



万联晨会

2025 年 09 月 30 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.9%，深成指收涨 2.05%，创业板指收涨 2.74%。沪深两市成交额 21612.1 亿元。申万行业方面，非银金融、有色金属、电力设备领涨，煤炭、银行、社会服务领跌；概念板块方面，金属锌、金属镍、金属铅涨幅居前，猪肉、兵装重组概念、培育钻石跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.89%，恒生科技指数收涨 2.08%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.15%，标普 500 收涨 0.26%，纳指收涨 0.48%。

【重要新闻】
【中共中央政治局召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十五个五年规划重大问题】会议决定，二十届四中全会于 10 月 20 日至 23 日在北京召开。会议强调，“十五五”时期经济社会发展必须坚持高质量发展，以新发展理念引领发展，因地制宜发展新质生产力，推动经济持续健康发展和社会全面进步；坚持全面深化改革，扩大高水平开放，持续增强发展动力和社会活力；坚持有效市场和有为政府相结合，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用；坚持统筹发展和安全，强化底线思维，有效防范化解各类风险，以新安全格局保障新发展格局。

【国家发改委举行新闻发布会介绍，新型政策性金融工具规模共 5000 亿元】全部用于补充项目资本金，正在会同有关方面抓紧将资金投放到具体项目。当前经济运行依然面临不少风险挑战，下一步将持续发力、适时加力实施宏观政策。同时，加大力度支持各类企业深度参与“人工智能+”行动。据东方金诚首席宏观分析师王青测算，5000 亿元新型政策性金融工具可撬动投资 6 万亿左右。

研报精选

8 月挖掘机和装载机销量同比双位数增长
9 月游戏版号发放量维持高位，米哈游崩坏 IP 新作《崩坏：因缘精灵》获批

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,862.53	0.90%
深证成指	13,479.43	2.05%
沪深 300	4,620.05	1.54%
科创 50	1,470.41	1.35%
创业板指	3,238.01	2.74%
上证 50	2,973.04	1.09%
上证 180	10,032.07	1.26%
上证基金	7,145.70	0.25%
国债指数	224.20	-0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	46,316.07	0.15%
S&P500	6,661.21	0.26%
纳斯达克	22,591.15	0.48%
日经 225	45,043.75	-0.69%
恒生指数	26,622.88	1.89%
美元指数	97.91	-0.25%

主持人： 陈雯
Email: chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.9%，深成指收涨 2.05%，创业板指收涨 2.74%。沪深两市成交额 21612.1 亿元。申万行业方面，非银金融、有色金属、电力设备领涨，煤炭、银行、社会服务领跌；概念板块方面，金属锌、金属镍、金属铅涨幅居前，猪肉、兵装重组概念、培育钻石跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.89%，恒生科技指数收涨 2.08%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.15%，标普 500 收涨 0.26%，纳指收涨 0.48%。

【重要新闻】

【中共中央政治局召开会议，研究制定国民经济和社会发展的第十五个五年规划重大问题】会议决定，二十届四中全会于 10 月 20 日至 23 日在北京召开。会议强调，“十五五”时期经济社会发展必须坚持高质量发展，以新发展理念引领发展，因地制宜发展新质生产力，推动经济持续健康发展和社会全面进步；坚持全面深化改革，扩大高水平开放，持续增强发展动力和社会活力；坚持有效市场和有为政府相结合，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用；坚持统筹发展和安全，强化底线思维，有效防范化解各类风险，以新安全格局保障新发展格局。

【国家发改委举行新闻发布会介绍，新型政策性金融工具规模共 5000 亿元】全部用于补充项目资本金，正在会同有关方面抓紧将资金投放到具体项目。当前经济运行依然面临不少风险挑战，下一步将持续发力、适时加力实施宏观政策。同时，加大力度支持各类企业深度参与“人工智能+”行动。据东方金诚首席宏观分析师王青测算，5000 亿元新型政策性金融工具可撬动投资 6 万亿左右。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

研报精选

8 月挖掘机和装载机销量同比双位数增长 ——机械设备行业快评报告

行业事件：

近日，中国工程机械工业协会公布最新统计数据，8 月销售各类挖掘机 16,523 台，同比增长 12.8%；8 月销售各类装载机 9,440 台，同比增长 13.3%。

投资要点：

8 月中国挖掘机海内外销量延续增长趋势。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 8 月销售各类挖掘机 16,523 台，同比增长 12.8%，其中国内销量 7,685 台，同比增长 14.8%；出口量 8,838 台，同比增长 11.1%。2025 年 1-8 月，共销售挖掘机 154,181 台，同比增长 17.2%；其中国内销量 80,628 台，同比增长 21.5%；出口 73,553 台，同比增长 12.8%。电动化方面，8 月销售电动挖掘机 31 台。

8 月中国装载机内外销量增速有所提升。据中国工程机械工业协会对装载机主要制造企业统计，2025 年 8 月销售各类装载机 9,440 台，同比增长 13.3%。其中国内销量 4,774 台，同比增长 18.3%；出口量 4,666 台，同比增长 8.69%。2025 年 1-8 月，共销售各类装载机 83,209 台，同比增长 19.2%；其中国内销量 44,945 台，同比增长 20.2%；出口量 38,264 台，同比增长 5.3%。电动化方面，8 月销售电动装载机 2,477 台。

当前工程机械行业的复苏具有坚实基础和长期逻辑。短期看，国内设备更新政策与基建项目落地将继续支撑内需；海外市场在全球基建需求和中国品牌竞争力提升的驱动下，预计将保持稳健增长。长期看，行业的竞争已从价格战转向技术、品牌、渠道和供应链的全方位竞争。在智能化、电动化领域布局领先，全球化运营能力突出的龙头企业，将能更好地平滑周期波动，享受行业长期发展的红利，展现出更强的“韧性和发展潜力”。

投资建议：8月挖掘机和装载机内外销量延续增长趋势。国内市场方面，未来在设备更新、地方政府化债等政策推动下，国内需求有望加速复苏。出口方面，我国工程机械主机厂进行海外布局多年，国产工程机械产品具备性价比优势，国内主机厂在海外市场的竞争力持续提升。在国内外需求共振的情况下，工程机械行业需求有望不断改善，当前工程机械行业呈现“内外需共振+技术升级”的特点，建议关注具备市场优势以及积极布局海外市场的优质公司。

风险因素：下游地产、基建投资不及预期风险，政策落地不及预期风险，行业竞争加剧风险，国际贸易摩擦风险，人民币汇率波动风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

9月游戏版号发放量维持高位，米哈游崩坏IP新作《崩坏：因缘精灵》获批——传媒行业快评报告

行业事件：

2025年9月24日国家新闻出版署公告9月份国产游戏版号及进口游戏版号，共有145款国产游戏和11款进口游戏过审。

投资要点：

9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1195款，9月份游戏版号发放量维持高位，通过审批145款，包括腾讯《归环》、米哈游《崩坏：因缘精灵》、网易《星绘友晴天》、三七互娱《无尽黑夜》、灵犀互娱《篮球少女：飞跃巅峰》、恺英网络《黑猫警长：守护》、4399《铛铛大冒险》等；年初至今进口游戏合计通过审批80款，9月份通过审批11款，其中包括了创梦天地《超级洞洞乐》、星辉游戏《冒险岛：枫之新篇》等。9月份游戏版号中，以下作品受到市场关注：

米哈游崩坏IP系列《崩坏：因缘精灵》获批，主打大世界精灵搜集。《崩坏：因缘精灵》是一款米哈游制作发行的“崩坏”IP旗下精灵养成冒险策略游戏，将大世界探索与精灵元素结合，并融入CRPG元素，赋予玩家高自由度及宠物养成体验，其核心战斗是纯PVE模式的自走棋玩法，我们认为这在趣味性和策略深度上尚有提升空间。8月29日，该游戏开启首次测试招募，同时发布了实机演示视频，9月17日，定档开启首次测试，截至9月25日10时，该游戏官网显示其预约人数超409万。从市场趋势来看，各大厂商纷纷布局精灵养成赛道，腾讯《洛克王国：世界》、蛮啾《蓝色星原：旅谣》、杭州爪印《伊莫》等均备受关注，未来竞争较为激烈，《崩坏：因缘精灵》有望通过其独特的生态设计，大世界、自走棋等玩法融合占有一席之地。

投资建议：2025年9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