



万联晨会

2025 年 01 月 16 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.43%，深成指收跌 1.03%，创业板指收跌 1.82%。沪深两市成交额 11886.82 亿元。申万行业方面，传媒、银行、社会服务领涨，综合、国防军工、有色金属领跌；概念板块方面，小红书概念、快手概念、短剧游戏领涨，同花顺果指数、科创次新股、PVDF 概念领跌。

【重要新闻】
【商务部等 5 部门办公厅印发《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》通知】1 月 15 日，商务部等 5 部门办公厅印发《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》通知。明确 个人消费者购买手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），可享受购新补贴。每人每类可补贴 1 件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每件最高不超过 500 元。

【国务院印发关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定】国务院近日正式公布《关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》，自 2 月 15 日起施行。《规定》明确中介机构的执业规范和收费原则，禁止以 IPO 结果作为收费条件，且地方政府也不得以此为条件给予奖励。司法部、财政部、证监会负责人表示，《规定》进一步加强对中介机构收费等相关行为的监管，防止中介机构与发行人不当利益捆绑，促进资本市场健康稳定发展。

研报精选

宽财政 稳信用
2024 年票房表现承压，影院维稳运营

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,227.12	-0.43%
深证成指	10,060.13	-1.03%
沪深 300	3,796.03	-0.64%
科创 50	977.66	-0.42%
创业板指	2,037.93	-1.82%
上证 50	2,591.50	-0.28%
上证 180	8,341.39	-0.50%
上证基金	6,632.71	-0.46%
国债指数	223.43	0.10%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	43,221.55	1.65%
S&P500	5,949.91	1.83%
纳斯达克	19,511.23	2.45%
日经 225	38,444.58	-0.08%
恒生指数	19,286.07	0.34%
美元指数	109.09	-0.17%

主持人： 李滢
Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.43%，深成指收跌 1.03%，创业板指收跌 1.82%。沪深两市成交额 11886.82 亿元。申万行业方面，传媒、银行、社会服务领涨，综合、国防军工、有色金属领跌；概念板块方面，小红书概念、快手概念、短剧游戏领涨，同花顺果指数、科创次新股、PVDF 概念领跌。

【重要新闻】

【商务部等 5 部门办公厅印发《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》通知】1 月 15 日，商务部等 5 部门办公厅印发《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》通知。明确个人消费者购买手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），可享受购新补贴。每人每类可补贴 1 件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每件最高不超过 500 元。

【国务院印发关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定】国务院近日正式公布《关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》，自 2 月 15 日起施行。

《规定》明确中介机构的执业规范和收费原则，禁止以 IPO 结果作为收费条件，且地方政府也不得以此作为条件给予奖励。司法部、财政部、证监会负责人表示，《规定》进一步加强对中介机构收费等相关行为的监管，防止中介机构与发行人不当利益捆绑，促进资本市场健康稳定发展。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

宽财政 稳信用

——银行业月报

事件：

中国人民银行发布 2024 年金融统计数据报告、社融存量以及增量统计数据报告。2025 年 1 月 14 日，国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况。

投资要点：

12 月社融存量增速 8%，增速环比回升 0.2%：12 月，社融新增 2.86 万亿元，同比多增。社融存量规模 408.34 万亿元，同比增速 8%，增速环比回升 0.2%。其中，12 月政府债净融资规模达到 1.76 万亿元，在 2023 年底特殊再融资债发行的高基数情况下，仍实现同比多增。2024 年全年社融新增 32.26 万亿元，同比少增 3.32 万亿元。其中，政府债券净融资 11.3 万亿元，同比多增 1.69 万亿元；人民币贷款增加 17.05 万亿元，同比少增 5.17 万亿元。

12 月货币增速继续回升：12 月，人民币存款减少 1.4 万亿元，同比多减。12 月末人民币存款余额 302.25 万亿元，同比增长 6.3%，增速环比回落 0.6%。结构上，住户存款增加 2.19 万亿元，非金融企业存款增加 1.8 万亿元，财政性存款减少 1.67 万亿元，非银行业金融机构存款减少 1.1 万亿元。M2 同比增长 7.3%，增速环比回升 0.2%；M1 同比增长-1.4%，增速环比回升 2.3%。

投资策略：我们认为，12月金融数据继续反映化债政策落地的效果。2024年政府债同比多增，主要是置换债的发行，同时有效支撑社融表现。我们预计2025年化债政策推动下，政府债占比有望进一步提升。另外，化债资金进入到实体经济，从而推动M1同比增速回升2.3个百分点。新口径M1将从2025年1月数据开始生效，预计新口径M1同比增速或已经转正。考虑到春节时点因素，2025年1月M1增速或有波动。2024年化债置换额度已经发行完毕，进一步置换企业存量贷款，12月企业中长期贷款同比少增8212亿元。虽然央行四季度货币政策例会提到“加大货币信贷投放力度”，参考2025年初票据利率走势，实体层面的需求或仍未明显恢复。2025年1月14日，国新办举行的新闻发布会上，央行提到，继续强化利率政策执行，进一步降低银行整体负债成本，缓解银行净息差压力。往后看，政策发力预期下，利好宏观经济的逐步回暖，叠加新一轮地方政府的债务置换缓解地方债务风险，银行板块整体资产质量预期也随之有望改善，并维持板块估值的稳定。另外，综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平。我们认为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

2024年票房表现承压，影院维稳运营

——传媒行业跟踪报告

投资要点：

2024年票房有所下滑，主要受观影人次下降影响。从票房来看，由于档期内影片质量供给不足，表现不及预期，2024年电影总票房同比下降22.6%至425.0亿元，较2023年存在较大差距。从观影情况来看，观影人次有所回落，下降至10.09亿人次，平均票价相较于2023年基本持平，为42.1元。整体来看，2024年票房回落主要是观影人次下降。

内陆国产电影市场表现明显承压，进口片整体表现优异。2024年内陆国产片票房仅达324.6亿元，同比下降29.1%，对整体票房的贡献率为76.6%。内陆国产影片整体内容创新和吸引力不足，导致大盘承压，尤其在中高体量及爆款影片的供应上出现明显缺失；进口片表现亮眼，在中国台湾的《周处除三害》、中国香港的《九龙城寨之围城》、泰国《姥姥的外孙》等头部作品的推动下，票房达到99.4亿元，同比增长9.7%。

影片供应量有所下降，喜剧片票房显著提升，表现强势。从2024年上映影片数量及类型电影票房来看，共上映497部影片，同比减少11部，总票房同比下降至425.0亿元。喜剧片票房显著提升，占据了整年票房的36.2%，较去年显著增长，主要得益于春节档《热辣滚烫》《飞驰人生2》等影片及暑期档《抓娃娃》的良好表现。

影院数量持续增长，万达院线持续龙头地位。从影院建设来看，2024年新建影院数量达到1026家，同比增长19.9%，新建银幕数量6103块，同比增加23.0%；从影院运营情况来看，在映影院及在映银幕数分别较2023年同比增长4.0%、4.1%，放映场次相较于2023年28.1%的高增速有所放缓，回落至8.4%；从院线表现来看，头部院线票房规模有所分化，但万达院线继续保持龙头地位，全年票房74.39亿元，占比17.51%，运营效率达1.45，显著高于行业均值。

投资建议：元旦档及春节档的超预期表现给电影市场创造良好开局，在影视制作效率恢复、观影热情复苏、宏观经济回暖等多重有利因素下，电影市场展现强劲生命力，由于暑期档受到电影内容供给质、量双双不及预期，票房表现有所承压，

2025 年多部优质新作品蓄势待发，观影需求仍较为旺盛，大盘表现有望回升。建议关注优质影片核心制作方、出品方及影视院线相关头部公司。

风险因素：电影口碑、质量不及预期；影片延期风险；电影声誉相关风险。

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