

万联晨会

2025 年 07 月 28 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.33%，深成指收跌 0.22%，创业板指收跌 0.23%。沪深两市成交额 17869.82 亿元。申万行业方面，电子、计算机、房地产领涨，建筑装饰、建筑材料、食品饮料领跌；概念板块方面，sora 概念、光刻机、多模态 AI 涨幅居前，海南自贸区、雅下水电概念、抽水蓄能跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.09%，恒生科技指数收跌 1.13%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.47%，标普 500 收涨 0.4%，纳指收涨 0.24%。

【重要新闻】
【国家统计局数据显示，6 月规模以上工业企业利润同比下降 4.3%，同比降幅较 5 月有所收窄】以装备工业为代表的新动能行业利润增长较快，“两新”政策带动效果持续显现。1-6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 34365 亿元，同比下降 1.8%；1-6 月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 13.7 倍，采矿业利润同比下降 30.3%。
【美国与欧盟达成 15%税率关税协议】美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15%的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 1500 亿美元的美国能源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩称，部分产品将免征关税，包括飞机及其零部件、部分化学品和药品。冯德莱恩承认，欧盟与美国尚未就烈酒领域做出决定，贸易协定框架的细节将在未来几周内公布。

研报精选

交运行业 25Q2 公募基金持仓跟踪报告
7 月游戏版号发放量维持高位，点点互动《奔奔王国 (Kingshot) 》获批

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,593.66	-0.33%
深证成指	11,168.14	-0.22%
沪深 300	4,127.16	-0.53%
科创 50	1,054.20	2.07%
创业板指	2,340.06	-0.23%
上证 50	2,795.51	-0.60%
上证 180	9,098.57	-0.47%
上证基金	6,993.38	-0.01%
国债指数	225.50	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,901.02	0.47%
S&P500	6,388.64	0.40%
纳斯达克	21,108.32	0.24%
日经 225	41,456.23	-0.88%
恒生指数	25,388.35	-1.09%
美元指数	97.65	0.28%

主持人： 李晨熾
Email: licw@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.33%，深成指收跌 0.22%，创业板指收跌 0.23%。沪深两市成交额 17869.82 亿元。申万行业方面，电子、计算机、房地产领涨，建筑装饰、建筑材料、食品饮料领跌；概念板块方面，sora 概念、光刻机、多模态 AI 涨幅居前，海南自贸区、雅下水电概念、抽水蓄能跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.09%，恒生科技指数收跌 1.13%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.47%，标普 500 收涨 0.4%，纳指收涨 0.24%。

【重要新闻】

【国家统计局数据显示，6 月规模以上工业企业利润同比下降 4.3%，同比降幅较 5 月有所收窄】以装备工业为代表的新动能行业利润增长较快，“两新”政策带动效果持续显现。1-6 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 34365 亿元，同比下降 1.8%；1-6 月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 13.7 倍，采矿业利润同比下降 30.3%。

【美国与欧盟达成 15%税率关税协议】美国总统特朗普表示，该协议将对大多数输美欧洲商品征收 15% 的关税，其中包括汽车。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资 6000 亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买 1500 亿美元的美国能源产品。欧盟委员会主席冯德莱恩称，部分产品将免征关税，包括飞机及其零部件、部分化学品和药品。冯德莱恩承认，欧盟与美国尚未就烈酒领域做出决定，贸易协定框架的细节将在未来几周内公布。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

研报精选

交运行业 25Q2 公募基金持仓跟踪报告

——交通运输行业跟踪报告

行业核心观点：

公募基金持仓方面，交运行业公募基金持仓比重连续三个季度下降后，2025 年 Q2 出现回升，但仍处于低配状态。从二级子行业角度来看，各子行业持仓变化出现分化，航空机场与物流行业持仓占比有所回升，航运港口及铁路公路行业持仓市值占比持续下降。快递行业，行业需求仍保持较高增速，当前“反内卷”背景下快递行业竞争压力有望缓解，盈利能力有望修复；航空板块，国内扩大内需政策发力，国内经济持续修复，航空需求持续修复增长，同时受益于供给约束，航空板块业绩有望持续改善；高速公路等高分红板块受益于中长期资金入市，仍具有较高配置价值，建议持续关注以上板块。

投资要点：

重仓配置比例近一年来首次环比回升：我们根据同花顺/wind 数据统计了内地公募基金重仓股持仓情况，2025 年 Q2 末公募基金重仓 SW 交通运输行业的总市值为 482.52 亿元，环比 2025 年 Q1 末上升 13.85%，公募基金重仓 A 股市值规模 1.57%，低于标配比例 1.86pct，环比 2025Q1 末上升 0.29pct。连续三个季度下降后首次回升。从市场表现来看，25Q2SW 交通运输行业指数上升 2.71%，实现相对收益（相对于沪深 300 指数涨跌幅）2.17%。

航空机场与物流获增持、航运港口及铁路公路遭减持:从二级子行业角度来看,各子行业持仓变化出现分化,航空机场与物流行业持仓占比有所回升,航运港口及铁路公路行业持仓市值占比持续下降,进一步具体来看:(1)物流行业,①快递行业获增持明显,主要个股中除申通快递及德邦物流遭减持外其他个股均获得增持,其中顺丰控股持仓市值大增 61.63 亿元(居 Q2 增持首位),“反内卷”背景下快递行业或持续受益,吸引资金流入;②跨境物流行业增减持表现分化,东航物流、中国外运遭减持,嘉友国际及中国外运 H 获得明显增持;③供应链服务行业,厦门国贸获得增持并在 Q2 持股占流通股比中跻身前 10,建发股份与京东物流均遭到一定程度的减持;(2)航空机场行业,机场个股中北京首都机场遭清仓式减持,其他机场个股普遍获得增持。航空个股中春秋航空、中国国航、东方航空获增持,其他个股普遍遭减持;(3)铁路公路行业以减持为主,其中大秦铁路连续两个季度获得增持;(4)航运港口行业中的个股持仓以减持为主。

风险因素:宏观经济波动、油价大幅波动、行业竞争加剧、人民币汇率波动、关税战持续扰动、需求下降、数据统计偏差等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

7 月游戏版号发放量维持高位,点点互动《奔奔王国(Kingshot)》获批——传媒行业快评报告

行业事件:

2025 年 7 月 22 日国家新闻出版署公告 7 月份国产游戏版号及进口游戏版号,共有 127 款国产游戏和 7 款进口游戏过审。

投资要点:

17 月游戏版号发放量维持高位态势,涵盖多类型产品与知名厂商,多款头部大作获批。年初至今国产游戏合计通过审批 884 款,7 月份通过审批 127 款,虽较 6 月份减少 20 款,仍保持高位发放数量,包括点点互动《奔奔王国》、雷霆游戏《大荒有妖兽》、恺英网络《荒野守则》、巨人网络《名将杀》、冰川网络《奇迹建造师》、灵犀互娱《消消瓜果园》、三七互娱《奇谋三国》、四三九九《阿尔法契约》、益世界《我独自漂流》、英雄互娱《危机曙光》等;年初至今进口游戏合计通过审批 62 款,7 月份通过审批 7 款,其中包括了腾讯的《终极角逐》、网易的《暗黑破坏神 4》《漫威秘法狂潮》等。7 月份游戏版号中,以下作品受到市场关注:

《奔奔王国(Kingshot)》过审,点点互动持续深耕 SLG 赛道。《奔奔王国》作为世纪华通旗下点点互动今年海外 SLG 市场最大的爆款新品《Kingshot》的国内版本,其主要玩法为“塔防开局+模拟经营过渡+SLG”。作为国内版本,《奔奔王国》将采取同中有异的打法,在中世纪美术风格基础上,融入中国玩家熟悉的叙事元素,并契合国内 SLG 用户的社交偏好,强化联盟的社交功能。据 SensorTower 数据显示,点点互动的《Kingshot》继 5 月收入翻倍后,6 月再度劲增 56%,上市仅 4 个月便位列 SensorTower 出海手游收入榜第三。因此,我们认为点点互动以 SLG 底层框架、题材差异化包装、玩法优化融合,已经找到了独特的游戏打造路径,《奔奔王国》将借助海外市场已验证的成功模型,在“策略+模拟经营”的休闲化轻度化 SLG 赛道进一步发力,有望能成为国内又一 SLG 现象级产品。

1《终极角逐(THEFINALS)》获批,腾讯 FPS 阵营再添新员。《终极角逐》是 Nexon 开发的 PC 端多阵营对抗的全场景爆破射击游戏《THEFINALS》国服版本,以“未来虚拟战斗节目秀”为背景,核心玩法为策略团队竞技,其中高度自由破坏的物理系统、战术性道具交互系统和多体型角色系统充分融合了竞技性、策略性和娱乐性。国服版本由腾讯代理,拥有自主开发权,即在保留该游戏核心玩法的基础上,将进行新模式玩法、反作弊系统、玩家匹配优化三方面适配国服玩家体验的升级。在《THEFINALS》风靡全球的背景下,国服版本《终极角逐》或将成为腾讯 FPS 赛道黑马。

《暗黑破坏神 4》《漫威秘法狂潮》过审，两款老 IP 新作均由网易运营。《暗黑破坏神 4》是经典 ARPG 游戏《暗黑破坏神》系列第四代正统续作，延续了标志性的黑暗奇幻风格与动作角色扮演核心玩法。《暗黑破坏神 4》具有多样的职业体系、高度自定义的技能组合与装备体系，以开放世界探索玩法为核心，同时加入了社交化设计，支持多人联机。

《暗黑破坏神 4》以高难度刷宝体验、深度角色成长及黑暗世界观吸引了大量核心玩家，在海外游戏市场取得优异的表现，并获评 2023TGA 十佳游戏，国内市场表现可期。《漫威秘法狂潮》由网易主导开发、漫威负责内容监修，是一款“策略卡牌+战棋”融合的轻量化 RPG 手游。游戏剧情以简短的分镜漫画形式呈现，并沿用原 IP 平行宇宙的设置，允许玩家改写剧情结局；采用带有战棋要素的轻量化卡牌玩法，且丰富的漫威角色池为玩家带来多样化的配队选择；除此之外，最新图形引擎和 AI 驱动的 NPC 行为系统将给玩家带来全新的游戏体验。凭借强大的 IP 号召力，《漫威秘法狂潮》有望通过美漫写实风格与战棋融合的方式在卡牌类游戏赛道占据一席之地。

投资建议：2025 年 7 月游戏版号发放量维持高位态势，结构覆盖多类型产品，多款头部大作获批。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