



万联晨会

2025 年 10 月 27 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.71%，深成指收涨 2.02%，创业板指收涨 3.57%。沪深两市成交额 19740.21 亿元。申万行业方面，通信、电子、国防军工领涨，石油石化、煤炭、食品饮料领跌；概念板块方面，存储芯片、国家大基金持股、同花顺果指数概念涨幅居前，深圳国企改革、煤炭、租售同权概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.74%，恒生科技指数收跌 0%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.01%，标普 500 收涨 0.79%，纳指收涨 1.15%。

【重要新闻】
【中美双方在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商】当地时间 10 月 25 日至 26 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领，围绕美对华海事务物流和造船业 301 措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。
【科技部党组召开会议】会议强调，要锚定科技强国建设战略目标，抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，发挥新型举国体制优势，加强战略规划、政策措施、重大任务、科研力量、资源平台、区域创新等方面的统筹，加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合。

研报精选

四中全会描绘未来蓝图
10 月游戏版号过审 166 款，鹰角网络《明日方舟》客户端获批

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,950.31	0.71%
深证成指	13,289.18	2.02%
沪深 300	4,660.68	1.18%
科创 50	1,462.22	4.35%
创业板指	3,171.57	3.57%
上证 50	3,045.82	0.62%
上证 180	10,178.38	0.97%
上证基金	7,152.31	0.25%
国债指数	224.83	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	47,207.12	1.01%
S&P500	6,791.69	0.79%
纳斯达克	23,204.87	1.15%
日经 225	49,299.65	1.35%
恒生指数	26,160.15	0.74%
美元指数	98.94	0.00%

主持人： 冯永棋
Email: fengyq1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.71%，深成指收涨 2.02%，创业板指收涨 3.57%。沪深两市成交额 19740.21 亿元。申万行业方面，通信、电子、国防军工领涨，石油石化、煤炭、食品饮料领跌；概念板块方面，存储芯片、国家大基金持股、同花顺果指数概念涨幅居前，深圳国企改革、煤炭、租售同权概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 0.74%，恒生科技指数收跌 0%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 1.01%，标普 500 收涨 0.79%，纳指收涨 1.15%。

【重要新闻】

【中美双方在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商】当地时间 10 月 25 日至 26 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领，围绕美对华海事物流和造船业 301 措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。

【科技部党组召开会议】会议强调，要锚定科技强国建设战略目标，抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，发挥新型举国体制优势，加强战略规划、政策措施、重大任务、科研力量、资源平台、区域创新等方面的统筹，加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

四中全会描绘未来蓝图

——策略快评报告

投资要点：

事件：中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议于 10 月 20 日至 23 日在北京召开。会议审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。

高质量发展仍是“十五五”期间重要任务，新质生产力发展助推经济结构转型升级：本次会议对“十五五”期间经济社会发展进行了总体定调，结合 2035 年基本实现社会主义现代化目标，重点部署未来五年的重大结构性改革举措。“十四五”期间我国经济复合年化增速在 5.4% 左右，部分缓和了“十五五”阶段经济增速的压力。“十五五”是我国经济夯实高质量发展之路的重要阶段，以新质生产力发展推动结构转型仍是这一阶段的核心目标。

加快建设现代化产业体系，明确“十五五”期间重点产业方向：此次四中全会将产业发展列为第一项重点任务。全会提出，建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基。构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。产业转型升级将成为“十五五”规划的重要组成部分，也是实现经济高质量发展的关键手段。“十四五”规划细化了研发经费投入、创新等目标，预计“十五五”规划将进一步提高创新能力与质量等指标，同时加强产业协同、畅通数据等要素流动，发展壮大战略性新兴产业、超前布局未来产业并举，推动新产业、新模式、新动能发展。加快传统产业向高端化、智能化、绿色化转型，加快建设现代化产

业体系。把因地制宜发展新质生产力摆在更加突出的战略位置，各地或将立足区域资源禀赋，打造资源配置新模式，提升整体竞争力。

强化科技创新，推进高水平科技自立自强，为新质生产力筑牢根基：党的十八大以来，党中央深入推动实施创新驱动发展战略，确立 2035 年建成科技强国的奋斗目标。此次四中全会要求加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。全会重点提出加强高水平科技创新的自立自强，并强调要加强原始创新和关键核心技术攻关，预计加强培养培育高质量的原创科技和核心科技技术将是“十五五”规划中的重要内容，通过高水平的原创科技能力发展，不断提升我国科技能力的国际领先性和影响力，加强科技成果向商业应用、产业发展的转化，不断促进产业发展更好的满足经济社会高质量发展的需求。

扩内需、促消费，做强国内大循环：党的二十届三中全会明确提出，要构建全国统一大市场，加快培育完整内需体系。此次四中全会进一步明确增强国内大循环内生动力和可靠性，要大力提振消费，扩大有效投资。促进居民消费是增强经济内生增长动能的重要抓手。与“十四五”规划相比，“十五五”规划或将更加着重做强国内大循环放，大力提振消费，增强民生保障，提高居民消费能力。未来居民消费场景有望进一步拓宽，培育新型服务业有望成为工作重心，并发展科技创新配套的生产性服务业，与新质生产力发展相结合。

要素市场化改革夯实基础，提升资源配置效率，扩大高水平开放，打通要素流通渠道：四中全会公报要求扩大高水平开放。我国拥有超大规模市场优势、全产业链竞争优势与科技创新能力优势，有利于稳步扩大制度型开放，有序扩大自主开放和单边开放。四中全会公报提出，坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点。今年 7 月中央财经委会议强调纵深推进全国统一大市场建设，以“五统一、一开放”为基本要求。要素市场化改革有助于促进要素流动与提高资源配置效率，为培育新质生产力和反内卷筑牢根基。预计全国统一大市场建设将提速，释放超大规模市场红利提高发展质量。

风险因素：地缘政治冲突加剧；国内经济表现不及预期；政策效果不及预期；市场环境发生重大变化。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

10 月游戏版号过审 166 款，鹰角网络《明日方舟》客户端获批 ——传媒行业快评报告

行业事件：

2025 年 10 月 22 日国家新闻出版署公告 10 月份国产游戏版号及进口游戏版号，共有 159 款国产游戏和 7 款进口游戏过审。

投资要点：

10 月游戏版号发放量维持高位，涵盖多类型产品与知名厂商。年初至今国产游戏合计通过审批 1354 款，10 月份游戏版号发放量维持高位，通过审批 159 款，包括三七互娱《生存 33 天》、鹰角《明日方舟》（客户端）、游卡《三国杀正面对决》、祖龙《云梦西行》、四三九九《冒险启航》、冰川网络《我要当老祖》等；年初至今进口游戏合计通过审批 87 款，10 月份通过审批 7 款，其中包括了热血网络《仙境传说 3》、玩趣互动《小小梦魇》等。10 月份游戏版号中，以下作品受到市场关注：

《明日方舟》客户端上线，巩固二次元塔防赛道头部地位。《明日方舟》是鹰角网络 2019 年推出的二次元塔防+养成 RPG 凭借低饱和机能风美术风格叠加末世科幻叙事类型。成功塑造了高辨识度二次元原创 IP，并且注重打造丰富剧情及鲜明角色，建立自身价值观，催生大量二次创作热潮，促使游戏热度高涨。《明日方舟》一经上线首月流

水近六亿元，首周上升至 iOS 畅销榜 TOP15 并于上线首月月底登顶，截至目前，下载量达到 3092 万次，TapTap 评分 8.1 分，AppStore 评分 4.5 分。我们认为客户端版本的推出将吸引 PC 端策略游戏用户，进一步放大 IP 影响力，巩固其在二次元塔防赛道的头部地位。

投资建议：2025 年 10 月游戏版号发放量维持高位，结构覆盖多类型产品。整体来看，供给端延续释放，版号常态化趋势稳固，行业修复节奏持续推进。建议关注具备产品储备、研发能力及题材多样化布局能力的头部厂商。

风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场