

万联晨会

2025 年 05 月 27 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】
周一，A 股三大股指缩量调整，上证指数收跌 0.05%报 3346.84 点，深证成指跌 0.41%，创业板指跌 0.8%。两市 A 股成交额 1.03 万亿元人民币，近 3800 股上涨。申万行业方面，传媒、计算机行业领涨，汽车、医药生物行业领跌；概念板块方面，可控核聚变、电子竞技概念领涨，仿制药一致性评价、重组蛋白概念跌幅居前。港股方面，香港恒生指数跌 1.35%，恒生科技指数跌 1.7%。海外方面，美国股市因节假日休市。欧洲股市多数走高，亚太股市涨跌不一。

【重要新闻】
【《关于完善中国特色现代企业制度的意见》发布，推动建立中国特色现代企业制度】5 月 26 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。《意见》提出，完善企业收入分配制度，推动企业健全工资合理增长机制，深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。推动上市公司开展中长期激励，制定稳定、长期的现金分红政策。强化控股股东对公司的诚信义务，支持上市公司引入持股比例 5%以上的机构投资者作为积极股东。

研报精选

5 月游戏版号发放量保持高位，完美世界二次元 GTA《异环》获批一季度业绩回暖，专业服务表现出色

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,346.84	-0.05%
深证成指	10,091.16	-0.41%
沪深 300	3,860.11	-0.57%
科创 50	982.26	0.17%
创业板指	2,005.26	-0.80%
上证 50	2,699.42	-0.46%
上证 180	8,552.64	-0.35%
上证基金	6,902.69	-0.05%
国债指数	224.62	0.02%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	41,603.07	0.00%
S&P500	5,802.82	0.00%
纳斯达克	18,737.21	0.00%
日经 225	37,531.53	1.00%
恒生指数	23,282.33	-1.35%
美元指数	98.86	-0.25%

主持人： 李中港
Email: lizg@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一，A股三大股指缩量调整，上证指数收跌0.05%报3346.84点，深证成指跌0.41%，创业板指跌0.8%。两市A股成交额1.03万亿元人民币，近3800股上涨。申万行业方面，传媒、计算机行业领涨，汽车、医药生物行业领跌；概念板块方面，可控核聚变、电子竞技概念领涨，仿制药一致性评价、重组蛋白概念跌幅居前。港股方面，香港恒生指数跌1.35%，恒生科技指数跌1.7%。海外方面，美国股市因节假日休市。欧洲股市多数走高，亚太股市涨跌不一。

【重要新闻】

【《关于完善中国特色现代企业制度的意见》发布，推动建立中国特色现代企业制度】5月26日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。《意见》提出，完善企业收入分配制度，推动企业健全工资合理增长机制，深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。推动上市公司开展中长期激励，制定稳定、长期的现金分红政策。强化控股股东对公司的诚信义务，支持上市公司引入持股比例5%以上的机构投资者作为积极股东。

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

研报精选

5月游戏版号发放量保持高位，完美世界二次元GTA《异环》获批——传媒行业快评报告

行业事件：

2025年5月21日国家新闻出版署公告5月份国产游戏版号及进口游戏版号，共有130款国产游戏和14款进口游戏过审。

投资要点：

5月游戏版号发放量保持高位，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610款，5月份通过审批130款，包括腾讯游戏《秘境刀仔》、完美世界《异环》、4399《传说旅人》、三七互娱《果然好菜》、友谊时光《幻宠萌约》、盛趣游戏《龙之谷：重制》、恺英网络《神奇冒险团》、大梦龙途《大侠久等了》、家乡互动《龙岛异兽起源》等；年初至今进口游戏合计通过审批44款，5月份通过审批14款，其中包括了网易的《命运：群星》、创梦天地的《冲冲奇兵》、恺英网络的《境界：魂之激斗》和《仙境传说之约定好的冒险》等。5月份游戏版号中，头部厂商作品受到市场关注：

《异环》为二次元开放世界GTA赛道的创新性新品，融合多元玩法与高技术力呈现出强势市场潜力。该游戏由完美世界自研，是继《幻塔》《女神异闻录：夜幕魅影》之后进一步完善其二次元IP“自研+代理”布局的全新赛道产品，目标在于逐步形成有一定行业影响力的产品圈层。《异环》采用虚幻5引擎开发，在建模精度、CG表现力与动态场景切换上实现大幅跃升。核心玩法融合二次元+开放世界+GTA等要素，包含驾驶、经营、任务等GTA式玩法机制。题材上，《异环》塑造了一个融合异能设定与轻喜剧风格的都市幻想世界，整体设定更具亲和力与连续性。当前试玩反馈积极，技术表现和创意玩法受到试玩玩家认可。后续需要关注网易《无限大》及诗悦网络《望月》等竞品的版号发放情况。

投资建议：2025年5月游戏版号发放量保持高位，结构覆盖多类型产品，重点厂商与创新项目均有体现。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

一季度业绩回暖，专业服务表现出色

——社会服务行业 2025Q1 业绩综述报告

投资要点：

社会服务板块一季度业绩稳步增长，盈利能力持续提升。2025Q1 上市公司业绩出炉，社会服务板块增收增利，营业收入合计 445.87 亿元，同比增长 3.99%，在申万一级行业中排名第 12；归母净利润合计 17.82 亿元，同比增长 5.14%，在申万一级行业中排名第 16。

旅游及景区板块：2025 年第一季度旅游及景区板块实现营收 73.42 亿元，同比+3.83%，归母净利润 3.45 亿元，同比-16.46%。在居民旅游出行需求持续复苏以及政策支持的双重驱动下，旅游及景区公司营收回暖。从十一黄金周旅游数据来看，二三线城市居民逐渐成为出游主力，小众目的地仍受追求旅游需求多元化的年轻群体追捧，低线旅游市场火热为国内旅游行业注入新的活力，国际航班的逐渐恢复带动跨境游双向复苏。

酒店餐饮板块：2025 年第一季度酒店餐饮板块实现营收 67.22 亿元，同比-6.32%，归母净利润 1.45 亿元，同比-53.69%。板块普遍业绩不佳，多数个股净利润同比下行。十一黄金周民众出游意愿高涨，文旅消费热力十足，顺周期的酒店及餐饮全年业绩依然值得期待。

投资建议：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。

风险因素：1、自然灾害和安全事故风险；2、政策风险；3、宏观经济不及预期风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

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