

万联晨会

2025 年 06 月 17 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】周一 A 股三大指数集体上涨。截至收盘，上证综指上涨 0.35%，深证成指上涨 0.41%，创业板指上涨 0.66%。全市场成交额 12,435 亿元，较上日减少 2,604 亿元。全市场超 3,500 只个股上涨。板块题材上，蚂蚁金服概念、游戏、影视院线、跨境支付等板块涨幅居前；贵金属板块跌幅居前。

【重要新闻】

【国家统计局：5 月份国民经济运行总体平稳、稳中有进】国务院新闻办召开新闻发布会，国家统计局介绍了 5 月份国民经济运行情况。相关负责人表示，随着我国加紧实施更加积极有为的宏观政策，5 月份，国民经济顶住压力平稳运行，生产需求稳定增长，就业形势总体稳定，新动能成长壮大，高质量发展向优向新。数据显示，工业生产平稳增长，装备制造业和高技术制造业增长较快。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%。服务业增长加快，现代服务业增势良好。5 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.2%，比上月加快 0.2 个百分点。市场销售明显回升，以旧换新相关商品快速增长。5 月份，社会消费品零售总额 41326 亿元，同比增长 6.4%，比上月加快 1.3 个百分点。固定资产投资继续扩大，制造业投资增长较快。1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）191947 亿元，同比增长 3.7%。

研报精选

阿斯利康与石药集团在 AI 制药方面达成合作，关注 AI 制药、创新药

关注财政投放节奏

移动端长线产品、次新品表现优异，游戏市场 4 月同比增长 21.93%

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,388.73	0.35%
深证成指	10,163.55	0.41%
沪深 300	3,873.80	0.25%
科创 50	970.89	-0.21%
创业板指	2,057.32	0.66%
上证 50	2,685.01	0.32%
上证 180	8,592.50	0.20%
上证基金	6,916.56	0.04%
国债指数	225.10	0.04%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	42,515.09	0.75%
S&P500	6,033.11	0.94%
纳斯达克	19,701.21	1.52%
日经 225	38,311.33	1.26%
恒生指数	24,060.99	0.70%
美元指数	98.16	0.03%

主持人： 李雨若
Email: liyr@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】周一 A 股三大指数集体上涨。截至收盘，上证综指上涨 0.35%，深证成指上涨 0.41%，创业板指上涨 0.66%。全市场成交额 12,435 亿元，较上日减少 2,604 亿元。全市场超 3,500 只个股上涨。板块题材上，蚂蚁金服概念、游戏、影视院线、跨境支付等板块涨幅居前；贵金属板块跌幅居前。

【重要新闻】

【国家统计局：5 月份国民经济运行总体平稳、稳中有进】国务院新闻办召开新闻发布会，国家统计局介绍了 5 月份国民经济运行情况。相关负责人表示，随着我国加紧实施更加积极有为的宏观政策，5 月份，国民经济顶住压力平稳运行，生产需求稳定增长，就业形势总体稳定，新动能成长壮大，高质量发展向优向新。数据显示，工业生产平稳增长，装备制造业和高技术制造业增长较快。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，环比增长 0.61%。服务业增长加快，现代服务业增势良好。5 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.2%，比上月加快 0.2 个百分点。市场销售明显回升，以旧换新相关商品快速增长。5 月份，社会消费品零售总额 41326 亿元，同比增长 6.4%，比上月加快 1.3 个百分点。固定资产投资继续扩大，制造业投资增长较快。1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）191947 亿元，同比增长 3.7%。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

阿斯利康与石药集团在 AI 制药方面达成合作，关注 AI 制药、创新药——医药生物行业快评报告

事件：

6 月 13 日，阿斯利康与石药集团达成战略研究合作。双方将共同针对高优先级靶点展开合作，旨在推进可用于治疗多种疾病的新型口服候选药物的发现与开发，此次交易结构为“预付款+里程碑付款+销售分成”。

投资要点：

双方基于 AI 制药展开合作，预付款 1.1 亿美元。阿斯利康与石药集团将针对多个靶点发现并开发临床前候选药物，这些药物有望治疗慢性疾病，包括一款用于治疗免疫疾病的临床前小分子口服疗法。该研究将由石药集团在石家庄市开展，并利用其人工智能驱动的双重引擎高效药物发现平台。根据协议，石药集团将获得 1.1 亿美元的预付款，并有资格获得最高 16.2 亿美元的潜在开发里程碑付款以及最高 36 亿美元的销售里程碑付款，此外还有基于产品年度净销售额的潜在个位数特许权使用费。阿斯利康将有权选择对全球范围内通过本协议确定的候选药物进行独家许可开发和商业化。

跨国药企积极布局 AI 合作交易，加速布局 AI 制药领域。人工智能工具正在改变药物研发模式，可以缩短从早期发现到明确候选药物的时间，降低成本。但自第一批人工智能药物发现公司出现以来的十年左右，大部分行动都处于早期发现阶段，机器尚未能够取代实验室测试。近几年跨国药企纷纷借助股权投资、管线授权、联合研发等多种模式，加速与 AI 制药企业的深度融合。根据智药局数据，2023 年 MNC 在 AI+药物研发领域达成超 30 项合作，已披露的总价值约 100 亿美元；根据创药网数据，2024 年有至少 23 起大型药

企业与 AI 相关公司建立的合作或收购交易；根据即刻药数数据，2025 年第一季度，至少有 14 家 AI 公司获得 MNC 药企融资或与 MNC 药企开展合作。

国内创新药资产屡获 MNC 青睐，加速出海布局。根据药智网数据，国产创新药 BD 交易总金额从 2020 年的 92 亿美元飙升至 2024 年的 523 亿美元，首付款金额也从 2020 年的 6 亿美元增长到 2024 年的 41 亿美元。2025 年以来，国产创新药出海交易总金额已达 455 亿美元，首付款已达到 22 亿美元，呈现出强劲的增长势头。国产双抗/ADC 等平台技术全球领先，同时叠加跨国企业资产专利到期等因素，国产创新药已成跨国企业核心资产。

投资建议：药企愿意支付高额预付款，表明 AI 生成分子的可信度提升，企业合作共担风险有利于推动 AI 制药从“概念”走向“现金流”。“技术升级+成本优势+资本压力”推动国产新药成跨国药企研发“加速器”，海外授权缩短生物技术公司资金回笼周期，有利于推动管线进度，海外授权亦是跨国企业对国产创新药技术的背书。建议关注 AI 制药、创新药中具有平台型技术壁垒的公司。

风险因素：研发进展不达预期风险、出海管制政策风险等。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

关注财政投放节奏

——银行业月报

事件：

中国人民银行发布 2025 年 5 月金融统计数据报告、5 月社融存量以及增量统计数据报告。

投资要点：

5 月社融存量增速 8.7%，增速持平于 4 月：5 月，社融新增 2.29 万亿元，同比多增 0.2 万亿元。5 月社融实现同比多增，主要受政策性因素引导即政府债持续加速发行支撑，整体看仍体现了稳增长的特征。5 月政府债净融资规模 1.46 万亿元，同比多增 0.2 万亿元。5 月末，社融存量规模 426 万亿元，同比增速 8.7%，增速环比持平于 4 月。其中，2025 年 1-5 月，政府债净融资额达到 6.31 万亿元，同比多增 3.82 万亿元。

需求端待进一步打开：企业端，5 月新增 5300 亿元，同比少增，其中，短期贷款增加 1100 亿元，同比多增；中长期贷款增加 3300 亿元，同比少增；票据融资增加 746 亿元，同比少增。综合考虑企业端的融资情况，5 月企业端需求虽然仍较为疲弱，不过受低基数效应以及政策的影响，短贷和债券融资有一定改善。展望未来，预计贸易冲突的缓和以及财政政策的加码，企业端需求或有望回升。

投资策略：财政存款保持高位，后续仍有发力空间，关注后续财政投放进度。财政扩张继续支撑经济增长，预计 M1 改善或持续。考虑到新发放贷款利率数据，信贷供给端较为充裕。货币政策的重点在于已推行政策的落实，需要跟踪需求端的修复情况。一季度，由于重定价因素集中体现，拉低了银行净息差，叠加债券市场波动对非息收入的影响，银行板块业绩增速下滑。考虑到存款重定价对息差的正向贡献以及债市波动的下降，我们预计营收和利润增速有望逐步修复。另外，当前银行板块股息率仍具有吸引力，短期板块防御属性仍然较为明显。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

移动端长线产品、次新品表现优异，游戏市场 4 月同比增长 21.93%

——传媒行业跟踪报告

投资要点：

中国游戏市场：2025 年 4 月游戏市场收入同比增长 21.93%，环比增长 2.47%。1) 中国整体游戏市场：实际销售收入 273.51 亿元，环比增长 2.47%，同比增长 21.93%。2) 移动游戏市场：实际销售收入为 204.24 亿元，环比增长 3.07%，同比增长 28.41%。由于长线产品、次新品表现强劲，部分热门手游通过新赛季、IP 联动等活动吸引玩家，同时游戏版号稳定发放推动新品上线，市场实现双位数同比增长、环比稳定增长。

全球游戏市场：市场收入同比、环比下降，《王者荣耀》重返双榜榜首。2025 年 4 月，全球手游玩家在 App Store 和 Google Play 付费 65 亿美元，同比下降 0.31%，环比下降 4.57%，收入占比前三分别为美国、中国及日本；4 月共有 33 家中国厂商跻身全球手游发行商收入榜 TOP100，合计收入 20.00 亿美元，占 TOP100 发行商总收入的 38.40%。在全球手游收入增长榜方面，《王者荣耀》《崩坏：星穹铁道》与《SD Gundam G Generation ETERNAL》分列前三，第一与第三均依托优质 IP 联动表现突出，第二依托新角色以及限时活动实现市场快速突破。

榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异。2025 年 4 月，中国区 App Store iPhone 端游戏收入榜 TOP10 中，腾讯系占据 7 款，稳居市场主导地位，网易系、点点互动和叠纸游戏均上榜一款产品。《王者荣耀》《和平精英》《金铲铲之战》《地下城与勇士：起源》《无尽冬日》位列前五，腾讯系占 4 席。

出海：自研游戏出海收入同比上涨。2025 年 4 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 15.54 亿美元，环比下降 4.40%，同比上涨 9.62%。《崩坏：星穹铁道》借助推出新角色及限时活动，在本期海外收入激增 136%，重回出海手游收入增长榜冠军。

投资建议：4 月份中国游戏市场稳中向好，长线产品、次新品双轮驱动市场规模增长，两端互通产品也表现突出，实现双位数同比增长、环比稳定增长，整体来看，行业发展具备稳健增长动力。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、优质 IP 联动次数较多、具备稳定内容输出能力的企业。

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、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