万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2026 年 11 月 05 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 2.16%，深成指收涨 4.22%，创业板指收涨 6.4%。沪深两市成交额 20373.9 亿元。申万行业方面，电子、通信、有色金属领涨，食品饮料、煤炭、石油石化领跌；概念板块方面，科创次新股、国家大基金持股、中芯国际概念涨幅居前；乳液、证金持股、白酒概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.67%，恒生科技指数收涨 1.77%；海外方面，美国三大指集体收涨，道指收涨 3.03%，标普 500 收涨 1.58%，纳指收涨 1.44%。

（资讯来源：同花顺 iFinD、万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【中国人民银行加力实施股票回购增持再贷款政策】自 11 月 4 日起，下调股票回购增持再贷款利率 0.25 个百分点至 1%。股票回购增持再贷款的支持对象为 21 家全国性银行和 5 家系统重要性城商行，支持比例为 100%，期限 1 年。目前，各银行已向央行报送股票回购增持再贷款额度申请超过 2000 亿元。后续，央行将向银行提供充足的再贷款额度保障。

（资讯来源：新华网、万联证券研究所整理）

【11 月 5 日将开展 3000 亿元买断式逆回购操作】央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2026 年 11 月 5 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 3000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月(91 天)，到期日为 2027 年 2 月 4 日(遇节假日顺延)。

（资讯来源：中国人民银行、万联证券研究所整理）

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,686.17	2.16%
深证成指	11,335.69	4.22%
沪深 300	4,101.34	2.31%
科创 50	1,265.47	9.92%
创业板指	2,544.73	6.40%
上证 50	2,808.54	1.45%
上证 180	9,172.00	1.94%
上证基金	6,547.75	2.62%
国债指数	232.21	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	53,356.12	3.03%
S&P500	7,688.62	1.58%
纳斯达克	25,736.51	1.44%
日经 225	62,188.63	-1.42%
恒生指数	23,919.50	1.67%
美元指数	101.57	-0.30%

主持人： 吴成振
Email： wuwz@wlzq.com.cn

研报精选

前三季度港股整体业绩改善

息差平稳 其他非息支撑营收

省级扩消费方案加速落地，服务消费区域龙头受益

利润有所承压，关注优质综艺及 AI 内容储备

内容版权业务贡献增量，持续推进股东回报

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体收涨，截止收盘，沪指收涨 2.16%，深成指收涨 4.22%，创业板指收涨 6.4%。沪深两市成交额 20373.9 亿元。申万行业方面，电子、通信、有色金属领涨，食品饮料、煤炭、石油石化领跌；概念板块方面，科创次新股、国家大基金持股、中芯国际概念涨幅居前；乳液、证金持股、白酒概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.67%，恒生科技指数收涨 1.77%；海外方面，美国三大指集体收涨，道指收涨 3.03%，标普 500 收涨 1.58%，纳指收涨 1.44%。

（资讯来源：同花顺 iFinD、万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【中国人民银行加力实施股票回购增持再贷款政策】自 11 月 4 日起，下调股票回购增持再贷款利率 0.25 个百分点至 1%。股票回购增持再贷款的支持对象为 21 家全国性银行和 5 家系统重要性城商行，支持比例为 100%，期限 1 年。目前，各银行已向央行报送股票回购增持再贷款额度申请超过 2000 亿元。后续，央行将向银行提供充足的再贷款额度保障。

（资讯来源：新华网、万联证券研究所整理）

【11 月 5 日将开展 3000 亿元买断式逆回购操作】央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2026 年 11 月 5 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 3000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月(91 天)，到期日为 2027 年 2 月 4 日(遇节假日顺延)。

（资讯来源：中国人民银行、万联证券研究所整理）

分析师 李晨崴 执业证书编号 S0270525110001

研报精选

前三季度港股整体业绩改善

——策略跟踪报告

投资要点：

三季报全部港股盈利能力提升，单季度表现有所转弱：截至 2026 年 11 月 1 日，从已披露 2026 年三季报数据的港股上市公司整体业绩看，三季报港股营收规模同比继续增长，盈利能力稳健提升。从单季度业绩看，三季度港股上市企业营收及归母净利润同比增速较 2025 年同期有所下滑，材料成本压力加大同时需求增长不及预期或是影响利润增长的原因。

中资股内原材料、工业行业三季报表现较优：截至 2026 年 11 月 1 日，从已披露 2026 年三季报的港股上市的中资股业绩看，营业收入同比增长 0.46%，归母净利润同比下滑 18.10%。与全部港股相比，中资股整体表现逊于全部港股。分行业看，中资股中的原材料、工业行业三季报表现较优。

港股主要宽基指数营收均实现正增长：2026 年三季报显示，港股主要宽基指数营业收入均实现同比正增长。归母净利润方面，除恒生科技指数外，港股主要宽基指数 2026 年三季报归母净利润均实现同比正增长。

资讯科技业、原材料、医疗保健行业三季报业绩表现突出：从行业三季报显示，全部港股中，除地产建筑业、必需性消费行业外，其余恒生一级行业营收均实现同比正增长，其中营收同比增速高于港股整体的有资讯科技业、能源业、工业共 3 个行业。归母净利润

方面，有 6 个恒生一级行业 2026 年三季报实现同比正增长，其中，资讯科技业、原材料业、医疗保健行业表现较优。

投资建议：2026 年三季报显示，全部港股营收增速维持增长态势，归母净利润维持温和增长，边际上看，三季度经营压力较二季度有所加大。中资股方面，三季报营收维持小幅增长，盈利水平有所下滑。除恒生科技指数外，港股主要宽基指数营收及归母净利润实现同比正增长。与去年同期相比，三季报中有 5 个行业 ROE 水平回升，主要由销售净利率回升驱动。配置方面，建议关注三季报中盈利能力改善幅度较大的原材料、能源、工业、资讯科技等行业，重点挖掘其中业绩表现较优的细分赛道。

风险因素：监管政策变化；国内经济增长不及预期；企业盈利修复偏慢；地缘政治风险加剧。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

息差平稳 其他非息支撑营收
——银行行业快评报告

投资要点：

营收和归母净利润增速双升：2026 年前三季度，42 家上市银行合计营收和归母净利润增速 7.81%和 3.78%，较上半年分别提升 0.39pct 和 0.82pct，行业整体营收和归母净利润增速进一步抬升。收入端，利息净收入、手续费及佣金净收入以及其他非息收入同比增速分别为 8.34%、-1.65%和 13.76%，环比分别变动-0.01pct、-2.73pct 和 4.9pct，非息收入持续增长是营收修复的主要影响因素。

降速提质，净息差延续企稳：截至 3Q26 末，42 家上市银行贷款同比增速 6.3%，环比下降 0.2pct，其中国有大行同比增速 6.8%，环比下行 0.1pct。我们测算的 2026 年前三季度 42 家上市银行净息差 1.33%，持平于上半年。其中，高成本存款到期重定价是净息差企稳的主要推动因素。考虑到当前市场信贷需求仍较为疲弱，资产端整体收益率承压以及存款重定价贡献下降等因素，预计净息差仍存在波动的可能。

中收增速转负，其他非息收入增长受益于低基数：2026 年前三季度手续费及佣金净收入同比增速转负，主要受到市场波动导致的财富管理相关业务收入下降拖累。其他非息收入保持高增，主要受益于去年同期较低的基数，以及部分银行持有股权对公允价值损益的同比增加。

资产质量整体保持稳健，拨备计提力度加大：截至 3Q26 末，上市银行不良率 1.22%，环比持平。24 家银行公布关注率数据，其中 18 家环比上升，6 家环比下降。前三季度，我们测算的信用成本率 0.77%,较去年同期上升 9bps,行业整体拨备力度提升。

投资策略：综合来看，2026 年前三季度，受益于净息差稳定以及非息收入的高增速，营收增速持续回升，不过行业内部分化进一步加剧，国有大行和优质区域行保持相对优势，部分拨备不足的银行净利润增速出现下滑。综合考虑银行股当前的股息率以及估值水平，我们认为板块仍具有配置价值，首先，优选稳健性品种；其次，可关注优质区域行的预期差机会以及低估值股份行的投资机会。

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

省级扩消费方案加速落地，服务消费区域龙头受益
——社会服务行业快评报告

事件：

11 月 3 日，广东省发改委印发《广东省扩大消费实施方案》。方案围绕扩大服务消费、升级商品消费、做强批发零售、培育消费新业态等七大方面提出 37 项举措，促进居民消费率明显提高，推动形成更大规模、更高水平、更具活力的消费市场。

投资要点：

方案覆盖扩消费全链条，省级承接加速推进。2026 年 7 月国务院批复《扩大消费“十五五”规划》以来，山东、广东等经济大省率先落地省级扩消费文件，地方承接正加速推进。从内容看，广东方案覆盖消费全链条：服务消费方面扩大餐饮、住宿、文旅、体育等惠民供给；商品消费方面部署消费品以旧换新、住房、汽车、智能家居、生活日用等升级方向；批发零售方面提出做强特色批发市场集群、推动零售业创新转型；新业态方面培育数字消费、绿色消费、首发经济等新场景；同时围绕就业增收、休息休假、消费环境、要素保障等方面夯实扩消费基础。

服务消费为方案第一抓手，细分领域全面受益。服务消费作为第一方面单列十条任务，覆盖餐饮、住宿、家政、养老、托育、文旅、体育、健康、教育培训等场景，是各方面中篇幅最长、任务最细的部分。分板块看，各领域均有明确抓手：

（1）餐饮：方案以“食在广东”品牌为主线，一方面通过打造城市餐饮 IP 抓存量品牌升级，一方面支持连锁餐饮品牌新开门店抓渠道与业态拓展。叠加节假日及广交会、高交会等重大活动的餐饮促消费联动，区域餐饮有望在品牌化、高端化与渠道扩张三个维度同步受益。

（2）住宿：方案强调优化住宿业布局，在商务酒店供给充足的城市侧重增加休闲度假酒店，在旅游资源丰富区域谋划休闲度假酒店集群，支持存量中小型酒店提档升级，培育民宿集群、帐篷露营等新业态、探索“酒店+”融合。广东住宿业供给结构有望由单一的商务型向“商务+休闲度假+主题化”多元演进，为存量酒店改造和新增度假供给打开空间。

（3）文旅：方案围绕粤港澳大湾区世界级旅游目的地展开，拓展邮轮、游艇等高端新业态，开发湾区海上游、内河游，同时深化“旅游+”跨界融合，发展工业、科技、研学、红色、乡村旅游，推进机场、火车站、高速服务区旅游化改造，持续发放省级文旅消费券、发展夜间文旅经济。入境旅游方面，积极对接国际旅游组织、推动产品融入全球分销体系，为入境消费扩容预留抓手。

（4）体育：方案以赛事经济为核心，推动体育赛事进景区、进街区、进商圈，支持广州、深圳建设国际化体育名城，并将“票根经济”制度化常态化，联动电商拓展衍生品消费场景。设施端推动体育场馆市场化、智慧化运营，盘活闲置厂房仓库和老旧商业设施建设全民健身空间，发展山地、水上、低空等户外运动，体育消费正从单一观赛向“赛事+场馆+户外”的场景化运营延伸。

投资建议：作为经济与消费第一大省，广东方案对全国服务消费供给升级具有示范意义，有望带动其他省份跟进细化；依托粤港澳大湾区与入境消费开放，区域政策向全国的外溢效应可期。广州酒家、岭南控股等区域龙头作为餐饮、住宿供给升级的直接承接方，有望受益于品牌与渠道层面的边际改善。建议关注：（1）受益于春秋假制度落地等政策催化与消费信心逐步回暖的出行链相关公司；（2）正处于规模化扩张与市场份额提升关键阶段的连锁餐饮龙头；（3）关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

风险因素：1、自然灾害和安全事故风险。2、政策落地执行力度不及预期风险。3、消费复苏节奏不确定性风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

利润有所承压，关注优质编[illegible]储备
——芒果超媒（300413）点评报告

报告关键要素：

公司于 2026 年 10 月 27 日披露 2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 93.51 亿元，同比+3.18%；归母净利润 2.13 亿元，同比-79.01%；扣非归母净利润 1.83 亿元，同比-76.82%。其中 Q3 单季营业收入 31.58 亿元，同比+1.87%；归母净利润 0.12 亿元，同比-95.42%;扣非归母净利润 0.02 亿元，同比-98.71%。

投资要点:

收入端体现较强韧性，多方因素致使利润端有所下滑。前三季度，从收入端来看，公司在长视频行业用户规模整体承压背景下保持正增长，小芒电商贡献业绩增量，收入端体现出较强韧性。利润端下滑的主要原因在于受部分渠道端合作模式调整及重点影视剧排播节奏影响，会员收入同比下降，拖累毛利率；公司将投资业务公允价值变动计入经常性损益，对扣非利润形成直接冲击；销售费用（13.77 亿元，+3.54%）、研发费用（2.00 亿元，+15.08%）等费用增加。

综 N 代夯实公司基本盘，创新节目有所破圈。公司内容策略延续了综 N 代迭代、创新节目与剧集并行的框架。综艺方面，公司持续迭代《歌手》《乘风》《披荆斩棘》《声生不息》《大侦探》等综 N 代，同步布局《我们来了》《后会友期》《好好生活》等创新节目。10 月份云合数据显示公司新综艺《后会友期》2026 年 10 月 22 日上线，2026 年 10 月 30 日在综艺热播霸屏榜市占率达 32.6%，新综霸屏榜市占率涨至 77.1%，彰显公司综艺制作及创新能力；剧集方面，公司储备近百部剧集，涵盖《美顺与长生》《何不同舟渡》《人间有味》《玉簪秋》《欢聚》等多元题材，保障平台长效内容供给。

AIGC 从工具试点走向内容破局，“灵创剧场”开启第二供给曲线。公司深度布局 AIGC 战略，持续加大资源投入，设立 AIGC 创新内容中心和 AI 产业化中心，依托芒果大模型、芒果灵创 AIGC 内容生产平台，推动人工智能深度嵌入内容策划、创制、生产全链路，以技术革新重构内容生产范式。《后西游记》作为国内首部登陆卫视黄金档的 AI 长剧，跑通商业化链路，标志着公司在 AI 精品内容赛道实现从 0 到 1 的关键突破。在此基础上，芒果 TV 推出“灵创剧场”作为精品 AIGC 内容厂牌，聚焦精品女频中长剧、国风经典 IP 焕新、少儿动画三大差异化赛道，探索打造第二条内容供给曲线。我们认为，AIGC 的意义不仅在于降本，更在于以边际成本大幅下降的方式扩充内容供给上限，若精品化 AI 内容实现规模化排播与稳定变现，将实质性改写长视频平台的内容成本结构与盈利模型。

盈利预测与投资建议:根据公司 2026 年前三季度业绩表现情况，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 148.58/154.80/161.45 亿元，同比增速分别为 7.56%/4.19%/4.30%，归母净利润分别为 4.37/8.71/11.81 亿元，同比增速分别为-64.43%/99.49%/35.60%，对应 EPS 为 0.23/0.47/0.63 元，对应 11 月 3 日收盘价的 PE 为 119.13X/59.72X/44.04X。维持“增持”评级。

风险因素:政策监管不确定性、会员增速滞缓、内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

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

内容版权业务贡献增量，持续推进股东回报
——新媒股份（300770）点评报告

报告关键要素:

公司于 2026 年 10 月 29 日披露 2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 11.57 亿元，同比下降 6.43%，归母净利润 4.64 亿元，同比下降 9.31%，扣非归母净利润 4.65 亿元，同比下降 9.62%。同时，公司拟每 10 股派发现金红利 10 元（含税），叠加已实施的半年度分红，2026 年前三季度累计现金分红率达 99.16%。Q3 单季度实现营业收入 4.08 亿元，同比下降 2.56%，归母净利润 1.65 亿元，同比下降 0.56%，扣非归母净利润 1.65 亿元，同比下降 0.34%。

投资要点:

业绩呈现企稳迹象，费用有所管控。从营收及利润端来看，前三季度营收、利润降幅较上半年（营收-8.42%、归母净利-13.51%）明显收窄，基本盘呈现企稳迹象。从费用端来看，前三季度销售费用 0.21 亿元，同比减少 35.52%，研发费用 0.21 亿元，同比减少 49.74%，降本增效成果显著。

IPTV 业务护住基本盘，内容版权业务贡献增量。IPTV 业务方面，公司持续深化与广东移动、广东电信、广东联通三大运营商的稳定良好合作，稳健发展 IPTV 基础业务，并聚焦影视、少儿、体育等核心垂类赛道，丰富精品内容矩阵与主题策划，精细化运营 IPTV 增值业务；内容版权业务方面，公司致力于构建“内容投资+媒资集成+多渠道分发”的内容价值闭环，在精品影视、动画片、微短剧等方面进行多元化布局，实现业务规模及效益大幅提升；互联网电视业务方面，公司聚焦云视听系列 APP 核心产品，持续强化云视听产品功能，快速推进智能终端业务。

公司形成“中报+前三季度”现金分红节奏,持续推进股东回报。根据公司 10 月 29 日公告显示，公司拟以总股本 2.28 亿股为基数，每 10 股派现 10 元（含税），合计派现 2.28 亿元，占前三季度归母净利润的 49.1%。叠加 2026 年半年度已实施的分红 2.28 亿元（每 10 股派 10 元，占 H1 归母净利润的 76.17%），2026 年前三季度累计现金分红 4.56 亿元（含税），分红率累计达到 98.16%。高比例分红充分彰显公司现金流充裕、未分配利润储备丰厚，体现管理层重视股东回报的经营导向，公司形成“中报+前三季度”的年内两次现金分红节奏，进一步强化自身高股息属性。

盈利预测与投资建议：根据公司 2026 年前三季度业绩及业务发展情况，我们调整营收及利润端预测，预计公司 2026-2028 年实现营业收入为 16.10/16.65/17.26 亿元（调整前 2026-2028 年为 16.67/17.13/17.59 亿元），归母净利润分别为 6.43/6.65/6.90 亿元（调整前 2026-2028 年为 6.68/6.83/7.05 亿元），对应 EPS 为 2.82/2.92/3.03 元，对应 11 月 3 日收盘价的 PE 为 14.05X/13.60X/13.10X。维持“买入”评级。

风险因素：增值业务发展不及预期、内容布局不及预期、会员人数拓展不及预期、广告业务拓展风险。

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