

# 万联晨会

2026年06月03日 星期三

## 概览

### 核心观点

#### 【市场回顾】

周二A股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨0.43%，深成指收涨1.63%，创业板指收涨2.66%。沪深两市成交额27926.15亿元。申万行业方面，通信、有色金属、电子领涨，传媒、美容护理、农林牧渔领跌；概念板块方面，共封装光学（CPO）、培育钻石、铜缆高速连接领涨，赛马概念、NFT概念、足球概念领跌。港股方面，恒生指数收涨2.52%，恒生科技指数收涨4.72%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨0.45%，标普500收涨0.13%，纳指收涨0.03%。

#### 【重要新闻】

【国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》】国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》，明确了“十五五”时期加快农业农村现代化的思路目标、重点任务和政策措施，强调以加快农业农村现代化更好推进中国式现代化建设。《规划》提出，到2030年，粮食安全根基持续夯实，农业质量效益和竞争力不断提高，脱贫攻坚成果持续巩固拓展，农业科技自立自强水平大幅提高，把农业建成现代化大产业取得重要进展，农民收入持续较快增长，宜居宜业和美乡村加快建设，城乡融合发展实现新突破，农业农村高质量发展取得显著成效。同时，对2035年目标作了展望。

【老虎国际暂停境内存量账户新开仓、加仓交易】老虎国际发布通知，为落实监管要求并推动跨境证券业务规范发展，将对存量投资者账户在中国境内的服务进行调整。自北京时间2026年6月12日起，针对在境内交易服务，暂停股票等所有品种的新开仓、加仓交易，仅支持卖出、平仓操作。针对在境内资金划转服务，暂停资金转入，转出功能保持正常。老虎国际表示，本次调整不影响为存量投资者在境外提供的服务及客户现有资产安全。

### 研报精选

2025 整体业绩显著增长，2026Q1 游戏、广告营销业绩大幅回升

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	4,075.10	0.43%
深证成指	15,591.13	1.63%
沪深300	4,914.56	1.45%
科创50	1,690.56	1.61%
创业板指	4,055.87	2.66%
上证50	2,920.27	0.92%
上证180	10,117.25	0.82%
上证基金	7,254.11	0.16%
国债指数	228.01	0.02%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,307.79	0.45%
S&P500	7,609.78	0.13%
纳斯达克	27,093.90	0.03%
日经225	66,734.24	-0.30%
恒生指数	26,038.32	2.52%
美元指数	99.22	0.02%

主持人：叶柏良

Email: yebli@wlzq.com.cn

## 核心观点

### 【市场回顾】

周二 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 0.43%，深成指收涨 1.63%，创业板指收涨 2.66%。沪深两市成交额 27926.15 亿元。申万行业方面，通信、有色金属、电子领涨，传媒、美容护理、农林牧渔领跌；概念板块方面，共封装光学（CPO）、培育钻石、铜缆高速连接领涨，赛马概念、NFT 概念、足球概念领跌。港股方面，恒生指数收涨 2.52%，恒生科技指数收涨 4.72%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.45%，标普 500 收涨 0.13%，纳指收涨 0.03%。

### 【重要新闻】

【国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》】国务院印发《加快农业农村现代化“十五五”规划》，明确了“十五五”时期加快农业农村现代化的思路目标、重点任务和政策措施，强调以加快农业农村现代化更好推进中国式现代化建设。《规划》提出，到 2030 年，粮食安全根基持续夯实，农业质量效益和竞争力不断提高，脱贫攻坚成果持续巩固拓展，农业科技自立自强水平大幅提高，把农业建成现代化大产业取得重要进展，农民收入持续较快增长，宜居宜业和美乡村加快建设，城乡融合发展实现新突破，农业农村高质量发展取得显著成效。同时，对 2035 年目标作了展望。

【老虎国际暂停境内存量账户新开仓、加仓交易】老虎国际发布通知，为落实监管要求并推动跨境证券业务规范发展，将对存量投资者账户在中国境内的服务进行调整。自北京时间 2026 年 6 月 12 日起，针对在境内交易服务，暂停股票等所有品种的新开仓、加仓交易，仅支持卖出、平仓操作。针对在境内资金划转服务，暂停资金转入，转出功能保持正常。老虎国际表示，本次调整不影响为存量投资者在境外提供的服务及客户现有资产安全。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

## 研报精选

### 2025 整体业绩显著增长，2026Q1 游戏、广告营销业绩大幅回升 ——传媒行业 2025&2026Q1 业绩综述

#### 行业核心观点：

2025 年营收、归母净利润显著增长，2026Q1 营收同比上涨，归母净利润基本维稳。营收端，2025 年传媒行业全年营业收入同比显著增长 5.32%至 5355.27 亿元，创近年新高，归母净利润明显回升，同比增长 46.45%至 269.73 亿元，整体业绩向好。毛利率保持平稳，同比微幅上升 1.30pct 至 32.38%；费用端，管理、财务费用率较为稳定，销售费用率持续上涨至 13.55%，净利率同比上升 1.54pct 至 5.16%；分季度同比来看，2026Q1 传媒行业整体营业收入同比增长 3.50%至 1303.98 亿元。归母净利润同比小幅下降 0.96%至 109.51 亿元；分季度环比来看，2026Q1 传媒行业整体营业收入环比下降 11.31%，归母净利润扭亏为盈，符合周期趋势。

#### 投资要点：

游戏：(1) 2025 年营收显著增长，归母净利润大幅回升。2025 年游戏板块实现营收 1149.19 亿元，同比上涨 23.00%，持续扩大增长态势，归母净利润回弹，同比大增 222.16%至 136.84 亿元。利润端上升主要由于板块龙头公司世纪华通、完美世界等在 2025 年持续深耕核心产品运营与自研 IP 迭代，积极布局游戏出海，同时受爆款游戏贡献与新游版本更新影响产生收入规模大幅增长，同时冰川网络等公司通过降本增效策略使销售费用、

管理费用等大幅下降，促使 2025 年游戏板块整体盈利能力增强，毛利率与净利率分别上升 2.12pct/7.60pct 至 68.52%/11.83%。(2) 2026Q1 营业收入和归母净利润大幅增长，世纪华通表现突出。2026Q1 游戏板块实现营收 321.55 亿元，同比上涨 20.34%。归母净利润同比增长 54.32% 至 53.74 亿元，其中世纪华通爆款产品流水表现强劲，为游戏板块 2026 年 Q1 业绩增长贡献主要力量。盈利能力方面，毛利率上升 3.74pct 至 70.76%，净利率回升 3.77pct 至 16.80%。

影视院线：(1) 2025 年营收有所回升，归母净利润亏损显著缩窄。2025 年电影市场表现较为良好，影视院线板块实现营收 392.82 亿元，同比上升 9.93%。归母净利润亏损显著缩窄，回升 58.05% 至 -10.54 亿元，主要原因是 2025Q1 光线传媒爆款电影《哪吒之魔童闹海》票房表现优异，公司业绩显著增长，拉动板块回升；毛利率与净利率分别上升 3.48pct/4.67pct 至 24.59%/-2.83%。(2) 2026Q1 营业收入、归母净利润大幅下滑。2026Q1 影视院线板块营收显著缩减，同比下降 43.42% 至 79.86 亿元，归母净利润大幅下跌 95.13% 至 1.15 亿元，子板块超 8 成公司营收有所下跌。盈利能力方面，毛利率下降 9.67pct 至 23.51%，净利率亦有所下跌，同比下降 15.44pct 至 1.52%。

数字媒体：(1) 2025 年全年营收略微回升，归母净利润有所下滑。2025 年全年数字媒体板块实现营收 293.92 亿元，同比上升 2.73%。归母净利润为 15.89 亿元，同比下降 7.48%。盈利能力方面，毛利率及净利率下滑 2.31pct/0.46pct 至 33.58%/5.55%。(2) 2026Q1 营收小幅增长，归母净利润显著增长。2026Q1 数字媒体板块实现营收 63.76 亿元，同比上升 6.28%。归母净利润为 4.48 亿元，同比上涨 20.59%。盈利能力方面，毛利率同比下跌 0.87pct 至 32.26%，净利率则同比上升 0.71pct 至 6.93%。

广告营销：(1) 2025 年全年营收有所增长，归母净利润显著下滑。2025 年广告营销板块实现营收 1753.18 亿元，同比上涨 7.62%，归母净利润同比下降 55.55% 至 15.77 亿元。盈利能力方面，毛利率下滑 0.43pct 至 11.52%，净利率同比下降 1.21pct 至 0.92%。(2) 2026Q1 营业收入和归母净利润回升向好，蓝色光标表现突出。2026Q1 广告营销板块实现营收 448.82 亿元，同比上升 17.08%，归母净利润上升 50.97% 至 22.28 亿元，主要原因在于蓝色光标业绩拉升，营收同比增长 45.49 亿元，归母净利润同比增长 0.31 亿元。盈利能力方面，毛利率同比下降 0.92pct 至 10.86%，净利率同比上升 1.20pct 至 5.05%。

广播电视：(1) 2025 年营收由降转升，归母净利润亏损进一步增大。2025 年广播电视板块实现营收 455.34 亿元，同比上升 2.37%，归母净利润亏损进一步增大，为 -20.83 亿元。从公司来看，广电网络、贵广网络等板块头部公司的传统业务收入萎缩，新业务尚未形成支撑，同时由于信用减值损失增长、费用成本提升等原因，致使广播电视板块 2025 年归母净利润亏损进一步增大，亏损超 20 亿元。盈利能力方面，毛利率及净利率下滑 1.07pct/1.06pct 至 22.90%/-3.84%。(2) 2026Q1 营业收入增长，归母净利润延续亏损态势。2026Q1 广播电视板块实现营收 102.05 亿元，同比上升 4.22%，归母净利润仍处于亏损，为 -1.45 亿元，下滑幅度有所减缓。盈利能力方面，毛利率下降 1.85% 至 22.14%，净利率下降 0.09pct 至 -0.85%。

出版：(1) 2025 年全年营收下跌，归母净利润回升。2025 年出版板块实现营收 1310.82 亿元，同比下跌 8.55%。归母净利润为 132.59 亿元，同比增长 3.47%，板块内大多数公司归母净利润表现较好。盈利能力方面，毛利率维持稳定，微幅上涨 0.42pct 至 33.98%，净利率上升 1.21pct 至 10.40%。(2) 2026Q1 营业收入、归母净利润下降。2026Q1 出版板块实现营收 287.93 亿元，同比下跌 7.19%。归母净利润同比下降 15.01% 至 29.30 亿元。盈利能力方面，毛利率同比上升 0.19pct 至 34.15%，净利率同比下降 0.91pct 至 10.38%。

投资建议：2025 年传媒板块整体业绩表现回升向好，板块表现有所分化，2026 年 Q1 游戏、广告营销板块业绩表现突出，从中长期来看，预计随着内容供给逐步恢复，AI 等技术赋能持续深化，叠加政策支持及消费回暖预期，行业景气度有望得到修复。建议关注广告营销、游戏等领域业绩表现亮眼的公司，并关注布局数字资产、应用 AIGC 相关技术的公司。

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；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