



# 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

## 外卖电商平台补贴，咖啡茶饮和广告渠道直接受益

### 本周观点

外卖电商平台补贴，咖啡茶饮和广告渠道直接受益：

- **教育：**K12 教培高景气维持，非学科合规优质供给稀缺，头部机构反馈暑期招生进展良好，看好头部机构持续扩大市场份额。本周，高途透露正研发多款国际教育 AI 产品，创始人陈向东认为高质量留学时代已经到来。
- **奢侈品：**宏观经济影响奢侈品销售表现，景气略有承压，部分产品创新能力优秀的品牌逆势高增。近日新秀丽更换欧洲区总裁，Damien Mignot 此前任 Tumi 欧洲区副总裁兼总经理，关注后续变化。
- **咖啡茶饮：**1) 咖啡：高景气维持。需求端具备成瘾性及提频性，行业仍具备 β 性红利，门店仍处于增长周期。2) 茶饮：略有承压。短期景气度受平台外卖大战补贴波动，UE 受补贴改善叠加暑期旺季，门店供给加速增加，行业竞争加剧，关注供需变化。
- **电商：**略有承压。电商大盘增速放缓，行业竞争依旧激烈。即时零售成为新战场，近期淘宝闪购宣布启动 500 亿元补贴计划，头部平台竞争激进补贴下，利润端或将受影响。
- **旅游消费及 OTA：**京东宣布进军酒旅，但酒店供应链长且复杂，短期补贴对行业头部玩家及 OTA 高端酒店业务冲击有限，关注 OTA 龙头低估值机会
- **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 QQ 音乐上线“Bubble”产品，提供 K-POP 粉丝圈的高端定制服务，订阅费用 28 元/月。
- **虚拟资产&资产交易平台：**法律框架逐步完善，传统金融机构跑步入场，虚拟资产趋势持续向好。本周 Robinhood 宣布向欧洲用户提供代币化美股及 ETF 交易，即将上线 SpaceX 和 OpenAI 的代币，开启代币化交易时代。
- **地产交易：**2025 年 6 月，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 20774/15139/4629/5989/19214 套，同比涨跌幅分别为-21%/+1%/+9%/-24%/+14%，环比涨跌幅分别为-2%/+6%/-4%/-7%/0%，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：**6 月汽车后市场产值同比下滑 4%，进厂台次同比下滑 5%，我们持续关注汽车后市场生态变化。

### 投资逻辑

- **外卖电商平台补贴，咖啡茶饮和广告渠道直接受益。**1) 我们对港股维持乐观预期，新股 IPO（包括 A+H、中概回港）优化港股资产，IPO 打新、新消费、创新药等板块带来“赚钱效应”。恒科由于成分原因可能短期表现平淡，风险偏好向新概念、中小盘蔓延趋势明显。2) 我们持续看多虚拟资产（含稳定币）的发展，近期包括蚂蚁、META、贝莱德在内的传统互联网、金融机构向虚拟资产和稳定币延申的趋势明显。美国、中国香港的虚拟资产相关法律框架逐步完善，虚拟资产趋势向上。其中，我们尤为看多资产交易平台，本质上是看多各类资产的交易膨胀和流动性扩散。3) 近期电商、外卖等平台补贴升级，利好咖啡茶饮及分众等广告渠道。

### 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（6.30-7.4） .....            | 4 |
| 图表 2： 教育个股表现前后 TOP5（6.30-7.4） .....       | 4 |
| 图表 3： 教培重点个股涨跌幅（6.30-7.4） .....           | 4 |
| 图表 4： 公考重点个股涨跌幅（6.30-7.4） .....           | 4 |
| 图表 5： 相关行业指数表现（6.30-7.4） .....            | 5 |
| 图表 6： 奢侈品重点个股涨跌幅（6.30-7.4） .....          | 5 |
| 图表 7： 相关行业指数表现（6.30-7.4） .....            | 6 |
| 图表 8： 重点个股涨跌幅（6.30-7.4） .....             | 6 |
| 图表 9： 相关行业指数表现（6.30-7.4） .....            | 7 |
| 图表 10： 重点个股涨跌幅（6.30-7.4） .....            | 7 |
| 图表 11： 相关行业指数表现（6.30-7.4） .....           | 8 |
| 图表 12： 重点个股涨跌幅（6.30-7.4） .....            | 8 |
| 图表 13： 全球加密货币市值表现（6.30-7.4）（单位：亿美元） ..... | 8 |
| 图表 14： 比特币和以太坊价格（6.30-7.4）（单位：美元） .....   | 8 |
| 图表 15： 重点个股涨跌幅（6.30-7.4） .....            | 9 |



## 一、本周观点

### ■ 外卖电商平台补贴，咖啡茶饮和广告渠道直接受益

- 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）优化港股资产，IPO 打新、新消费、创新药等板块带来“赚钱效应”。恒科由于成分原因可能短期表现平淡，风险偏好向新概念、中小盘蔓延趋势明显。2) 我们持续看多虚拟资产（含稳定币）的发展，近期包括蚂蚁、META、贝莱德在内的传统互联网、金融机构向虚拟资产和稳定币延申的趋势明显。美国、中国香港的虚拟资产相关法律框架逐步完善，虚拟资产趋势向上。其中，我们尤为看多资产交易平台，本质上是我们看多各类资产的交易膨胀和流动性扩散。3) 近期电商、外卖等平台补贴升级，利好咖啡茶饮及分众等广告渠道。
- 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】，建议积极关注其短期回调后的加仓机会。另外我们中长期建议关注【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。②追求确定性的优质互联网平台，依然建议关注【腾讯】。③外卖平台的竞争继续进行中，我们对行业持保守观点。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。外卖补贴升级的背景下，咖啡茶饮的外卖订单预计会大幅上升，伴随旺季（夏天是咖啡旺季）的到来，预估【瑞幸咖啡】、【蜜雪】、【茶百道】等品牌的同店数据持续高涨。②建议关注整改中的【高鑫零售】，最新财年已实现扭亏。3) 关注港股 IPO（部分公司）：①本周首次递表：11 家，包括【镁信健康】（医药支付平台）、【玲珑轮胎】、【芯迈半导体】、【海拍客】（家庭护理交易平台）等。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。短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】、【逸仙电商】、【YALA】等。5) 优质中概资产回港大趋势：【携程】、【网易】、【新东方】等中概优质资产在港交易的比例越来越大，可能触发被动在港 IPO 的条款，建议积极关注。6) 其他：①【网易云音乐】、【贝壳】、【途虎】等互联网优质资产值得长期关注。②A 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。③纯美股方面，我们对【Robinhood】、【Coinbase】等交易平台持续看好。



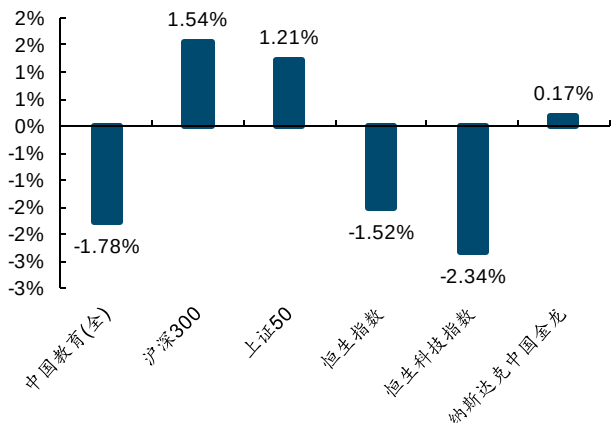
## 二、行业情况跟踪

### 2.1、消费&互联网

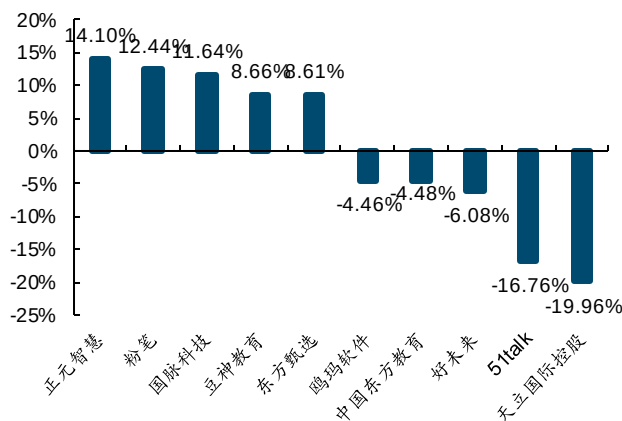
#### 2.1.1、教育

本周（2025 年 6 月 30 日-7 月 4 日）中国教育指数跌 1.78%，跑赢恒生科技指数，跑输沪深 300、上证 50、恒生指数、纳斯达克中国金龙。其中粉笔涨 12.44%，好未来跌 6.08%。

图表1：相关行业指数表现（6.30-7.4）



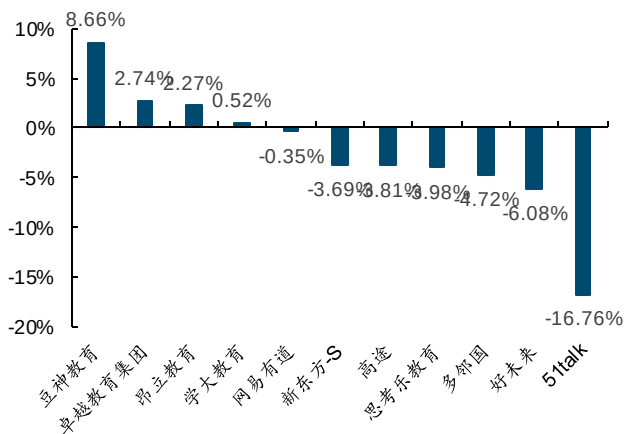
图表2：教育个股表现前后 TOP5（6.30-7.4）



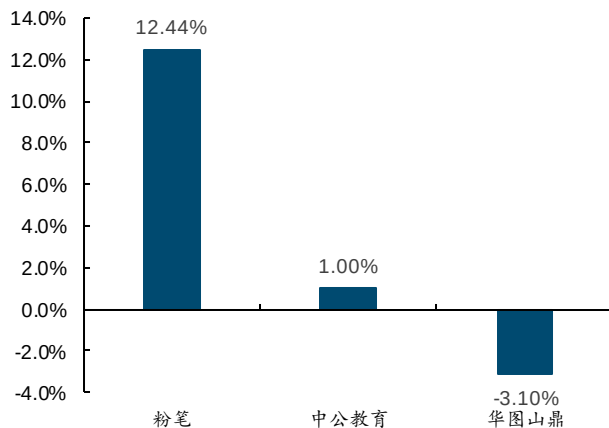
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表3：教培重点个股涨跌幅（6.30-7.4）



图表4：公考重点个股涨跌幅（6.30-7.4）



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】

- 2025 年 6 月下旬，新东方江苏文旅总部在南京市秦淮区西白菜园街区落地，同期，旗舰空间“字里行间”书店正式亮相。西白菜园历史风貌区是南京划定的 28 片历史风貌区之一，也是南京重要的近现代建筑集中区域。该片区集中保存了民国时期官商自建独栋西式住宅、小型私人房地产开发近代联体住宅以及近代传统中式民居等三种类型的 18 栋建筑。该片区经历长期修缮后，于 2024 年 10 月正式开放。在开放前，即 2024 年 5 月，新东方文旅与南京秦淮区历保集团、夫子庙文旅集团举行战略合作签约仪式，并在当时官宣新东方文旅江苏总部即将入驻。（多鲸）
- 近日，在科大讯飞 AI 学习机 2025 暑期发布会上，科大讯飞官宣 AI 学习机的多项功能升级：涉及三个核心功能——AI 1 对 1 精准学、AI 1 对 1 答疑辅导、AI 1 对 1 互动课的提升，以及讯飞自研的新课标体系课和暑期即将发布的 16 大功能升级上新。另据介绍，今年暑期，科大讯飞 AI 学习机还将推出小学数学 AI 课本、AI 老师 1 对 1 规划学以及关注孩子心理健康的减压绿洲，包含前述功能在内的 16 大功能上新升级，覆盖幼、小、初、高全学



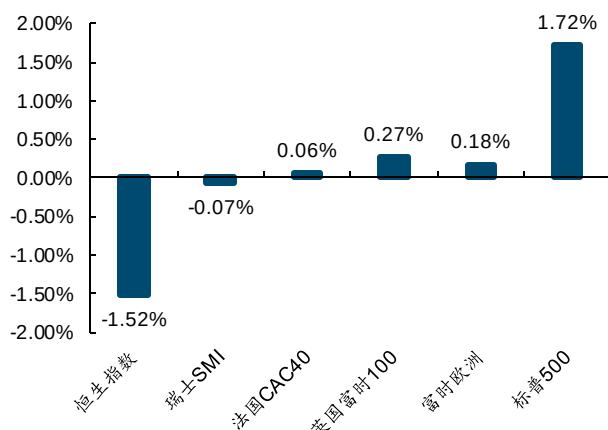
段。（多鲸）

- 高途国际教育正研发多款 AI 教育产品。2024 年 6 月，高途国际教育业务线正式成立。在高途内部的办公系统里，国际教育业务被称为“IE”业务线，与其他四大业务线——KM(小初素养)、H(高中)、CA(大学生和成人)、LL(线下)并列。据高途集团副总裁兼国际教育业务线负责人张戈透露，虽然从业务占比上来讲，国际教育业务占比还没那么大，但是从战略定位上来讲，国际教育是高途内部最重要的一个板块。这是因为，留学是中学生、大学生非常重要的教育出口之一。张戈曾任新东方教育科技集团副总裁，2023 年底加入高途后，最初担任高途佳品总裁，随后转任国际教育业务线负责人。在高途日前举办的“雅思未来星奖学金计划”发布会上，高途创始人陈向东对这一业务颇有信心：“高途国际教育大有可为”。支撑起他这一信念的是一个判断：“出国留学的参考人数减少，但高质量留学时代已经到来。”（多鲸）

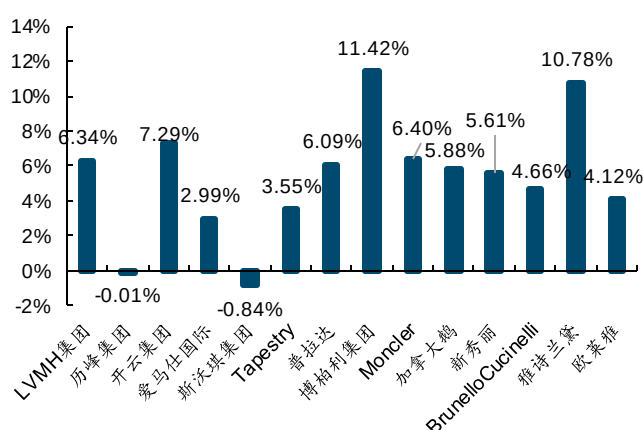
## 2.1.2、奢侈品

本周（2025 年 6 月 30 日-7 月 4 日）富时欧洲涨 0.18%，标普 500 涨 1.72%。奢侈品重点个股中，港股通标的新秀丽涨 5.61%，港股普拉达涨 6.09%。

图表5：相关行业指数表现（6.30-7.4）



图表6：奢侈品重点个股涨跌幅（6.30-7.4）



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】

- 英国鞋履品牌 Clarks 披露业绩，2024 财年净收入为 9.013 亿英镑，同比下降 9.4%(2023 财年为 9.945 亿英镑)，营业亏损为 1810 万英镑，较上一财年的 2030 万英镑有所收窄。截至 2024 财年末，员工总数由 2023 财年的 7413 人降至 6161 人，其中约 220 个岗位为全球企业职能职位。此次裁员是在 2024 年 4 月首席执行官 Jonathan Ram 离职后启动的，当时多位全球高管也相继离开公司。为维持业务稳定，Clarks 随后组建临时执行委员会，领导日常运营，并计划在适当时机任命新任 CEO。2025 年 6 月 16 日，李宁集团旗下非凡领越有限公司宣布人事任命，正式聘请资深时尚与零售界经理人 Victor Herrero 担任联席 CEO 及英国鞋履品牌 Clarks 的代理 CEO，并调任为公司执行董事。（时尚商业 daily，LADYMAX）
- 英国知名跑步品牌 SOAR 进军中国市场，并同步开设天猫旗舰店。由伦敦时装设计师 Tim Soar 创立的 SOAR，以“英伦竞速美学”为核心理念，融合高级时装的剪裁工艺与创新面料，打造兼具性能与时尚感的专业跑步装备。该品牌从版型设计、功能性能和穿着体验三大维度出发，结合运动科学，致力于提升跑步体验，激发跑者潜能。2025 春夏系列涵盖跑步训练、马拉松竞速及越野跑等多样场景，全面满足不同跑者需求。（时尚商业 daily）
- 据时尚商业快讯援引一份 2025 年 5 月第三方披露的 LVMH 的数据，LV 的销售额占集团总收入的 55%，而 Christian Dior Couture 的占比为 14%。Sephora 占比 8%，Hennessy 为 3%，包括 Loewe、Celine、Fendi、Bulgari、Tiffany 在内的其他所有品牌合计贡献约 20%。这意味着，LV 一家的销售额相当于 Dior 的四倍，是整个 LVMH 集团最核心的增长引擎。（时尚商业 daily）

## 【重要个股公告】

- 新秀丽：Damien Mignot 先生将出任公司欧洲区总裁。Mignot 先生在管理公司欧洲地区业务方面拥有丰富的经验，彼自 2016 年起担任其现任职务 Tumi 欧洲区副总裁兼总经理。Mignot 先生自 2009 年至 2014 年担任法国区总经理，并自 2014 年至 2016 年担任法国区兼 Lipault 总经理。Mignot 先生于 2006 年加入本集团出任欧洲区市场推广总监，其后获升为欧洲区市场推广副总裁并担任该职务至 2009 年止。于加入集团之前，Mignot 先生曾在欧莱雅集团、利洁时和达能担任欧洲和拉丁美洲地区的高级区域市场推广和销售职位。Mignot 先生拥有法国巴黎 ESSEC 商学院的管理硕士学位（1989 年）。



现任欧洲区总裁 Fabio Rugarli 先生于 1989 年加入集团，并自 2019 年再次加入集团后一直担任目前职务。彼此前自 2009 年至 2016 年担任欧洲区总裁，并且自 2002 年至 2009 年担任 Samsonite Italy 总经理。Rugarli 先生已决定自 2025 年 6 月 30 日起离开集团，以便有更多时间陪伴家人，同时追求其他个人兴趣。

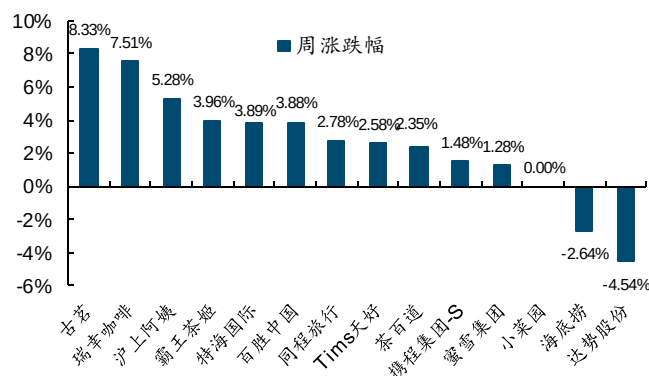
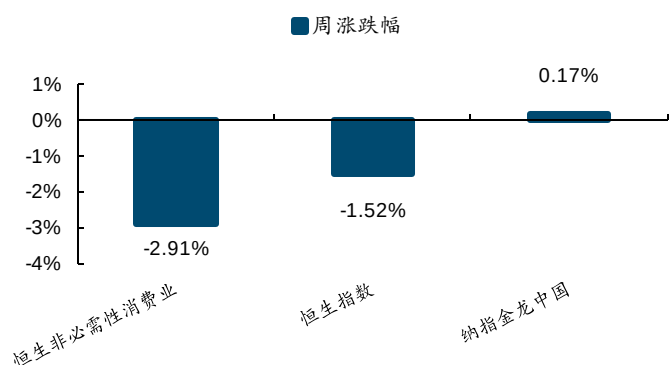
### 2.1.3、消费&连锁咖啡茶饮

本期（2025 年 6 月 30 日-7 月 4 日），恒生非必需性消费业指数累计涨跌幅-2.91%，较恒生指数-1.40pct。

关注个股涨跌幅表现：古茗（+8.33%）、瑞幸咖啡（+7.51%）、沪上阿姨（+5.28%）、霸王茶姬（+3.96%）、特海国际（+3.89%）、百胜中国（+3.88%）、同程旅行（+2.78%）、Tims 天好（+2.58%）、茶百道（+2.35%）、携程集团-S（+1.48%）、蜜雪集团（+1.28%）、小菜园（0.00%）、海底捞（-2.46%）、达势股份（-4.54%）。

图表7：相关行业指数表现（6.30-7.4）

图表8：重点个股涨跌幅（6.30-7.4）



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：截至 6.28 周度新开门店 143 家，其中一二线合计占比 71%，下沉市场合计 29%，6.30 美国开新店 2 家。（瑞幸公众号）
- 2) 巴西新产季收获工作已经过半，整体采收顺利。据巴西当地咨询机构 Safras 数据显示，截至 6 月 25 日，巴西已经收获今年咖啡产量的 51%，高于去年同期 50%和过去 5 年平均 46%的收获进度。其中，阿拉比卡咖啡已经收获今年产量的 42%，与去年同期收获进度一致，但高于过去 5 年平均 36%的收获进度。（咖啡金融网）
- 3) 幸运咖全国签约门店突破 6000 家。截至 6 月 27 日 0 时，幸运咖全国签约门店突破 6000 家。（幸运咖公众号）

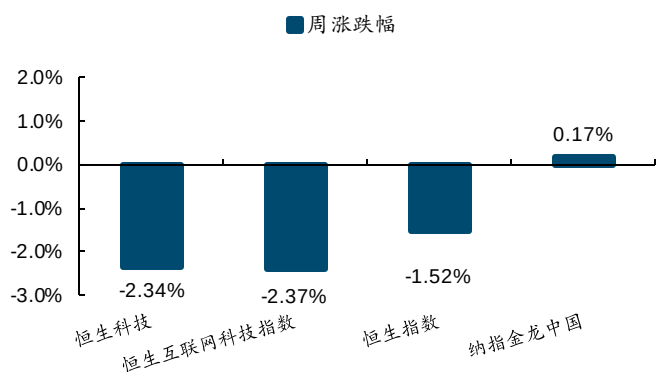
### 2.1.4、电商&互联网

本期（2025 年 6 月 30 日-7 月 4 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-0.03pct/-0.86pct。

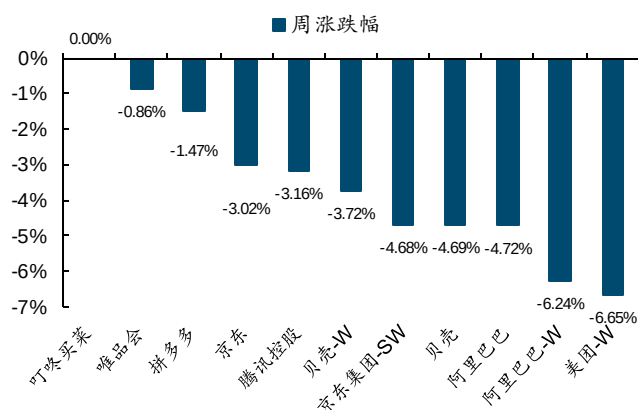
关注个股涨跌幅表现：叮咚买菜（0.00%）、唯品会（-0.86%）、拼多多（-1.47%）、京东（-3.02%）、腾讯控股（-3.16%）、贝壳-W（-3.72%）、京东集团-SW（-4.68%）、贝壳（-4.69%）、阿里巴巴（-4.72%）、阿里巴巴-W（-6.24%）、美团-W（-6.65%）。



图表9：相关行业指数表现（6.30-7.4）



图表10：重点个股涨跌幅（6.30-7.4）



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

### 【行业重要公告】

- 1) 阿里巴巴-W (9988.HK)：截至 2025 年 6 月 30 日止季度期间，公司以 8.05 亿美元回购 5600 万股普通股（相当于 700 万股 ADS），回购根据股份回购计划在美国市场进行。
- 2) 阿里巴巴-W (9988.HK)：拟发行约 120 亿港元零息可交换债券。债券发行后，债券将构成阿里巴巴集团之无担保及非次级债务。债券不会产生定期利息。债券将于 2032 年 7 月 9 日到期，除非根据债券条款于该日期前被提前赎回、回购或交换。阿里巴巴集团拟将债券发行募集资金净额用于一般公司用途，包括进行投资以支持公司的云基础设施和国际商业业务的发展。

### 【行业重大事件&跟踪】

- 1) 阿里云在中国 AI 基础设施市场份额第一。阿里云在 2024 年中国 AI 基础设施市场获得 23% 的市场份额，位列中国市场第一，超过第二名和第三名总和；在生成式 AI 基础设施领域，阿里云在模型训练和模型推理两个子市场均位列市场份额首位。（阿里云）
- 2) 淘宝闪购宣布投入 500 亿补贴计划。7 月 2 日宣布启动 500 亿元的补贴计划，以持续激发市场消费活力。500 亿规模的平台直补，将在 12 个月内向商家推出店铺补贴、商品补贴、配送补贴、免佣减佣等措施。淘宝闪购还将通过发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等方式补贴消费者。（淘天速递）
- 3) 拼多多正招募工厂直营商家。拼多多正面向产业带招募工厂直营商家，针对具备生产、加工、代工、制造资质的工厂商家进行专项认证和运营扶持。商家成功申报“工厂直营”店后，可以获得官方的蓝标认证，并在平台内的多个场景页面展示，比如搜索入口、店铺页、商品详情页、商品 SKU 页以及我的订单。目前，平台对“工厂直营”商家的要求包括：年销售额超过 300 万（线上或线下渠道均可），店铺星级在 4.5 级以上/成长星级在 3 级以上，店铺评价分排名、质量体验排名均在 30% 以上等。1688 平台的实力工厂和超级工厂，可通过绿色通道成为拼多多的“工厂直营”商家。（亿邦动力）
- 4) 京东七鲜华北区域覆盖加速涉及北京、天津、石家庄。京东七鲜与天津嘉里汇完成签约，将在天津再增一家商场店。下半年京东七鲜在北京、石家庄等地也均有新商场店落地。除商场店外，京东七鲜还将陆续开出数十家卫星小店，进一步扩大其在华北区域的市场覆盖范围。（36 氪）
- 5) 2025 年 6 月，上海/北京/深圳/杭州/成都二手房当月成交套数分别为 20774/15139/4629/5989/19214 套，同比涨跌幅分别为-21%/+1%/+9%/-24%/+14%，环比涨跌幅分别为-2%/+6%/-4%/-7%/0%。7 月 1-5 日上海/北京/深圳/杭州/成都二手房成交套数分别为 2859/1599/732/964/2984 套。（冰山数据）

## 2.2、平台&科技

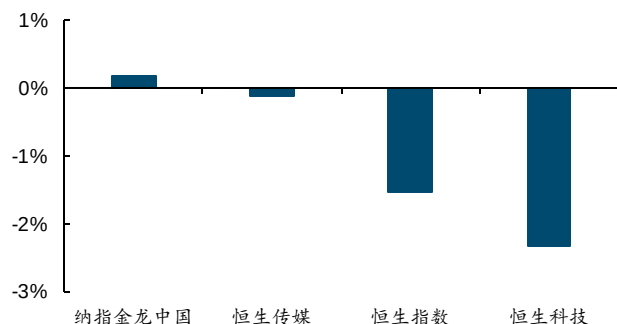
### 2.2.1、流媒体平台

本期（2025 年 6 月 30 日-7 月 4 日）恒生传媒指数下跌 0.1%，跑赢恒生指数 1.4pct，跑赢恒生科技指数 2.2pct。

关注个股涨跌幅表现：腾讯音乐 - SW (6.33%)、网易云音乐 (2.82%)、腾讯音乐 (1.88%)、爱奇艺 (0.57%)、Netflix (-1.96%)、Spotify (-6.15%)。

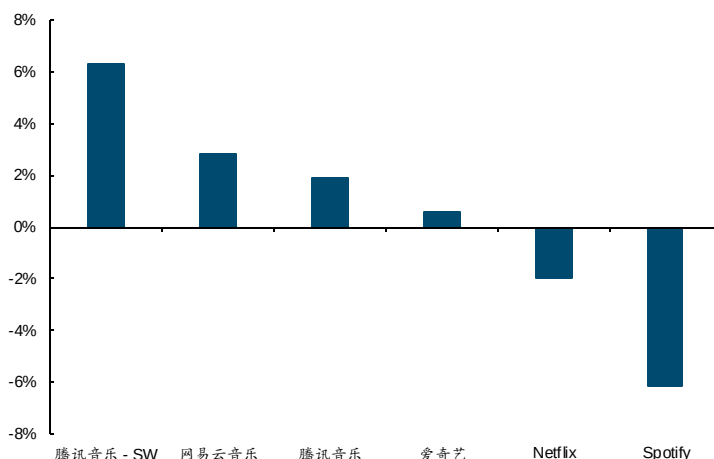


图表11: 相关行业指数表现 (6.30-7.4)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: 重点个股涨跌幅 (6.30-7.4)



来源: iFind, 国金证券研究所

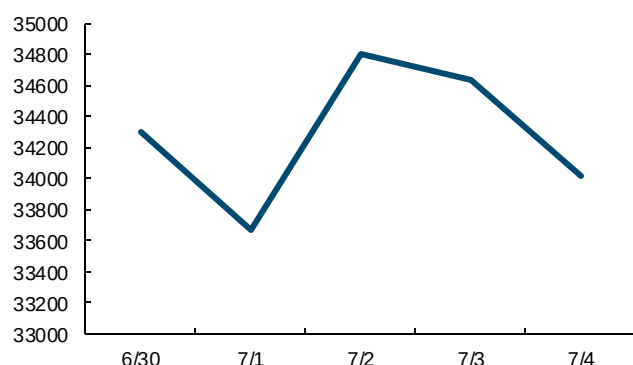
### 【行业重大事件】

- 1) QQ音乐正式上线“Bubble”产品, 提供K-POP粉丝圈的高端定制服务, 订阅费用28元/月。第一批引入的艺人包含SM、JYP、CUBE旗下的威神V、aespa、RIIZE、NCT WISH、Stray Kids、i-dle等, 囊括多个组合的100多位顶流艺人。(腾讯网)
- 2) 酷狗音乐正式上线行业首款集成AI动态标引系统的背单词模式“酷爱学习”播放器。酷狗音乐依托AI技术深度解析海量热门英文歌词, 运用自然语言处理算法自动提取核心词汇并分析上下文语义, 结合权威考纲词频数据, 智能筛选并标注歌词中的高频词汇。未来, 酷狗将持续探索AI技术在音乐领域的创新应用。(腾讯网)
- 3) 酷狗音乐在最新应用版本推出3大功能更新, 包括行业首创的外放响度增强技术“一键强音2.0”、国内首款适配苹果空间音频的音乐平台技术, 以及业内首款播放效果“DJ模式烟花效果”。(腾讯网)
- 4) 爱奇艺在印尼首都雅加达举办战略发布会, 正式宣布与当地领先的通信运营商Telkomsel达成战略合作, 双方将围绕移动产品套餐绑定、内容联合制作、用户推广和技术支持等领域展开深度合作。同时, 爱奇艺宣布正式启动印尼站, 开展华语内容及国际内容的本地化运营、当地原创内容的开发及印尼语内容服务等工作。(爱奇艺行业速递)

### 2.2.2、虚拟资产&互联网券商

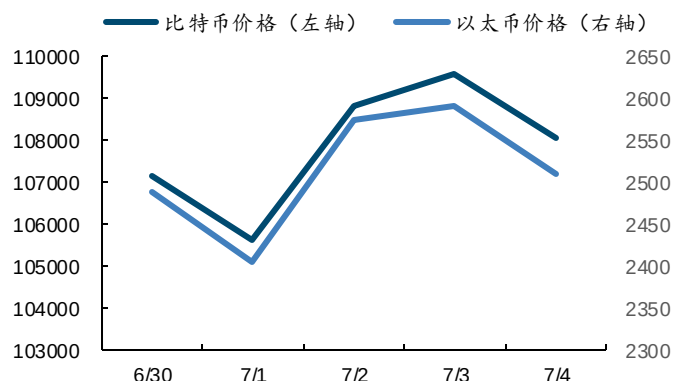
截至7月4日, 全球加密货币市值为34023亿美元, 较上周上涨0.2%。本期(2025年6月30日-7月4日)末, 比特币和以太坊价格分别达到108041美元和2509美元, 分别较上周末+0.9%、+3.6%。

图表13: 全球加密货币市值表现 (6.30-7.4) (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 (6.30-7.4) (单位: 美元)



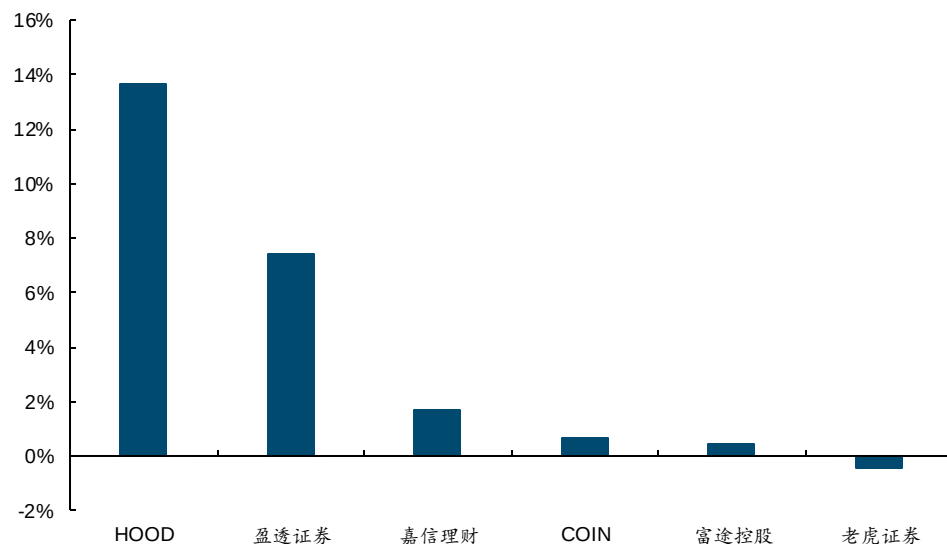
来源: Coingecko, 国金证券研究所



关注个股涨跌幅表现：

HOOD (13.7%)、盈透证券 (7.5%)、嘉信理财 (1.7%)、COIN (0.7%)、富途控股 (0.5%)、老虎证券 (-0.4%)。

图表15：重点个股涨跌幅 (6.30-7.4)



来源：iFind，国金证券研究所

#### 【行业重大事件】

- 1) 香港财经事务及库务局局长许正宇表示，港交所已发展香港首批数字资产指数，为投资者在亚洲时区内提供透明可靠的比特币及以太币价格基准。下月起实施的稳定币发行人发牌制度将有助推进实质应用场景的发展，支持香港发展成为亚洲领先的数字资产中心。(Foresightnews)
- 2) 香港财库局局长许正宇表示，香港在 2023 年和 2025 年已先后 2 次以代币化形式发行绿债，第 3 批代币债券亦正筹备中，后续香港会将代币化政府债券的发行常规化，并为现实世界资产代币化提供诱因，例如豁免代币化交易所买卖基金 (ETF) 在转让时的印花税等。此外，香港也会推动更广泛的资产及金融工具代币化，展示代币化技术在不同领域，包括贵金属、有色金属及可再生能源等的多元应用。(Foresightnews)
- 3) 美国众议院共和党宣布将 7 月 14 日所在一周定为“加密周”，重点审议 3 项关键加密立法，包括参议院已通过的稳定币《GENIUS 法案》、市场结构《CLARITY 法案》以及反对央行数字货币 (CBDC) 的提案。此举旨在推动特朗普政府的数字资产议程，并力争在 8 月前完成立法交付。(Foresightnews)
- 4) Robinhood 发布重磅加密产品组合：向欧洲用户提供代币化美股与 ETF 交易，覆盖 30 个欧盟与欧洲经济区国家；在美国上线以太坊 (ETH) 和 Solana (SOL) 的质押服务，用户可通过支持网络运行来获得奖励；为欧洲合格用户开放加密永续合约交易功能，由 Bitstamp 负责清算执行；升级交易功能，新增智能交易路径、税务批次管理及更强大的图表工具；并计划开发一条全新 Layer 2 区块链网络，专为代币化资产结算与 7×24 全天候交易而设计。(富途牛牛)
- 5) Robinhood 已在 Arbitrum 网络上铸造出 2309 枚 OpenAI 股票代币，该地址在 Arbitrum 上共部署了 213 枚代币或正在测试相关操作，总计仅花费 0.00233 枚 ETH (约合 5 美元)，每笔交易平均成本为 0.03 美元。(Foresightnews)
- 6) 美国稳定币发行商 Circle Internet Group 已向美国监管机构申请国家信托银行牌照。如果获得美国货币监理署的批准，Circle 将成立一家名为“第一国家数字货币银行”信托银行，负责监管公司自身的 USDC (美元挂钩稳定币) 储备，并为机构客户提供“数字资产托管服务”。(新浪财经)
- 7) Ripple 已向美国货币监理署 (OCC) 提交国家银行牌照申请。若获批，Ripple 将实现对稳定币 RLUSD 的州级与联邦双重监管。此前，其子公司 Standard Custody 也申请了美联储主账户，意在直接托管 RLUSD 储备。(Foresightnews)
- 8) 蚂蚁数科面向香港市场开放四大自研技术：L2 网络、大模型开发工具、“区块链 +IoT”可信架构、机构级 Web3 钱包技术，为香港建设全球数字资产创新中心提供全栈技术服务。(Foresightnews)
- 9) 美国证券交易委员会 (SEC) 正与交易所协调，处于创建代币基础 ETF 通用上市标准的早期阶段。这一简化流程有望为发行方和 SEC 节省大量文书工作和反复沟通成本。(Foresightnews)
- 10) 特朗普旗下 Trump Media 向 SEC 提交 BTC、ETH 混合现货 ETF 申请。该 ETF 将直接持有比特币和以太坊，其



中 75% 的资产投资于比特币，25% 投资于以太坊，并向投资者发行其份额，旨在反映比特币和以太坊的价格表现。（Foresightnews）

- 11) 马来西亚证券委员会提议实施一系列监管改进措施。拟议的变更包括允许某些数字资产在满足最低资格要求的情况下，无需委员会事前批准即可在 DAX 平台上市；同时计划对 DAX 运营商引入更严格的治理和运营控制要求，包括强制要求隔离客户资产。（Foresightnews）
- 12) Coinbase 宣布收购代币管理平台 Liquifi，完成 2025 年的第 4 笔收购。此次收购将完善其从代币创建到上市的全周期服务能力。（PANews）

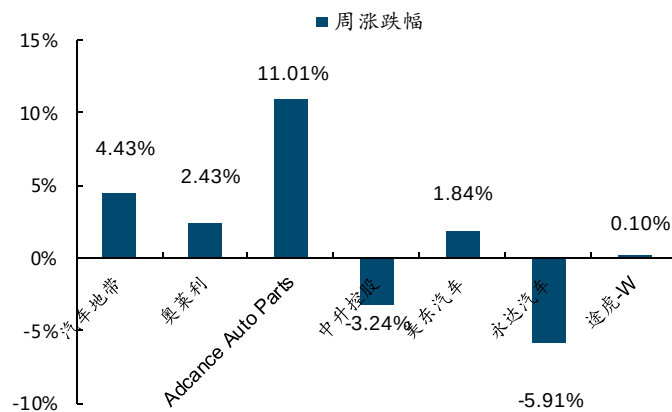
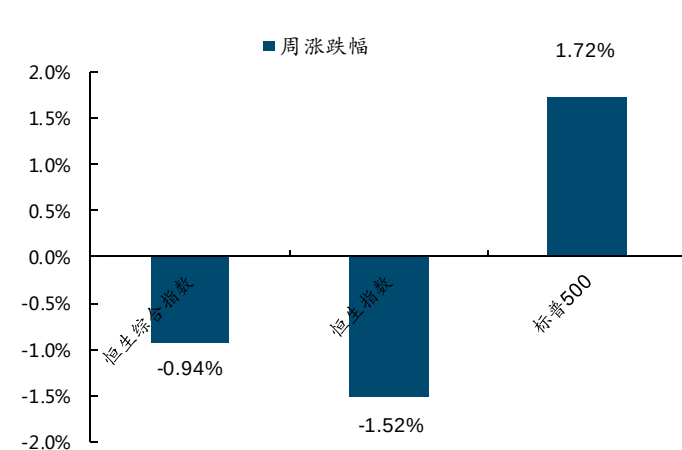
### 2.2.3、车后连锁

本周（2025 年 6 月 30 日-7 月 4 日），恒生综合指数累计涨跌幅-0.94%，分别较恒生指数/标普 500 指数+0.58pct/-2.66pct。

关注个股涨跌幅表现：汽车地带（+4.43%）、奥莱利（+2.43%）、Advance Auto Parts（+11.01%）、中升控股（-3.24%）、美东汽车（+1.84%）、永达汽车（-5.91%）、途虎-W（+0.1%）。

图表16：相关行业指数表现（6.30-7.4）

图表17：重点个股涨跌幅（6.30-7.4）



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) 6 月汽车后市场产值同比下滑 4%，进厂台次同比下滑 5%。F6 数据显示，6 月汽后市场进厂台次同比-5%，环比 0%。其中传统燃油车进厂台次同比-7%，环比-1%；新能源车进厂台次同比+23%，环比+4%。6 月汽后市场产值同比-4%，环比 0%。（AC 汽车）
- 2) 人民时评：让汽车与服务双下乡。6 月 27 日，人民日报发表评论：经过几年实践，新能源汽车下乡已从最初的车辆推广为主，转向产品与服务协同下乡。不过，农村地区充电桩等基础设施建设和运维成本相对较高，产业人才不足，要想提高新能源汽车的渗透率，必须根据农村的使用场景和需求，加快构建更加符合乡村特点、可持续发展的消费生态。一方面，要统筹生产、销售、金融、充换电及售后服务等领域经营主体，合作完善全周期售后服务网络，以更高的性价比实现及时可靠的售后服务。另一方面，经营主体要立足农村发展水平和设施条件，结合特色产业、文旅项目等，进行反向创新。（AC 汽车）
- 3) 壳牌爱车中心全国门店数量突破 10000 家。6 月 30 日，壳牌爱车中心公众号发布推文，宣布壳牌爱车中心全国门店数量正式突破 10000 家。2007 年，壳牌建成第一家爱车中心门店，18 年的时间，门店已覆盖大半个中国。壳牌以连续 18 年全球销量第一的第七，与精准专业的定制车辆养护服务，打造“高端车主身边值得信赖的爱车服务网络”，不负车主的期待。（AC 汽车）
- 4) 济南市交通运输部门发布《机动车维修行业合规经营手册》。为全面落实国家法律法规要求，提升机动车维修企业服务质量和市场竞争力，6 月 24 日，济南市城乡交通运输局在山东率先印发《机动车维修行业合规经营手册》（以下简称《手册》），助力济南机动车维修行业步入健康发展快车道。《手册》以《中华人民共和国道路运输条例》《机动车维修管理规定》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国消防法》《汽车维修业经营业务条件》（GB/T16739）等相关法律法规为基石，紧密贴合行业标准及企业实际情况，对机动车维修服务的合规要求进行了全面系统地梳理。《手册》详细展示了机动车维修企业从进入交通运输服务市场到退出的全生命周期过程，涵盖从事经营需要具备的条件、必须遵守的规则以及不可逾越的红线等关键信息，为机动车维修从业者提供合规经营“指南针”。下一步，济南市城乡交通运输局将通过专项检查与日常巡查相结合的模式，持续开展对机动车维修企业的普法帮扶行动。同时，将组织工作人员深入企业一线，入户发放《手册》，面对面帮助企业解



决疑难问题，推动机动车维修行业规范化发展。（AC 汽车）

- 5) 京东汽车携手固驰达成战略合作，共筑汽车膜服务新生态。近日，美国恒昼科技（Reflek Technologies Corporation）旗下高端汽车膜品牌一固驰（FlexiShield），携手京东汽车在北京召开战略合作发布会，正式开启双方在汽车膜领域的深度协作。据悉，作为汽车膜领域的领军品牌，固驰首次与京东汽车达成全方位战略合作，将在产品布局、渠道构建、服务体验等三大核心维度展开深度联动，以科技赋能重构汽车膜行业生态，为 2 亿车主带来更具高品质的汽车膜产品和服务新体验。（AC 汽车）
- 6) 天猫养车 x 交控 e 修合作门店落地，年内完成陕西高速全域布局。6 月 29 日，天猫养车与陕西秦捷汽车服务连锁有限责任公司合作的首家双品牌门店天猫养车陕西汽贸宝鸡南店，在陕西高速服务区正式落地运营。此次合作覆盖陕西全境高速公路服务区，标志着全国首个省级高速汽服网络数字化升级项目全面启动。双方将通过「天猫养车 x 交控 e 修」双品牌联动及数字化赋能，为高速车辆构建标准化、透明化、可信赖的养车保障体系，对高速民生工程进行重要改善。以「透明服务」终结传统高速汽修「黑匣子」时代，将松散租赁的经营模式升级为全域连锁体系，推动单点运营品牌化发展，为全国高速公路服务汽修领域树立可复制样板。此次，双方在品牌合力、标准化流程、透明养车服务、多重盈利入口等维度展开深度协同，共同打造「服务可监控、价格敢上墙、流程全透明」的新一代高速汽修网络。（AC 汽车）
- 7) 快准海外秘鲁第二家服务站开业。中国汽车后市场出海领军企业快准海外（KZmallOverseas）全球化战略再传捷报。其位于秘鲁的第二家服务站于 6 月 15 日隆重开业，标志着快准在南美市场的拓展迈出坚实一步，也为秘鲁当地蓬勃发展的汽车后市场注入强劲新动能。本次盛大开业仪式在秘鲁隆重举行。新服务站延续快准海外高效、专业、可靠的服务理念，旨在为秘鲁当地维修厂经销商及终端车主提供更全面、更迅捷的汽车易损件供应链服务。快准海外自布局南美市场以来，发展势头迅猛。首家秘鲁服务站的成功运营，验证了其商业模式和服务体系在当地市场的强大适应性与竞争力。第二家服务站的落成，是快准深耕秘鲁、辐射周边区域的关键部署，彰显了其“布局南美，加速全球”战略的坚定决心与高效执行力。（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<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国门内大街 26 号<br>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<br>18 楼 1806 |



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究