



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

稳定币法案落地后的新增投资路径

本周观点

稳定币法案落地后的新增投资路径：

- **教育**：K12 教培机构供给逐步增加，竞争边际有所加剧，景气略有承压。AI 教育方面，近日粉笔升级 AI 刷题班产品，作业帮推出学习机新品并上线 AI 超级老师。Menlo Ventures 发布报告显示全球消费级 AI 市场已达 120 亿美元，用户超过 18 亿，但付费用户目前仅占 3%，认为营收潜力尚未被充分挖掘。
- **奢侈品**：宏观经济影响奢侈品销售，景气略有承压。近日历峰集团发布 Q2 营收数据，收入同比增长 6%，略低于一致预期，其中核心珠宝部门同比增长 11%，腕表部门同比下跌 7%，珠宝品类展现出优于大盘的表现。
- **咖啡茶饮**：1) 咖啡：高景气维持。2) 茶饮：拐点向上。暑期为咖啡茶饮旺季，近期外卖补贴咖啡茶饮为显著受益赛道。
- **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，头部平台竞争激进补贴下，利润端或将受影响。7 月 18 日市场监管总局开展行政约谈，要求外卖平台企业理性竞争，关注平台补贴变化。美国已批准 H2O 销售中国，利好 AI 及云，对阿里股价形成催化。
- **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。本周 Netflix 发布 Q2 财报，业绩超指引，全年指引上调。
- **虚拟资产&资产交易平台**：美国《GENIUS 法案》通过，监管框架持续完善，虚拟资产趋势持续向好，本周比特币价格新高，以太坊涨幅较大（得益于以太坊为基础设施+企业资金涌入+ETF 资金涌入）。本周嘉信理财、盈透证券均发布 Q2 财报，业绩均超预期，印证资产交易平台在股市波动下业绩直接受益。
- **地产交易**：7 月 4 日-7 月 19 日，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 3571/2786/1030/1253/4697 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**：2025 上半年，后市场累计产值 yoy-5%，进厂台次 yoy-4%，市场需求收缩幅度显著。传统汽车产值及台次均 yoy-7%，而新能源汽车逆势上扬，产值及台次均实现同比增长，展现出新能源车型在维保市场的强劲增长动能，我们持续关注汽车后市场生态变化。

投资逻辑

- **稳定币法案落地后的新增投资路径**。1) 我们对港股维持乐观预期，新股 IPO（包括 A+H、中概回港）优优化港股资产，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，且向新概念、中小盘蔓延趋势明显，活跃资金积极寻找低 PB 个股的重估逻辑。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。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.....	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.....	8
2.2.3、车后连锁.....	10
三、风险提示.....	12

图表目录

图表 1： 相关行业指数表现（7.14-7.18）	4
图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（7.14-7.18）	4
图表 3： 教培重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	4
图表 4： 公考重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	4
图表 5： 相关行业指数表现（7.14-7.18）	5
图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	5
图表 7： 相关行业指数表现（7.14-7.18）	6
图表 8： 重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	6
图表 9： 相关行业指数表现（7.14-7.18）	7
图表 10： 重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	7
图表 11： 相关行业指数表现（7.14-7.18）	8
图表 12： 重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	8
图表 13： 全球加密货币市值表现（7.14-7.18）（单位：亿美元）	9
图表 14： 比特币和以太坊价格（7.14-7.18）（单位：美元）	9
图表 15： 重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	9
图表 16： 相关行业指数表现（7.14-7.18）	11
图表 17： 重点个股涨跌幅（7.14-7.18）	11



一、本周观点

■ 稳定币法案落地后的新增投资路径

- 海外中国资产的整体观点：1) 我们对港股维持乐观预期，新股 IPO（包括 A+H、中概回港）优优化港股资产，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，且向新概念、中小盘蔓延趋势明显，活跃资金积极寻找低 PB 个股的重估逻辑。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。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】，港股上涨的交易量对耀才是确定性利好，蚂蚁邀约收购完成后预计会打开其成长天花板。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】、【欧科云链】等传统虚拟资产。②市场监管总局约谈三大外卖平台，属于我们预期之内的逻辑，“0 元购”等平台补贴行为对产业链的冲击较大。预计约谈后的恶性竞争减少，平台的竞争环境边际减缓，能否彻底改善有待观察。③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【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关注优质 IPO 消费新股，关注【伯希和】、【老乡鸡】、【鸣鸣很忙】3) 关注港股 IPO（部分公司）：本周首次递表：3 家，包括【挚达科技】（电动车充电桩）、【奥克斯电气】（空调）、【麦济生物】（免疫类创新药）。4) 美股中概资产：①持续关注【富途】/【老虎】交易平台资产，季报表现优异。前期估值可能受到中概估值体系和海外投资纳税等负面情绪压制，但是我们认为此类资产稀缺，商业模式和客户粘性较强，中长期价值凸显。随着个税申报时间（6 月 30 日）的截至，富途老虎的估值中枢有望得到提升，另外虚拟资产的交易逻辑对两个平台均是利好。②保持对【瑞幸咖啡】的长期关注，开店等指标持续上行。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】等。5) 其他：①【A 股传媒方面，我们看多【分众传媒】，行业整合确认，梯媒的产业链价值增厚，另外，受益于平台补贴和新消费品牌的趋势，预估公司在户外广告的份额持续上升。同时，我们建议关注重组逻辑的个股机会，建议关注【鸿合科技】，已公告更换实际控制人。②纯美股方面，我们持续关注【Robinhood】、【Coinbase】等交易平台。



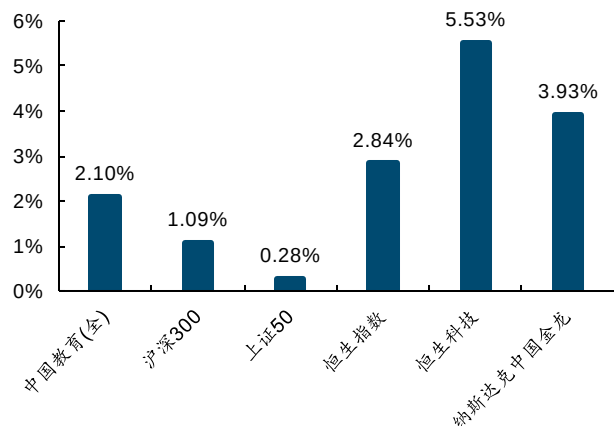
二、行业情况跟踪

2.1、消费&互联网

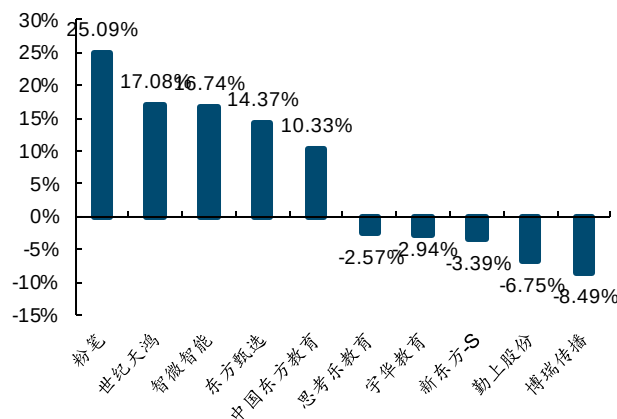
2.1.1、教育

本周（2025年7月14日-7月18日）中国教育指数涨2.10%，跑赢沪深300、上证50，跑输恒生科技指数、恒生指数、纳指金龙中国。其中粉笔涨25.09%、东方甄选涨14.37%，新东方-S跌3.39%。

图表1：相关行业指数表现（7.14-7.18）



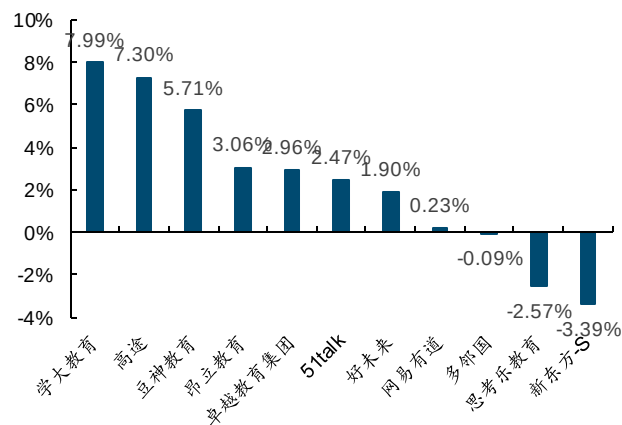
图表2：教育个股表现前后 TOP5（7.14-7.18）



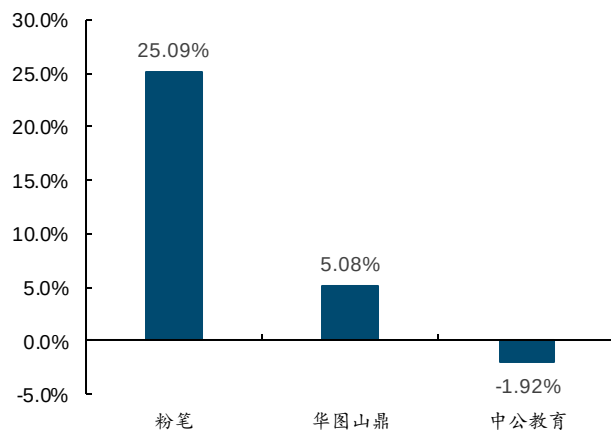
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（7.14-7.18）



图表4：公考重点个股涨跌幅（7.14-7.18）



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) 美国知名风投公司 Menlo Ventures 近期发布的最新报告《2025: The State of Consumer AI》显示，全球消费级 AI 市场已达 120 亿美元，用户超过 18 亿。调查发现 61% 的美国成年人使用 AI 工具，家长群体成为重度用户。工作和学校场景使用频率更高，85% 的学生（18 岁及以上）表示使用人工智能，这是使用频率最高的群体。尽管 AI 应用广泛，但付费用户仅占 3%，即便是先行者 ChatGPT，付费转化也只有 5%，显示出营收潜力尚未被充分挖掘。报告预测，未来 18 到 24 个月内将发生六大转变来重塑消费者人工智能：1) 第二波 AI 应用崛起：垂直工具主流化，但要靠深度集成，以及专属数据进行训练。2) 从助手到自动化，AI 接管整个工作流程：AI 将端到端完成搜索、订票、订餐等整套流程。3) 单人到多人：构建“多人”体验的产品，具备内置网络效应。4) AI 语音飞跃：具有精准语音识别的智能硬件将迎来增长，Alexa、Siri 等迎来新一波发展。5) 实体 AI 走入千家万户：自动驾驶之外，将消费级机器人带入家庭将是下一波浪潮，将帮助人们处理家庭内外的实体任务。6) 商业模式多元化：广告、抽佣、撮合、增值服务替代单一订阅。（多知）



- 2) 北京曝光 5 起教育培训违法广告典型案例。为规范广告市场，北京市市场监管局今年持续打击虚假违法广告。针对暑期培训热，日前，北京市市场监管局曝光了一批教育培训相关广告违法案例，警示相关机构合规宣传，提醒广大消费者注意甄别。1. 查处北京原点培优科技有限公司发布违法广告及违规办学案；2. 查处北京应用互联科技有限公司违法广告案；3. 查处东方艺源(北京)文化传播有限公司发布违法广告案；4. 查处北京大斌教育科技有限公司发布违法广告案；5. 查处北京明宇学航教育科技有限公司发布违法广告案。(多鲸)
- 3) 教育部发布 2025 年第 2 号留学预警：赴菲学习做好安全风险评估。近期，菲律宾治安不靖，针对中国公民犯罪多发。教育部提醒广大留学人员，近期选择赴菲学习时做好安全风险评估，增强防范意识。(多鲸)
- 4) 作业帮推出学习机新品 P50，同步上线“AI 超级老师”。近日，作业帮发布新一代 AI 学习机 P50，其底层搭载作业帮自研大模型，在内部设置“AI 超级老师”“AI 精准练”和“AI 通关练”等多项核能。同时，作业帮也对 AI 能力与学练资源等维度进行升级。据作业帮官方信息，此前团队在 3000 多次不同形式的用户走访调研后发现：在家庭学习场景下，家长需要精准了解孩子在学习过程中面临的问题及解决办法。孩子也需要获得更科学、更易坚持的学习计划和学情正向反馈。(多鲸)
- 5) 7 月 19 日，东方甄选推出更适合夏天使用的东方甄选卫生巾新系列「轻薄速吸卫生巾」，产品在满足新国标的基础上，同时达到婴儿纸尿裤的规范要求，规格包含日用 250mm、加长日用 290mm、夜用 430mm，满足更多场景的使用需求。7 月 19 日 0 点，东方甄选轻薄速吸卫生巾在东方甄选 App 率先上架，7 月 19 日 07 点 30 分在东方甄选官方直播间、店铺上架。6 月 16 日，东方甄选首款“纯棉表层卫生巾”正式上线。上线 2 天时间，18w+单全部售罄，售罄了 1 个月的东方甄选纯棉表层卫生巾，也将在 19 日当天补货。(东方甄选)

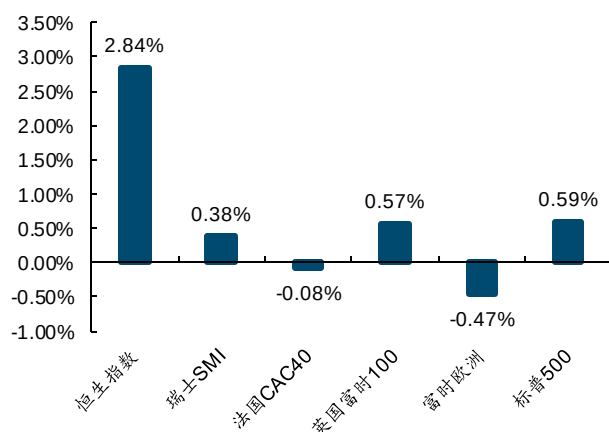
【重点公司公告】

- 1) 学大教育：预计 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日归属于上市公司股东的净利润为 2.28 亿元-25850 元，比上年同期的 1.62 亿元增长 41.14%-60.02%。扣除非经常性损益后的净利润为 2.1 亿元-2.44 亿元，比上年同期的 1.52 亿元增长 38.09%-60.12%。基本每股收益为 1.91 元/股-2.16 元/股。报告期内，公司持续推进发展战略，保持个性化教育领域业务优势及品牌形象，同时加强成本管控，推进提质增效，优化公司经营效率，盈利能力显著提升。

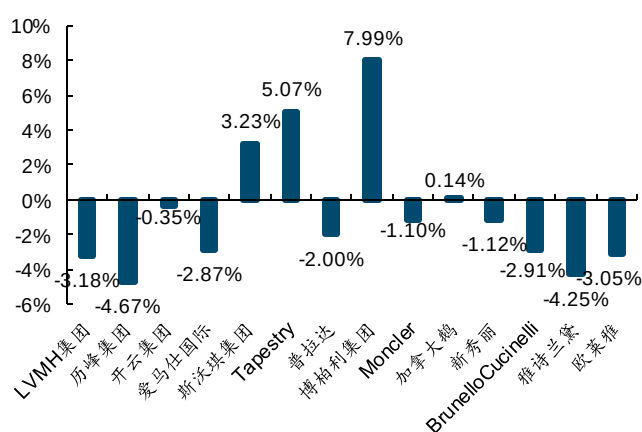
2.1.2、奢侈品

本周(2025 年 7 月 14 日-7 月 18 日)富时欧洲涨 0.40%，标普 500 跌 0.31%。奢侈品重点个股中，港股通标的新秀丽涨 3.76%，港股普拉达跌 0.99%。

图表5：相关行业指数表现(7.14-7.18)



图表6：奢侈品重点个股涨跌幅(7.14-7.18)



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) 英国奢侈品牌 Burberry 今日发布截至 6 月 28 日的 2026 财年第一季度财报，该公司销售收入下跌 6%至 4.33 亿英镑，按固定汇率则下跌 2%。期内，该公司同店销售同比下降 1%，但已较去年同期的下跌 21%已大幅改善，也优于市场预期的 3%跌幅。按地区分，中国市场目前仍然复苏乏力，期内收入下跌 5%，其中中国市场下跌 4%，亚太市场下滑 4%，日本市场表现疲软，但被韩国增长部分抵消。不过，欧洲、中东及印度所在 EMEA 市场同店销售增长 1%，本地消费表现强劲。美洲市场增长 4%，得益于新客户的带动。CEO Joshua Schulman 在财报中表示，一季度的同店销售改善，管理层看到品牌渴望度正在回升，核心品类风衣和围巾的表现尤为亮眼，秋季新品也受



到高端消费者的积极反馈，让品牌对接下来的转型充满信心。（Ladymax）

- 2) 瑞士奢侈品巨头历峰集团 Richemont 公布截至 6 月 30 日的 2025 财年第一财季业绩。该季度集团销售额达到 54.1 亿欧元，约合 62.8 亿美元，按不变汇率计算同比增长 6%。尽管略低于分析师普遍预期的 54.7 亿欧元，但仍反映出相对稳健的市场表现，不过，增速相比前一季度的 7%略有放缓。其中，核心珠宝部门依旧是增长引擎。包括 Cartier 卡地亚和 Van Cleef & Arpels 梵克雅宝在内的珠宝板块销售额同比增长 11%，达 39.1 亿欧元，符合市场预期 39 亿欧元，这也是该部门连续第三个季度实现双位数增长。相较之下，钟表业务持续承压。旗下拥有 Piaget 伯爵与 Vacheron Constantin 江诗丹顿等品牌的腕表部门，本季度销售额为 8.24 亿欧元，按不变汇率计算同比大跌 7%。历峰集团在公告中表示，当前全球经济及地缘政治环境依然充满不确定性，对整体奢侈品消费构成挑战。（时尚商业 Daily）
- 3) 安踏体育近日发布 2025 财年中中期运营情况公告，显示集团旗下多个品牌在上半年实现零售收入增长。核心品牌安踏实现中等个位数百分比的增长，FILA 则录得高个位数百分比的增长幅度。其他品牌板块，包括迪桑特与科隆运动则表现亮眼，同比增长区间达 60%至 65%。不过，增长动能在第二季度出现放缓。2025 年 4 月至 6 月期间，安踏体育整体零售收入同比仅录得低个位数增长，其中斐乐维持中等个位数增长，其余品牌则合计增长 50%至 55%。值得一提的是，集团尚未将新近收购的德国户外品牌 Jack Wolfskin 的业绩纳入主要统计口径。此外，安踏方面强调，披露的数据仅涵盖集团自营、合营及特许经营渠道的零售业务，包括线上和线下，并不代表整体财务收入。（时尚商业 Daily）

【重点公司公告】

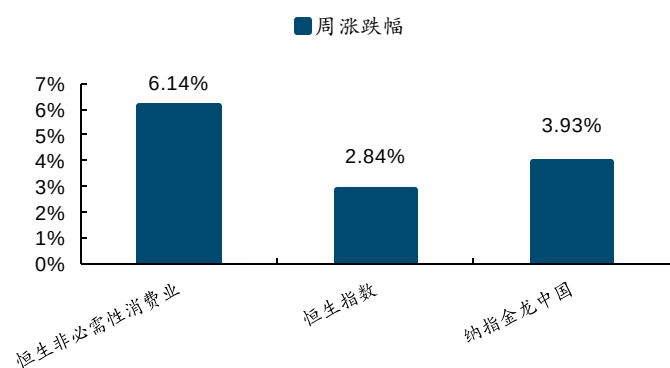
- 1) 非凡领越：宣布在 6 月 20 日至 7 月 16 日期间，通过市场收购方式增持李宁公司（2331.HK）股份共计 2875.7 万股，占李宁总股本约 1.11%，平均每股收购价约为 15.83 港元，总代价约 4.55 亿港元。此次增持后，非凡领越对李宁的持股比例上升至约 12.34%。

2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 7 月 14 日-7 月 18 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅+6.14%，较恒生指数+3.29pct。

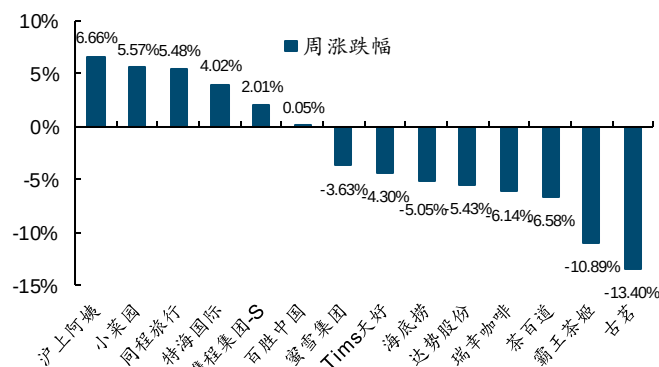
关注个股涨跌幅表现：沪上阿姨（+6.66%）、小菜园（+5.57%）、同程旅行（+5.48%）、特海国际（+4.02%）、携程集团-S（+2.01%）、百胜中国（+0.05%）、蜜雪集团（-3.63%）、Tims 天好（-4.30%）、海底捞（-5.05%）、达势股份（-5.43%）、瑞幸咖啡（-6.14%）、茶百道（-6.58%）、霸王茶姬（-10.89%）、古茗（-13.40%）。

图表7：相关行业指数表现（7.14-7.18）



来源：ifind，国金证券研究所

图表8：重点个股涨跌幅（7.14-7.18）



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 7.14 发布新开门店 172 家，其中一二线合计占比 45.35%，下沉市场合计 54.65%。（瑞幸公众号）
- 2) 6 月餐饮社零：1—6 月份，餐饮收入 27480 亿元，增长 4.3%；6 月份，餐饮收入 4708 亿元，增长 0.9%。1—6 月份限额以上单位餐饮收入同比增长 3.6%，6 月份限额以上单位餐饮收入下降 0.4%。（国家统计局）
- 3) 携程战略加码入境团队游业务。携程入境游业务已恢复至疫前 70%-80%，今年有望全面超越疫前水平。上海前 5 个月韩国游客增长 138.6%，泰国游客激增 157.1%。携程制定了清晰的分站点深耕策略，以精准匹配全球不同市场的需求。携程的目标明确：在 2030 年全球团队游 200 亿美元的市场规模中，抢占更大的份额，带动数十亿美元的营收。（携程黑板报）



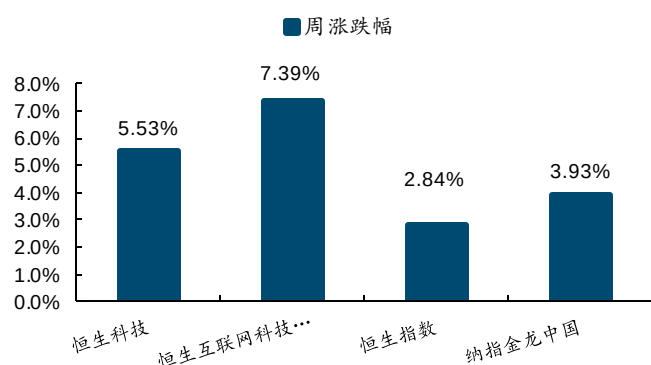
- 4) 星巴克中国宣布与中国东方航空正式达成全面合作。1.6 亿星巴克星享俱乐部会员将率先开启“啡行模式”，享受由星享俱乐部与东方万里行俱乐部共同打造的联合会员计划；未来，双方还将依托互补资源优势，重点聚焦云南咖啡共创、文旅共创与可持续发展共创三大领域，探索“咖啡+航旅”业态互融的广阔可能性。（星巴克中国资讯中心）

2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 7 月 14 日-7 月 18 日），恒生互联网科技业指数累计涨跌幅+7.39%，分别较恒生科技指数/恒生指数+1.86pct/+4.55pct。

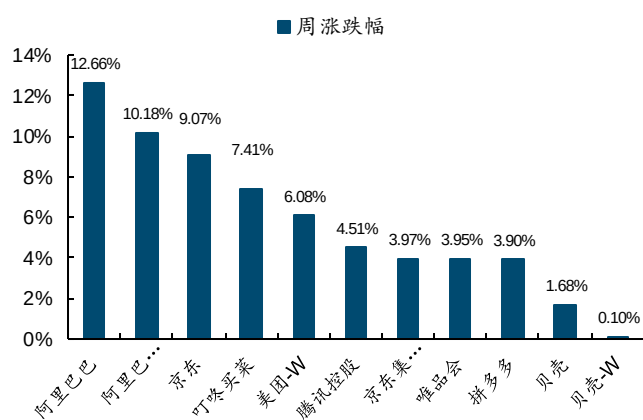
关注个股涨跌幅表现：阿里巴巴（+12.66%）、阿里巴巴-W（+10.18%）、京东（+9.07%）、叮咚买菜（+7.41%）、美团-W（+6.08%）、腾讯控股（+4.51%）、京东集团-SW（+3.97%）、唯品会（+3.95%）、拼多多（+3.90%）、贝壳（+1.68%）、贝壳-W（+0.10%）。

图表9：相关行业指数表现（7.14-7.18）



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：重点个股涨跌幅（7.14-7.18）



来源：ifind，国金证券研究所

【行业重大事件&跟踪】

- 1) 国家统计局：2025 上半年全国网上零售额达 74295 亿元。1—6 月份，全国网上零售额 74295 亿元，同比增长 8.5%。其中，实物商品网上零售额 61191 亿元，增长 6.0%，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 15.7%、1.4%、5.3%。（国家统计局）
- 2) 市场监管总局开展行政约谈，要求外卖平台企业理性竞争。7 月 18 日，市场监管总局约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，要求相关平台企业严格遵守《中华人民共和国电子商务法》《中华人民共和国反不正当竞争法》《中华人民共和国食品安全法》等法律法规规定，严格落实主体责任，进一步规范促销行为，理性参与竞争，共同构建消费者、商家、外卖骑手和促进餐平台企业等多方共赢的良好生态，餐饮服务行业规范健康持续发展。（央视新闻，36 氪）
- 3) 外卖“疯狂星期六”美团单日补贴 4 亿，淘宝闪购超 12 亿。7 月 5 日起，美团、淘宝闪购等平台突然开启新一轮外卖大战。最近两个周六，两个平台均大规模发放“0 元外卖”券、满减红包券来带动订单量增长。上周六（7 月 12 日）美团的补贴额为 3 亿至 4 亿元，淘宝闪购的补贴额超过了 12 亿。最近两周，淘宝闪购的工作日补贴额则在单日 4 亿元左右。（财联社）
- 4) 阿里要求淘宝闪购稳定在 8000 万单。宝闪购计划为 Tic-Toc 节奏，一个周六冲刺新高，下一个周六保持上周水平，如此往复，直到 8 月 7 日立秋冲击 1 亿单——去年立秋，美团推出“秋天的第一杯奶茶”活动，单日达到 9000 万单，其中过半是茶饮咖啡。阿里高层在上周六、日要求淘宝闪购“稳定在 8000 万单”，先提升能力，巩固好基础，再往上冲。（亿邦动力）
- 5) 美团外卖卫星店在全国范围内正逐步推广。截至 2025 年 7 月，外婆家、海底捞、老乡鸡、全聚德、东来顺等 800 多个头部餐饮品牌已与美团达成合作，共建超 5500 家卫星店。基于前期的探索成果，美团计划在今年年底前，携手更多品牌深入拓展卫星店这一创新业态，目标是开设超 10000 家外卖卫星店。美团方面宣称，今年将为首批加入卫星店的 10000 家商家提供总额达 4 亿元的系列扶持举措，涵盖门店助力金、专属流量补贴等，同时还会为新开门店提供线上代运营服务。（亿邦动力）
- 6) 速卖通已在澳大利亚、巴西、中东、英国开展即时零售业务。阿里目前已经在澳大利亚、巴西、中东、英国等地推出“小时达”等即时零售业务，主要由旗下跨境电商平台速卖通 AliExpress 负责，以本地平台互相打通的合作模式为主，澳大利亚是跟两家最大的亚洲超市 Ebest 和 Umall 合作、巴西是当地零售巨头 Magalu，中东是本土商



超 Othaim, 英国则选择了 Hungry Panda 平台。(亿邦动力)

- 7) Temu 加速本地化, 年底英国本土订单占比将达 50%。Temu 日前宣布, 计划在 2025 年底前将英国本土订单占比提升至 50%, 为当地零售商创造巨大商机。目前平台已拥有 2200 万英国用户, 吸引包括家居用品商 Spot On-Line (日销从 200 英镑飙升至 1500 英镑)、园艺品牌 DIVCHI、糖果初创企业 Exploded Sweets 以及日销超 1 万英镑的 Nova Tissue 等本土企业入驻。调查显示, 超 80% 英国消费者认可 Temu 的高性价比优势, 平台通过降低运营成本、扩大客户触达, 正成为英国中小企业拓展市场的重要渠道。(亿邦动力)
- 8) 黄仁勋确认 H20 芯片获准在中国市场销售。7 月 15 日, 央视新闻报道, 黄仁勋在接受采访时表示, 美国已批准 H20 芯片销往中国。这意味着 H20 芯片的销售许可已经获得美国政府的批准。(Wind)
- 9) 截至 7 月 19 日, 上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 11568/7227/2925/3687/12111 套, 7 月 4 日-7 月 19 日成交套数分别为 3571/2786/1030/1253/4697 套。(冰山数据)

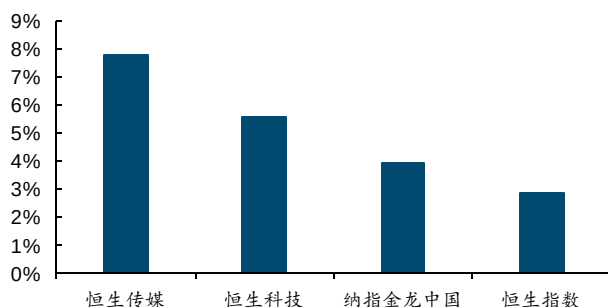
2.2、平台&科技

2.2.1、流媒体平台

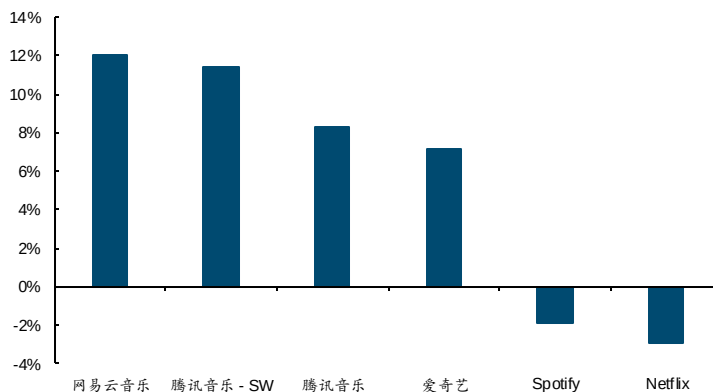
本期 (2025 年 7 月 14 日-7 月 18 日) 恒生传媒指数上涨 7.8%, 跑赢恒生指数 4.9pct, 跑赢恒生科技指数 2.2pct。

关注个股涨跌幅表现: 网易云音乐 (12.08%)、腾讯音乐 - SW (11.37%)、腾讯音乐 (8.29%)、爱奇艺 (7.10%)、Spotify (-1.93%)、Netflix (-2.88%)。

图表11: 相关行业指数表现 (7.14-7.18)



图表12: 重点个股涨跌幅 (7.14-7.18)



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) 腾讯音乐娱乐集团宣布, 2025TMEA 腾讯音乐娱乐盛典将于 8 月 24 日在中国澳门举办。作为亚洲最具影响力的流行音乐盛事之一, 本届盛典以 "CHEERS FOR MUSIX 为音乐欢呼" 为主题, 将汇聚数十组顶尖歌手, 以极致体验, 为乐迷呈现一场兼具艺术品质与现场感染力的世界级音乐盛会。(腾讯音乐娱乐集团)

【行业重要公告】

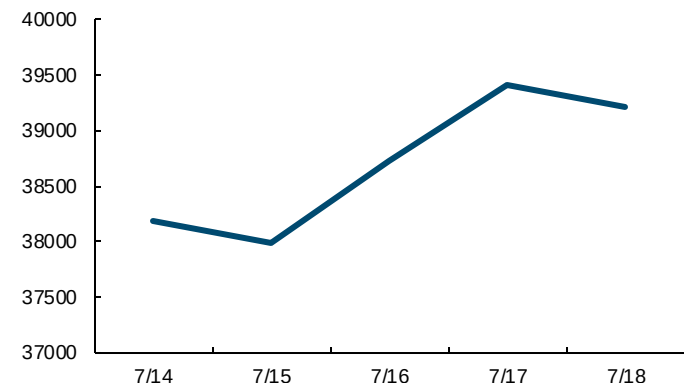
- 1) Netflix (NLTX): Q2 季度营收达 110.8 亿美元 (指引为 110.4 亿美元), yoy+15.9%; 净利润 31.25 亿美元 (指引为 30.55 亿美元), yoy+45.6%; 营业利润率从去年同期的 27.2% 提升至 34.1% (指引为 33.3%)。全年收入指引由 435-445 亿美元上调到 448-452 亿美元; 全年营业利润率指引由 29% 上调到 29.5% (公司公告)

2.2.2、虚拟资产&互联网券商

截至 7 月 18 日, 全球加密货币市值为 39219 亿美元, 较上周上涨 4.9%。本期 (2025 年 7 月 14 日-7 月 18 日) 末, 比特币和以太币价格分别达到 117989 美元和 3457 美元, 分别较上周末+0.4%、+19.9%。

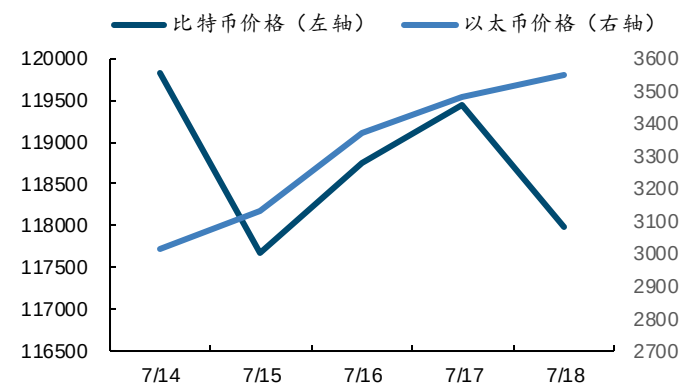


图表13: 全球加密货币市值表现 (7.14-7.18) (单位: 亿美元)



来源: Coingecko, 国金证券研究所

图表14: 比特币和以太坊价格 (7.14-7.18) (单位: 美元)

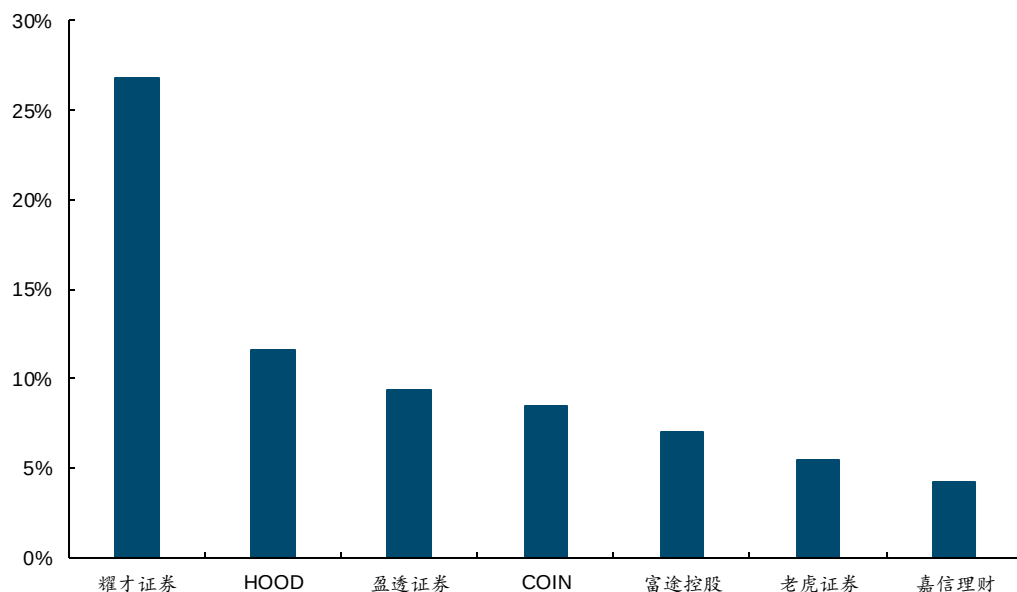


来源: Coingecko, 国金证券研究所

关注个股涨跌幅表现:

耀才证券 (26.9%)、HOOD (11.6%)、盈透证券 (9.3%)、COIN (8.5%)、富途控股 (7.1%)、老虎证券 (5.4%)、嘉信理财 (4.2%)。

图表15: 重点个股涨跌幅 (7.14-7.18)



来源: iFind, 国金证券研究所

【行业重大事件】

- 1) 美国众议院悉数通过《CLARITY 法案》、《GENIUS 法案》和《反 CBDC 监控国家法案》三项加密相关立法。《CLARITY 法案》与《反 CBDC 监控国家法案》将送往参议院审议。特朗普在白宫正式签署稳定币相关法案《GENIUS 法案》，设立联邦“比特币战略储备”和“国家数字资产储备”，标志着美国稳定币监管立法进入实施阶段。(Foresightnews)
- 2) 香港稳定币牌照审核将不会以申请人自行下载表格、统一提交书面申请的方式进行，将以邀请申请制进行。只有在预沟通中获得基本认可，才会由金管局发出申请表格。(Foresightnews)
- 3) 中国工业互联网研究院近日举办“稳定币与工业数字资产研讨会”，围绕稳定币政策监管、工业数字资产转化、RWA 与工业互联网融合发展等核心议题，展开交流研讨。国信证券股份有限公司、软银亚洲风险投资公司、复星财富国际控股有限公司等金融领域的企业专家代表出席会议。(Foresightnews)
- 4) 华夏基金(香港)推出2只代币化货币市场基金: 华夏美元数字货币基金及华夏人民币数字货币基金，分别以美



元和人民币计价。华夏人民币数字货币基金为全球首只人民币代币化基金。代币化基金以区块链数字代币形式存在，在链上可实时验证，其中除了传统银行、券商、三方机构等渠道外，也可在合规虚拟资产交易平台上进行。

(Foresightnews)

- 5) 特朗普计划签署行政命令，允许加密货币、黄金和私募股权等“另类投资”纳入 401(k) 退休计划。该命令将要求监管机构审查现有障碍，为这些资产进入专业管理的退休基金铺平道路。特朗普最快将于本周签署行政命令。(Foresightnews)
- 6) 嘉信理财 (Charles Schwab) 首席执行官 Rick Wurster 表示，将继续扩大数字资产业务，业务范围会涵盖比特币和以太坊的现货交易。(Foresightnews)
- 7) 微牛将重新整合加密业务部门，拟于 Q3 在美国恢复加密货币交易。此前，微牛已在巴西推出加密货币交易，并计划后续拓展至更多市场。此次整合通过业务合并实现，完成后 Webull Pay LLC 的母公司 Webull Pay Inc. 将成为 Webull Corporation 的直接子公司。(Foresightnews)
- 8) 美 SEC 主席表示，稳定币属于银行监管机构的范畴。加密货币特别工作组的重点是制定明确的规则。同时正在考虑为推动资产代币化引入一项“创新豁免”，以鼓励新型交易方式及建立代币化证券生态系统的基础设施。(Foresightnews)
- 9) 特朗普政府支持在未来立法中为加密交易提供“微小金额”税收豁免，以便利加密货币支付，正探索相关立法解决方案。(Foresightnews)
- 10) 招银国际于 14 日正式获得香港证券及期货事务监察委员会批准，成为香港首家取得虚拟资产交易服务等相关牌照的中资银行系券商。(Foresightnews)
- 11) 美国银行、花旗银行等多家美国大型金融机构计划推出稳定币。美国银行正推进相关工作，未透露时间表；花旗集团考虑发行花旗稳定币，认为是好机会；摩根大通表示将参与该业务，未透露细节。(Foresightnews)
- 12) 泰国证券交易委员会 (SEC) 与泰国银行合作推出沙盒计划，允许外国游客将数字资产兑换为泰铢进行消费。该服务将在由 SEC、泰国央行、反洗钱办公室及其他监管机构监督的受控沙盒环境中运营。(Foresightnews)

【行业重要公告】

- 1) 盈透证券 (IBKR): Q2 净营收 14.8 亿美元, yoy+20.3%; 净利润 10 亿美元, yoy+24%。受客户交易量上升的推动, 佣金收入 5.16 亿美元, yoy+27%, 其中股票/期权/期货的交易量分别 yoy+31%/+24%/+18%。Q2 净利息收入 8.6 亿美元, yoy+9%。公司宣布季度股息为每股 0.08 美元, 将于 9 月 12 日派发。运营数据方面, Q2 客户账户数量 387 万个, yoy+32%; 客户总资产达 6646 亿美元, yoy+34%; 日均营收交易 (DARTs) 355 万笔, yoy+49%。(公司公告)
- 2) 嘉信理财 (SCHW): Q2 净营收 58.5 亿美元, yoy+25%; 净利润 21.3 亿美元, yoy+60%。Q2 净利息收入 28.2 亿美元, yoy+31%; 资产管理及管理费收入 15.7 亿美元, yoy+14%; 交易佣金收入 9.5 亿美元, yoy+23%。(公司公告)

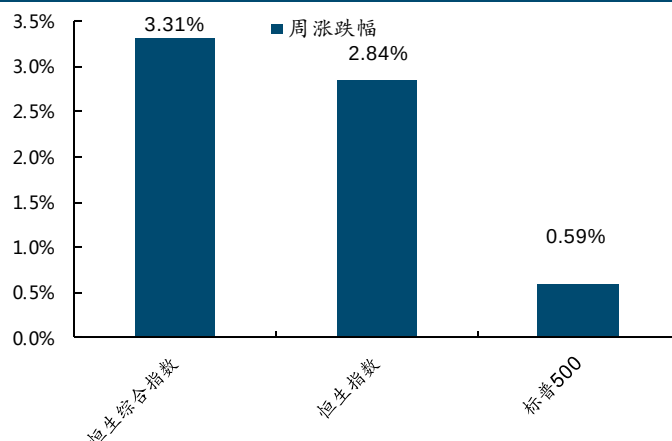
2.2.3、车后连锁

本周 (2025 年 7 月 14 日-7 月 18 日), 恒生综合指数累计涨跌幅+3.31%, 分别较恒生指数/标普 500 指数 +0.47pct/+2.72pct。

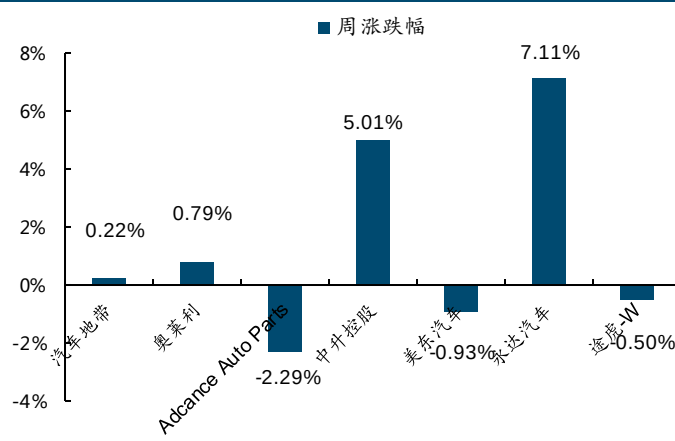
关注个股涨跌幅表现: 汽车地带 (+0.22%)、奥莱利 (+0.79%)、Advance Auto Parts (-2.29%)、中升控股 (+5.01%)、美东汽车 (-0.93%)、永达汽车 (+7.11%)、途虎-W (-0.5%)。



图表16：相关行业指数表现（7.14-7.18）



图表17：重点个股涨跌幅（7.14-7.18）



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) 2025 汽修市场半年报：2025 上半年，后市场累计产值同比下滑 5%，进厂台次下滑 4%，市场需求收缩幅度显著。传统汽车产值及台次同比双双下滑 7%，而新能源汽车逆势上扬，产值及台次均实现同比增长，展现出新能源车型在维保市场的强劲增长动能。不同城市级别维保需求呈现显著分化，二线及以上城市进厂台次同比下滑超 5%，而三线及以下城市降幅逐步收窄，其中五线城市市场需求相对稳定，同比降幅仅 1%。2025 年上半年，蓄电池、齿轮油、空调滤清器销量同比均实现 1%-2% 的小幅增长，而下述其他品类均面临销售下滑的困境。其中，机油、自动变速箱油销量同比下滑均超 5%，反映出车辆养护中常见油品需求的收缩。（F6 大数据研究院，AC 汽车）
- 2) 全国汽车保有量达 3.59 亿辆，新能源汽车占比超 10%。公安部最新数据显示，上半年全国汽车保有量达 3.59 亿辆，其中新能源汽车达 3689 万辆，占比超 10%。全国汽车驾驶人达 5.15 亿，占总人口比重超 36%。上半年汽车新注册登记 1250 万辆，同比增长 0.68%。其中新注册新能源汽车 562.2 万辆，同比增长 27.86%，创历史新高，在新注册汽车总量中占比 44.97%。101 个城市汽车保有量超过 100 万辆，27 个城市超过 300 万辆。苏州、郑州、上海、西安汽车保有量超过 500 万辆。成都、北京、重庆汽车保有量超过 600 万辆。（AC 汽车）
- 3) 7 月开启新一轮降价潮，大牌轮胎最高降价 765 元/条。据车与轮消息，7 月，米其林、固特异、倍耐力、邓禄普、韩泰等国际大牌轮胎纷纷开启新一轮降价潮。这是 5 月份国际大牌轮胎开启降价潮后，又一轮降价风暴，降价力度达到最高。根据“我的轮胎网”数据显示，米其林 404 款产品价格下跌，部分型号直降 765 元/条，17 寸、18 寸产品的返利直接取消；倍耐力 28 款国产品降价 10-110 元/条；固特异 3 款产品降价 117-209 元/条，部分产品追加售出延保返利；此外，韩泰、邓禄普、佳通轮胎的部分产品跌价，并增加促销政策。国产轮胎巨头也跟进了本次降价：玛吉斯普品降价 2-220 元同时追加门店小尺寸优惠券支持（5 元/条）；中策朝阳百款普品 5-60 元降价外对高端市场（18 寸+）施以实物奖励。（AC 汽车）
- 4) 满帮集团、货拉拉、滴滴送货、快狗打车发布自律公约。7 月 8 日，满帮集团、货拉拉、滴滴送货、快狗打车四家网络货运平台在中国道路运输协会的组织下，联合发布了《网络货运信息交易撮合平台保障货车司机合法权益自律公约》。公约提出实施平台货主实名制度、严格货源信息审核、阻断超低运价货源、保障运费及时结算、联合制约失信货主、持续开展抽成“阳光行动”、规范车贴使用、规范开展宣传促销活动、落实 12328 接诉即办、畅通司机诉求表达渠道 10 个方面具体内容。（AC 汽车）
- 5) 武汉推出 88 元无人出租车包天服务，无需驾照即可体验。7 月 15 日，萝卜快跑在武汉推出 88 元包天服务，用户无需驾照即可体验无人驾驶出租车。该服务目前仅在武汉地区运营，且车辆只能在指定地点上下车，不能随意路边停车。租车用户年龄限制在 18 至 70 岁之间，每辆车最多限乘 3 人，驾驶位不得坐人。官方客服表示，若运营途中发生交通事故，租车人无需承担责任。用户反馈显示，萝卜快跑的乘坐体验与正常单次叫车无异，且平台提供车载冰箱等额外服务。然而，由于武汉限行路线的存在，萝卜快跑可能会出现绕路情况，这引起了部分用户的不满。小红书等平台上周已有用户分享了他们的包天服务体验。（AC 汽车）
- 6) 宝马联手 Momenta 打造中国专属智能驾驶辅助方案。7 月 15 日，宝马集团中国宣布与智能驾驶公司 Momenta 达成合作，共同开发基于飞轮大模型的中国专属智能驾驶辅助解决方案。据悉，该方案将应用在包括国产新世代在内的多款车模型上，具体车模型尚未公布。MomentaCEO 曹旭东表示，将与宝马联合打造集“德系卓越驾控”与“AI 大模型前沿能力”于一体的智能驾驶辅助产品。（AC 汽车）
- 7) 宁德时代智能将与 T3 出行共推 Robotaxi 发展。近日，宁德时代子公司宁德时代（上海）智能科技有限公司与南京领行科技股份有限公司签署战略合作协议，基于宁德时代磐石滑板底盘平台，共推 Robotaxi 发展。此次战略合作，CATL 时代智能将基于磐石底盘技术架构，为 T3 出行适配换电、全线控等电动智能化技术方案。双方还将围绕磐石底盘与 Robotaxi 运营场景，展开技术整合、联合研发测试、数据共享与智能化升级等合作。（AC 汽车）



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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