

万联晨会

2025 年 07 月 04 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 0.18%，深成指收涨 1.17%，创业板指收涨 1.9%。沪深两市成交额 13095.87 亿元。申万行业方面，电子、电力设备、医药生物领涨，煤炭、交通运输、钢铁领跌；概念板块方面，同花顺果指数、2025 中报预增、PCB 概念涨幅居前，兵装重组概念、可燃冰、国产航母概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.63%，恒生科技指数收跌 0.67%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.77%，标普 500 收涨 0.83%，纳指收涨 1.02%。

【重要新闻】
【商务部：1—5 月我国服务进出口总额 32543.6 亿元】2025 年 1—5 月，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额 32543.6 亿元（人民币，下同），同比增长 7.7%。其中，出口 14033.7 亿元，增长 15.1%；进口 18509.9 亿元，增长 2.7%。服务贸易逆差 4476.2 亿元，比上年同期减少 1352.2 亿元。
【上海市商务委等 6 个部门关于印发《上海市优化离境退税消费环境行动方案（2025-2027 年）》的通知】到 2027 年，上海市离境退税商店超 3000 家、网点超 10000 个，“即买即退”商店占比超 80%，商业集中场所设立集中退付服务点的占比超 80%，在入境人员消费相对集中的中心城区，实现离境退税商店全覆盖。

研报精选

IP 与 AI 并驾齐驱

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,461.15	0.18%
深证成指	10,534.58	1.17%
沪深 300	3,968.07	0.62%
科创 50	984.95	0.24%
创业板指	2,164.09	1.90%
上证 50	2,724.55	0.07%
上证 180	8,725.36	0.22%
上证基金	6,940.14	0.06%
国债指数	225.79	-0.00%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,828.53	0.77%
S&P500	6,279.35	0.83%
纳斯达克	20,601.10	1.02%
日经 225	39,785.90	0.06%
恒生指数	24,069.94	-0.63%
美元指数	97.18	0.42%

主持人： 李滢
Email: liying1@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 0.18%，深成指收涨 1.17%，创业板指收涨 1.9%。沪深两市成交额 13095.87 亿元。申万行业方面，电子、电力设备、医药生物领涨，煤炭、交通运输、钢铁领跌；概念板块方面，同花顺果指数、2025 中报预增、PCB 概念涨幅居前，兵装重组概念、可燃冰、国产航母概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.63%，恒生科技指数收跌 0.67%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.77%，标普 500 收涨 0.83%，纳指收涨 1.02%。

【重要新闻】

【商务部：1—5 月我国服务进出口总额 32543.6 亿元】2025 年 1—5 月，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额 32543.6 亿元（人民币，下同），同比增长 7.7%。其中，出口 14033.7 亿元，增长 15.1%；进口 18509.9 亿元，增长 2.7%。服务贸易逆差 4476.2 亿元，比上年同期减少 1352.2 亿元。

【上海市商务委等 6 个部门关于印发《上海市优化离境退税消费环境行动方案(2025-2027 年)》的通知】到 2027 年，上海市离境退税商店超 3000 家、网点超 10000 个，“即买即退”商店占比超 80%，商业集中场所设立集中退付服务点的占比超 80%，在入境人员消费相对集中的中心城区，实现离境退税商店全覆盖。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

IP 与 AI 并驾齐驱

——2025 年中期传媒行业投资策略报告

行业核心观点：

传媒行业 2025 年行情表现亮眼，截至 2025 年 6 月 20 日申万传媒行业上涨 6.41%，在申万各一级行业中排名第 3，跑赢沪深 300 指数及创业板指。行业估值 PE-TTM 震荡调整，高于近七年均值水平。2024 年营收及归母净利润有所承压，2025Q1 营收、归母净利润同比上涨，环比均呈现周期性变化态势。在 2025 年下半年要继续把握 IP、AI 双主线，展望行业新变革，IP 经济有望通过孵化自有 IP 和联动热门 IP 两条主要路径，探索形成谷子、盲盒及卡牌等成熟商业形态，大力促进产业发展。同时在当今数字化时代，AI 已经是最具变革性的技术力量之一，成为全球科技竞争的焦点、未来产业的关键赛道以及经济发展的新动力，展现出巨大的发展潜力和广阔的应用前景，在传媒各子行业均有应用落地，推动整体市场全新发展。

投资要点：

IP：1) 谷子：伴随 Z 世代群体的兴起与消费观念的情绪化转向，用户不再满足于“观看内容”，而是倾向通过“拥有角色”实现情感投射与圈层表达。在此背景下，谷子产品逐步演变为 IP 生态中的关键情绪载体，IP 商业化变现路径中不可忽视的组成部分，谷子经济市场规模快速增长，潜力充足，并能带动传统商城转型，为线下消费市场增添活力；

2) 盲盒：盲盒是一种基于“未知性”刺激的零售机制，产品形态通常以系列化潮玩为主，通过“随机+限量”设置引导用户重复购买。除去对成熟 IP 的依赖，盲盒也注重产品设计的内容承载力与原创 IP 的商业转化，同时具备强社交性与圈层粘性，目前市场已经较为成熟，成长潜力可期；

3) 卡牌：集换式卡牌占据卡牌市场重要组成部分，通过对战、收集与交易构建互动消费体验，具有强社交属性与游戏化特征，产品通常围绕动漫、游戏等强 IP 构建，借助卡牌设定、玩法机制与角色关联实现用户沉浸，卡牌产品在内容互动性与用户生命周期上具备明显优势。建议关注 IP 版权丰富、布局 IP 产品设计、生产及销售的公司。

AI：1) 产品端：如今，AI 产业已经衍生出多赛道、多场景的应用，呈现出蓬勃发展的态势，产品覆盖包括 AI 智能助手、AI 陪伴、AI 相机、AI 写作等 20 个赛道，渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度，并逐步围绕多模态、一站式及 Agent 进行迭代发展，目标在于提升及完善客户的使用体验，满足个性化需求；

2) 应用端：在影视、广告营销、游戏等多个传媒行业的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革；

3) 硬件端：AI 智能眼镜作为集成多功能于一体的 AI 技术载体，被视作切入 AI 智能终端市场的突破口，自 2024 年起，国内市场包含传统眼镜制造商、AR 厂商、消费电子企业及互联网厂商积极布局 AI 眼镜领域，2025 年 AI 眼镜销量有望攀升，并快速渗透传统眼镜市场。建议关注已有生成式 AI 应用落地、布局 AI 眼镜的公司。

风险因素：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；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