证券（2.26%）、富途控股（1.9%）、嘉信理财（1.3%）、老虎证券（-0.1%）、HOOD（-4.5%）、COIN（-6.7%）、耀才证券（-8.6%）。



图表15: 重点个股涨跌幅 (7.21-7.25)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 香港金融管理局总裁余伟文发文称, 已出现借推销数码资产和稳定币的诈骗, 致民众受损。8月1日起, 向香港公众推广无牌稳定币属违法。金管局下周将公布稳定币发行人发牌制度摘要说明, 阐述牌照申请安排。(Foresightnews)
- 2) 香港金管局总裁余伟文称, 稳定币概念热炒致市场亢奋, 无关公司宣称涉足即股价大涨, 但初期仅批数个牌照, 且牌照对短期盈利贡献存不确定性, 呼吁投资者冷静。(PANews)
- 3) 欧洲加密资产管理公司 CoinShares 宣布获得欧盟《加密资产市场条例》(MiCA) 牌照, 成为首家获此许可的欧洲加密资管公司。(PANews)
- 4) 西联汇款首席执行官 Devin McGranahan 接受采访时称, 公司视稳定币为机遇, 正调整基础设施、拓展合作以整合至全球支付网络, 认为其有跨境汇款、兑换及价值存储机遇, 已在南美和非洲测试新结算系统, 探索提供稳定币服务。(PANews)
- 5) SharpLink Gaming (SBET) 宣布, 前贝莱德数字资产战略主管 Joseph Chalom 加入并担任联席首席执行官, 助力加强其以太坊金库。Chalom 在贝莱德任职 20 年, 曾推动推出 IBIT (资产管理规模超 870 亿美元)、ETHA (超 100 亿美元) 及 BUIDL 等项目。(Foresightnews)
- 6) 英国央行正考虑放弃央行数字货币 (CBDC) 计划。行长 Andrew Bailey 称, 若商业银行支付创新成功, 需 “大量说服” 才会引入数字英镑, 这反映出全球对国家支持数字货币的支持度在降低。(Foresightnews)
- 7) 高盛与纽约梅隆银行合作, 为机构投资者开通购买代币化货币市场基金渠道, BNY 客户可经高盛区块链平台投资, 所有权以数字代币记录。该项目吸引多家大型基金公司, 双方欲推动 7.1 万亿美元货币市场基金数字化。(PANews)
- 8) 韩国金融监管部门拟对加密交易所代币借贷服务引入类股票市场监管标准。Bithumb 与 Upbit 分别提供高比例的代币出借和比特币借贷服务, 当局视其为卖空交易, 正于虚拟资产立法中考虑监管措施。(PANews)
- 9) 特朗普媒体科技集团宣布其比特币储备购买总额已达 20 亿美元, 该集团计划继续收购比特币及相关资产, 并将期权转为现货比特币。约 3 亿美元的额外资本分配给比特币相关证券的期权收购策略。(PANews)
- 10) OSL 集团于 2025 年 7 月 25 日 (交易时段前) 已订立配售及认购协议、一般授权认购协议及特别授权认购协议, 根据该等协议拟进行交易之所得款项总额合共估计约为 23.5503 亿港元, 所得款项净额估计约为 23.3610 亿港元。配售价为每股配售股份 14.90 港元, 较股份于最后交易日在联交所所报收市价折让约 15.34%。公司拟将所得款项净额总额用于下列事项: 约 50% 用作支持公司的战略性收购举措; 约 30% 用作全球业务及新业务举措的发展 (包括支付及稳定币举措); 约 20% 用作集团的一般公司目的。(Foresightnews)
- 11) Tether 首席执行官 Paolo Ardoino 称, 公司已准备好在美国市场运营。一周前特朗普签署《天才法案》监管稳定币, 并感谢其工作。Ardoino 表示正制定美国战略, 计划两月内宣布, 新稳定币瞄准机构市场, 且 Tether 无



意上市。(Foresightnews)

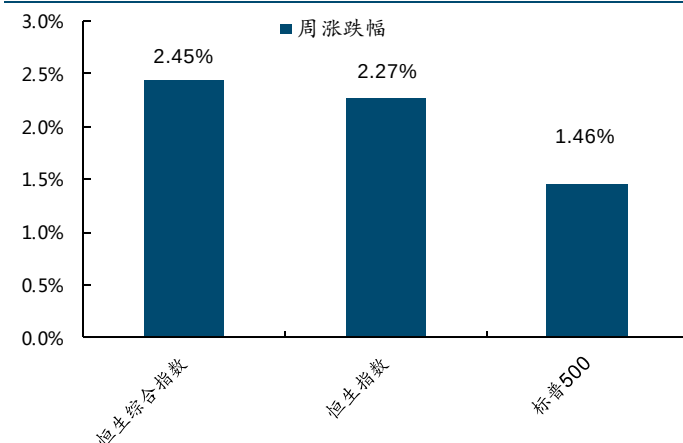
2.2.3、车后连锁

本周(2025年7月21日-7月25日)，恒生综合指数累计涨跌幅+2.45%，分别较恒生指数/标普500指数+0.19pct/+0.99pct。

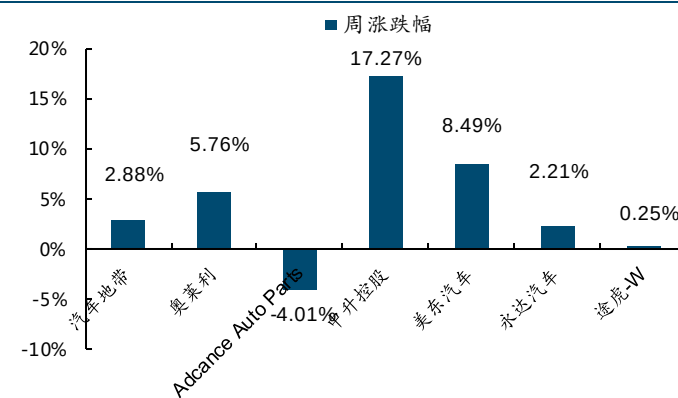
关注个股涨跌幅表现：汽车地带(+2.88%)、奥莱利(+5.76%)、Advance Auto Parts(-4.01%)、中升控股(+17.27%)、美东汽车(+8.49%)、永达汽车(+2.21%)、途虎-W(+0.25%)。

图表16：相关行业指数表现(7.21-7.25)

图表17：重点个股涨跌幅(7.21-7.25)



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】

- 瓜子二手车发布上半年新能源二手车消费趋势报告。近日，瓜子二手车发布《瓜子二手车 2025 年上半年新能源二手车消费趋势报告》(以下简称《报告》)。《报告》显示，近期新能源二手车交易价格明显提升，上半年，新能源二手车零售均价约 9.6 万元。从车系维度看，新能源二手车交易量位居前三的车型分别为宏光 MINIEV、Model 3、Model Y，交易均价分别为 2 万多、13 万多、17 万多，低价格和高品质车均受欢迎。纯电动、插电式混合动力和增程式是当前新能源车三大技术路线。《报告》显示，新能源二手车零售量中，纯电动占比近 75%，插电式混合动力占比近 20%，增程式占比 5.5%。纯电动车中，最受欢迎的 5 款车型均来自特斯拉、五菱汽车两大品牌。插电式混合动力车中，最受欢迎的 5 款车型中有 4 款为比亚迪车；增程式车中，最受欢迎的 5 款车型中有 4 款来自理想汽车，鸿蒙智行有两款车型进入前十。(AC 汽车)
- 日均 1.3 亿人次，汽车自驾潮来袭。7 月 21 日，交通运输部部长刘伟在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上表示，自驾已成为跨区域出行的绝对主流，日均约 1.3 亿人次选择自驾，占跨区域流动量七成以上，且全国近 90% 的县级行政中心可实现 30 分钟上高速。这组数据背后，是自驾出行的火爆场景。(AC 汽车)
- 京东汽车与比亚迪首次售后战略合作落地，正品保障为车主维保保驾护航。7 月 21 日，京东汽车与比亚迪汽车销售有限公司(以下简称“比亚迪”)正式签署战略合作协议。此次合作标志着比亚迪首次在售售后领域与头部电商平台进行联合，双方将聚焦比亚迪品牌及其售后“精诚一家”养车服务在京东平台的全面升级，共同为所有品牌车主带来更优质、更全面的一站式服务体验。本次战略合作的核心在于双方针对比亚迪汽车售后京东官方旗舰店的深度共建。产品层面，“比亚迪汽车售后官方旗舰店”为比亚迪车主提供涵盖原厂保养、精诚轮胎、原厂配件、汽车精品等在内的一站式售后服务；官旗店作为比亚迪车主获取官方便捷售后服务的重要线上渠道，可保障到店服务品质如一，助力增强车主对品牌线上服务的关注与信任。(AC 汽车)
- 上海新一批智能网联汽车示范运营牌照发放。《科创板日报》记者获悉，在第八届世界人工智能大会(WAIC)上，上海新一批智能网联汽车示范运营牌照 7 月 26 日正式发放，小马易行科技(上海)有限公司、百度智行科技(上海)有限公司、赛可智能科技(上海)有限公司等成为首批获准企业。其中，小马智行将联合上海锦江集团旗下锦江出租，以浦东金桥和花木核心区域为起点，逐步向公众开放自动驾驶出行服务。乘客可在相关运营范围内，一键呼叫 Robotaxi。随着浦东新区第三批自动驾驶测试道路的开放，上海市累计开放测试道路里程已突破 2700 公里，范围覆盖包括部分内环范围的中心城区。(财联社)
- 极越汽车发布公告：依法为车辆提供售后质保服务。7 月 17 日消息，极越汽车官方发布了一份公告，明确了车机软件服务和车辆售后质保范围。公告中提到的“车机软件服务”包括车机系统日常维护、软件异常排查，以及因故障需要通过售后进行的系统刷机重写等技术支持。而“车辆售后质保”则是依据国家相关法律法规，为车辆提



供的售后质量保障服务。具体来说，通过极越汽车正常销售渠道销售的车辆，都可以享受正常的车机软件服务，确保车机系统稳定运行，同时也能按照国家相关法律法规享有车辆质保服务。（汽车服务世界）

- 6) 7月新能源车零售预计破百万，渗透率冲高至54.6%。7月25日，乘联分会发布消息，预测本月全国狭义乘用车零售总市场约为185万辆，同比增长7.6%，环比下降11.2%。其中，新能源车型零售量预计达到101万辆，渗透率有望提升至54.6%。7月第一周市场日均零售3.97万辆，同比增长1.2%，环比下降5.8%。第二周日均零售4.75万辆，同比增长11.3%，环比跌幅收窄至4.3%。第三周日均零售5.82万辆，同比增长16.8%，环比下降19.8%。第四周预计日均销量6.81万辆，同比增长7.6%，环比下降28.8%；第五周预计日均销量9.88万辆，同比微增0.5%，环比下降2.9%。乘联分会指出，7月初市场整体折扣稳定在25%左右，环比6月末促销力度有所减弱，政策规范效果初步显现，行业竞争格局趋于优化。以旧换新政策持续为车市提供增长动能，有力支撑车市平稳运行。然而，部分补贴资金提前耗尽的区域，置换更新补贴出现阶段性暂停，中央资金拨付与地方政策重启存在的时间差使区域市场表现分化，短期内抑制部分区域消费潜力释放。（一电快讯，汽车服务世界）
- 7) 美国汽车零部件供应商Angstrom收购KSR International。据相关媒体报道，近日，汽车零部件供应商Angstrom收购了总部位于加拿大安大略省的KSR International，组建起一家年营收超10亿美元、在全球拥有4500名员工的汽车零部件供应商集团。Angstrom为底特律三大车企及其他车企和供应商生产零部件，此次收购将扩大其产品线、生产布局和垂直整合能力。（汽车服务世界）

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