

万联晨会

2025 年 07 月 18 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】
周四 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.37%，深成指收涨 1.43%，创业板指收涨 1.75%。沪深两市成交额 15391.16 亿元。申万行业方面，国防军工、通信、电子领涨，银行、交通运输、环保领跌；概念板块方面，兵装重组概念、同花顺果指数、共封装光学（CPO）领涨，房屋检测、黄金概念、举牌领跌。港股方面，恒生指数收跌 0.08%，恒生科技指数收涨 0.56%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.52%，标普 500 收涨 0.54%，纳指收涨 0.75%。

【重要新闻】
【财政部、税务总局宣布调整超豪华小汽车消费税政策】自 2025 年 7 月 20 日起，超豪华小汽车消费税征收门槛降至 90 万元，新能源车型纳入征收范围，对纯电动、燃料电池等没有气缸容量（排气量）的超豪华小汽车仅在零售环节征收消费税；对纳税人销售二手超豪华小汽车，不征收消费税。
【美国众议院通过加密货币法案】当地时间 7 月 17 日，美国国会众议院通过了《指导与建立美国稳定币国家创新法案》，旨在对加密货币监管进行重大立法改革。该法案将提交美国总统特朗普，预计将由特朗普签署成为法律。众议院当日还通过了第二项范围更广的加密货币市场结构法案《清晰法案》，该法案将提交参议院审议，该提案旨在为数字资产建立一个更广泛、更有利于行业的监管框架。

研报精选

6 月六款重点新游上线，《银与鲱》、《龙魂旅人》表现突出
6 月社零总额同比+4.8%，增速同比提升、环比下降

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,516.83	0.37%
深证成指	10,873.62	1.43%
沪深 300	4,034.49	0.68%
科创 50	1,005.65	0.80%
创业板指	2,269.33	1.75%
上证 50	2,744.26	0.12%
上证 180	8,848.52	0.49%
上证基金	6,964.66	0.11%
国债指数	226.04	0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,484.49	0.52%
S&P500	6,297.36	0.54%
纳斯达克	20,885.65	0.75%
日经 225	39,901.19	0.60%
恒生指数	24,498.95	-0.08%
美元指数	98.73	0.35%

主持人： 叶柏良
Email: yebl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.37%，深成指收涨 1.43%，创业板指收涨 1.75%。沪深两市成交额 15391.16 亿元。申万行业方面，国防军工、通信、电子领涨，银行、交通运输、环保领跌；概念板块方面，兵装重组概念、同花顺果指数、共封装光学（CPO）领涨，房屋检测、黄金概念、举牌领跌。港股方面，恒生指数收跌 0.08%，恒生科技指数收涨 0.56%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.52%，标普 500 收涨 0.54%，纳指收涨 0.75%。

【重要新闻】

【财政部、税务总局宣布调整超豪华小汽车消费税政策】自 2025 年 7 月 20 日起，超豪华小汽车消费税征收门槛降至 90 万元，新能源车型纳入征收范围，对纯电动、燃料电池等没有气缸容量（排气量）的超豪华小汽车仅在零售环节征收消费税；对纳税人销售二手超豪华小汽车，不征收消费税。

【美国众议院通过加密货币法案】当地时间 7 月 17 日，美国国会众议院通过了《指导与建立美国稳定币国家创新法案》，旨在对加密货币监管进行重大立法改革。该法案将提交美国总统特朗普，预计将由特朗普签署成为法律。众议院当日还通过了第二项范围更广的加密货币市场结构法案《清晰法案》，该法案将提交参议院审议，该提案旨在为数字资产建立一个更广泛、更有利于行业的监管框架。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

研报精选

6 月六款重点新游上线，《银与绯》、《龙魂旅人》表现突出 ——传媒行业月报

投资要点：

新游情况：2025 年 6 月份共 6 款新重点手游上线。6 款上线的重点新游分别是鹰角网络发行的《泡姆泡姆》（6 月 2 日）、网易游戏发行的《冰汽时代：最后的家园》（6 月 5 日）、紫龙游戏发行的《龙魂旅人》（6 月 6 日）、腾讯游戏发行的《最终幻想 14：水晶世界》（6 月 19 日）、三七互娱发行的《龙骑士学园》（6 月 19 日）、沐瞳科技发行的《银与绯》（6 月 26 日）。

游戏运营情况：

1)《银与绯》凭借“美术独特性+减负设计+全球化制作”，成功突围红海。《银与绯》是沐瞳科技旗下暗黑哥特幻想题材的策略卡牌 RPG 手游，以“暗黑哥特美学+深度策略卡牌”为核心，从独特的“吸血鬼”视角提供丰富且突出的沉浸式“番剧体验”，精准锚定二次元用户，同时减负设计保证了趣味性、策略性和休闲性的平衡并存，用户留存率得到一定保障。从发行来看，《银与绯》实施全球同步发行策略，上线首日在海内外多个地区位列 AppStore 免费榜前三（其中，国区 AppStore 免费榜为第一）。作为沐瞳二次元市场的首秀之作，《银与绯》借助“美术独特性+减负设计+全球化制作”的打法成功破局，6 月 28 日达到单日最高下载量 112,575 次。截至 7 月 15 日，《银与绯》iOS 手机端游戏收入总计 1,689,405 美元，单日最高游戏收入达到 228,910 美元，逐渐回落后趋于平稳。

2)《龙魂旅人》主打日系轻喜剧风格。《龙魂旅人》是紫龙游戏旗下日系轻喜剧风格的放置卡牌 RPG 新游，在剧情叙事方面，一是采用反套路的剧情设定，二是通过戏剧化、碎片化叙事的方式，有效适配移动端玩家碎片化场景；在玩法方面，采取“降肝减负”的玩法，并配合既经典又创新的战斗设计；在美术方面，锚定日式二次元风格，角色设计及特效表现都较为突出。总体而言，《龙魂旅人》整体的玩法、剧情和美术都有不错的打磨，于 6 月 7 日达到单日最高下载量 113,674 次。截至 7 月 15 日，《龙魂旅人》iOS 手机端游戏收入总计 2,792,902 美元，单日最高游戏收入 6 月 10 日达到 228,895 美元，随后逐渐回落并趋于平稳。

投资建议：2025 年游戏版号维持高位稳定发放态势，行业产品储备持续释放，市场环境趋稳，新游表现可期。建议关注具备创新能力的优质游戏厂商。

风险因素：监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、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

6 月社零总额同比+4.8%，增速同比提升、环比下降

——2025 年 6 月社零数据跟踪报告

投资要点：

总体：2025 年 6 月社零同比+4.8%，增速同比提升、环比下降。2025 年 6 月我国社会消费品零售总额 42,287 亿元，同比增长 4.8%，较去年同期增速提升 2.8pcts，较 5 月增速环比下降 1.6pcts。①商品零售和餐饮收入增速较上月均有所回落，其中餐饮收入同比增速回落明显。2025 年 6 月商品零售同比+5.3%，较 5 月增速环比-1.2pcts；餐饮收入同比+0.9%，较 5 月增速环比-5.0pcts，回落明显。限上企业商品零售额同比+5.5%，较 5 月增速环比-2.7pcts。②按地区分类：城镇和乡村社零增速均有所回落，城镇增速高于乡村。6 月城镇消费品零售额同比+4.8%，较 5 月增速环比-1.7pcts；6 月乡村消费品零售额同比+4.5%，较 5 月增速环比-0.9pcts。

细分：家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类增速亮眼，均超+20%。2025 年 6 月份，限额以上单位 16 类商品中，5 类商品（中西药品类、饮料类、烟酒类、化妆品类、石油及制品类）为负增长，其余为正增长，其中家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类增速亮眼，均超+20%；较 2025 年 5 月增速来看，9 类商品（粮油食品类、日用品类、服装鞋帽针纺织品类、金银珠宝类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类、建筑及装潢材料类、体育娱乐用品类）零售额同比增速回落，2 类商品（家具类、汽车类）保持正增长且增幅扩大，4 类商品（中西药品类、饮料类、烟酒类、化妆品类）零售额同比增速由正转负，1 类商品（石油及制品类）保持负增长且下降幅度进一步扩大。①必选：粮油食品类（+8.7%）、日用品类（+7.8%）、中西药品类（-0.7%），3 类必选品零售额同比增速均有所回落，中西药品类同比增速今年来首次转负。②可选：家具类（28.7%）、汽车类（4.6%）同比增速上升，饮料类（-4.4%）、烟酒类（-0.7%）、化妆品类（-2.3%）同比增速由正转负，服装鞋帽类（1.9%）、金银珠宝类（6.1%）、家用电器和音像类（32.4%）、文化办公用品类（24.4%）、通讯器材类（13.9%）、建筑及装潢材料类（1.0%）、体育娱乐类（9.5%）增速回落，石油及制品类（-7.3%）保持负增长且下降幅度进一步扩大。

网上：1-6 月线上零售额累计同比增长 2025 年 1-6 月，全国网上零售额 74,295 亿元，同比+8.5%，较 2024 年同期增速-1.3pcts，占社会消费品零售总额的比重为 30.27%。

其中，实物商品网上累计零售额为 61,191 亿元，同比增长 6.0%，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%。

投资建议：2025 年 6 月社会消费品零售总额同比+4.8%，增速同比提升、环比下降，受国内消费补贴政策持续影响，家电、家具、消费电子类产品消费保持强势增长，受 5 月下旬推出的“禁酒令”影响，餐饮以及与餐饮相关的烟酒类、饮料类产品消费增速明显回落，其中烟酒类、饮料类转为负增长。2025 年中央安排超长期特别国债支持消费品以旧换新的资金总规模是 3000 亿元，上半年已分别下达两批共计 1620 亿元中央资金，下半年还有 1380 亿元中央资金将在三、四季度分批有序下达，同时地方也将相应配套和自行安排足够的地方资金，“国补”还将继续惠及广大消费者，预计与国补相关的消费品将保持较高增长。同时，“禁酒令”的影响还将持续，但随着政策逐步明晰，预计前期矫枉过正的情况将得到纠正，餐饮以及与餐饮相关的消费品零售规模有望逐步回升。

投资建议：（1）食品饮料：①白酒行业：近期全国由上至下推行的“禁酒令”对餐饮消费影响明显，6 月餐饮同比增速仅为 0.9%，为疫情结束后的最低点，饮料类、烟酒类消费品同比增速由正转负。当前白酒行业处于库存去化阶段，“禁酒令”或直接影响白酒行业消费需求，延长库存去化的时间。②大众食品：2025 年扩内需政策加码，同时一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、饮料、零食、调味品等行业。（2）社会服务：作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。（3）商贸零售：①黄金珠宝：在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。②化妆品：近年来国货美妆企业愈发重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。（4）轻工制造：随着 2025 年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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