万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2026 年 01 月 29 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.27%，深成指收涨 0.09%，创业板指收跌 0.57%。沪深两市成交额 29650.88 亿元。申万行业方面，有色金属、石油石化、煤炭领涨，综合、传媒、国防军工领跌；概念板块方面，黄金概念、金属铅、金属锌概念涨幅居前，猴痘、细胞免疫治疗、科创次新股概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.58%，恒生科技指数收涨 2.53%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收涨 0.02%，标普 500 收跌 0.01%，纳指收涨 0.17%。

【重要新闻】

【美联储维持基准利率在 3.50%-3.75%不变】美联储在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，维持基准利率在 3.50%-3.75%不变，符合市场预期。美联储主席候选人沃勒支持降息 25 个基点，与特朗普“钦点”理事米兰立场一致。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，加息并非任何人对下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。

研报精选

AI+IP 双轮共振，重构内容产业新生态

2025 年全国规模以上工业企业利润实现增长，消费品制造业仍然承压

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	4,151.24	0.27%
深证成指	14,342.89	0.09%
沪深 300	4,717.99	0.26%
科创 50	1,554.80	-0.08%
创业板指	3,323.56	-0.57%
上证 50	3,060.56	0.27%
上证 180	10,425.93	0.62%
上证基金	7,220.13	0.12%
国债指数	225.24	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	49,015.60	0.02%
S&P500	6,978.03	-0.01%
纳斯达克	23,857.45	0.17%
日经 225	53,358.71	0.05%
恒生指数	27,826.91	2.58%
美元指数	96.44	0.24%

主持人： 冯永棋
Email： fengyq1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.27%，深成指收涨 0.09%，创业板指收跌 0.57%。沪深两市成交额 29650.88 亿元。申万行业方面，有色金属、石油石化、煤炭领涨，综合、传媒、国防军工领跌；概念板块方面，黄金概念、金属铅、金属锌概念涨幅居前，猴痘、细胞免疫治疗、科创次新股概念跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 2.58%，恒生科技指数收涨 2.53%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收涨 0.02%，标普 500 收跌 0.01%，纳指收涨 0.17%。

【重要新闻】

【美联储维持基准利率在 3.50%-3.75%不变】美联储在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，维持基准利率在 3.50%-3.75%不变，符合市场预期。美联储主席候选人沃勒支持降息 25 个基点，与特朗普“钦点”理事米兰立场一致。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，加息并非任何人对下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。

分析师 冯永棋 执业证书编号 S0270525110002

研报精选

AI+IP 双轮共振，重构内容产业新生态
——2026 年传媒行业投资策略报告

行业核心观点：

传媒行业 2025 年行情表现亮眼，2025 年全年申万传媒行业上涨 27.17%，在申万各一级行业中排名第九，跑赢沪深 300 指数。行业估值 PE-TTM 震荡调整，高于近七年均值水平。2025Q1-Q3 营收稳健增长，归母净利润有所回升，2025Q3 营收、归母净利润同比上涨，环比均呈现周期性变化态势。在 2026 年传媒行业的发展趋势中，IP、AI 仍为行业双主线，随着消费观念从“功能性”向“情绪价值”转变，悦己型、体验型与社交驱动型消费动因持续释放，为 IP 内容的延展性与衍生品的商业化提供了更宽广的转化空间；与此同时，在当今数字化时代，AI 已经是最具变革性的技术力量之一，成为全球科技竞争的焦点、未来产业的关键赛道以及经济发展的新动力，展现出巨大的发展潜力和广阔的应用前景，在传媒各子行业均有应用落地，推动整体市场全新发展。

投资要点：

1）IP 分为内容型 IP 与形象型 IP 两大核心类别，前者倚靠内容端创作，后者倚靠独特视觉符号，两大类型 IP 可以相互转换，探寻更高的价值，并以开发 IP 衍生品去加强商业化程度：

内容型 IP：跨形态开发呈常态化，持续挖掘商业潜力。1）文学型 IP&影视型 IP：文学型 IP 与影视型 IP 跨形态转化较为频繁，同时网文型 IP 在文学型 IP 中占据核心主导地位，是文学 IP 生态的第一大创意策源地与价值引擎，跨圈联动、多端多频、一体开发正成为网文 IP 开发常态化策略。2）游戏型 IP：游戏产品在 IP 生态中兼具“源头供给”与“载体承接”双重核心属性，其商业化变现潜力具备较强确定性与广阔空间，同时成功的游戏 IP 具备强大的跨形态内容衍生能力，其本质是通过构建多元化的内容矩阵实现用户触达的全场景覆盖与商业价值的多维变现；3）动漫型 IP：动漫型 IP 的长线生命力，

核心在于跳出“内容依赖”的局限，通过形象化、场景化、社交化的三维布局，将虚拟角色转化为粉丝可感知、可参与、可共鸣的情感载体，最终实现从一次性内容消费到持续性情感深度绑定的升级，从而实现动漫 IP 商业价值的最大化。

形象型 IP：IP 本身核心属性与运营策略互相配合，实现商业价值的变现与长期生命力的持续。商业化变现的深度与广度，高度取决于 IP 形象的识别度、覆盖人群及地域的辐射范围、商业变现模式的多元性等核心要素；而形象型 IP 生命周期的延续与热度的长效维持，则需依托人物矩阵的结构化打造、形象的持续更新迭代，以及向内容型 IP 衍生发展。

IP 衍生品：以 IP 的内容价值或形象价值为核心，通过多元载体将 IP 影响力具象化、消费化，既是粉丝情感的载体，也是内容价值变现的关键环节。IP 衍生品是指基于具有一定影响力的 IP 开发的相关周边产品，强调 IP 核心价值的多场景延伸，在扩大 IP 影响力的同时，构建起内容创作与消费市场之间的商业闭环。近年来，随着 Z 世代消费崛起与“情绪价值”经济盛行，IP 衍生品市场呈现爆发式增长，从简单的徽章挂件到复杂的潮流玩具，形态日益多元。其中，谷子、卡牌与盲盒作为三大核心品类，凭借各自独特的玩法机制与收藏属性，精准切中了年轻群体的社交、娱乐与身份认同需求，成为 IP 商业化运作中最具活力的增长极。

2）AI：在当今数字化时代，AI 已经是最具变革性的技术力量之一，成为全球科技竞争的焦点、未来产业的关键赛道以及经济发展的新动力，展现出巨大的发展潜力和广阔的应用前景，在传媒各子行业均有应用落地，推动整体市场全新发展。

产品端：如今，AI 产业已经衍生出多赛道、多场景的应用，呈现出蓬勃发展的态势，产品覆盖包括 AI 智能助手、AI 陪伴、AI 相机、AI 写作等 20 个赛道，渗透个人生产力、休闲娱乐、日常生活多维度，并逐步围绕多模态、一站式及 Agent 进行迭代发展，目标在于提升及完善客户的使用体验，满足个性化需求。

应用端：在影视、广告营销、游戏等多个传媒行业的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革。1）游戏：借助 AI 技术，厂商在三大核心场景实现革新：智能 NPC 与动态剧情生成，让 NPC 具备智能决策能力，剧情随玩家交互实时动态演变，极大增强游戏叙事的丰富度与玩家沉浸感；场景等素材自动化生成，利用 AI 算法快速生成高精度游戏场景、道具等素材，显著减少人工创作时间，降低开发成本，提升内容产出效率；自动化测试平台，通过 AI 模拟海量玩家行为，自动检测游戏 BUG 与性能问题，大幅提高测试覆盖率与效率，保障游戏质量；2）广告营销：在 AI 技术深度渗透并主导的新型搜索生态下，以点击量、流量规模为核心考核指标的传统营销模式，正遭遇系统性失效风险，其生存空间持续收窄。核心逻辑在于，当前用户信息获取的核心诉求已发生根本性转变，注意力终点不再是传统网页链接的跳转，而是 AI 模型直接生成的精准答案，这使得传统营销依赖的流量触达、链路转化逻辑被彻底重构。在此背景下，生成式引擎优化（GenerativeEngineOptimization,GEO）模式成为破解行业困境、实现营销效能突围的关键路径。该模式通过对信息呈现形态、触达逻辑进行系统性重构，从效率、权威性、影响力三大核心维度形成协同发力，构建起全方位、可持续的营销竞争优势，为行业在 AI 新搜索时代的营销转型提供了可行的破局方案。3）影视：AI 赋能影视制作各个阶段，大幅缩减创意落地实现成本，漫剧作为基于漫画、网络文学、表情包等图文素材进行视频化改编与再创作的新型网络视听形态受到市场关注。在技术的降本增效与头部平台的 IP 开放下，AI 漫剧成为新兴赛道。

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；AI 应用侵权风险；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

2025 年全国规模以上工业企业利润实现增长，消费品制造业仍然承压
——轻工制造行业快评报告

投资要点：

规模以上工业企业利润实现增长，全年同比+0.6%。从利润端来看，2025 年 1-12 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 73,982.0 亿元，同比+0.6%，相比 1-11 月加快 0.5 个 pct。其中，12 月份工业企业利润同比+5.3%，环比 11 月增速提升 18.4 个 pct。从收入端来看，2025 年 1-12 月份，全国规模以上工业企业实现营业收入 1,391,980.6 亿元，同比+1.1%，与 1-11 月相比放缓 0.5 个 pct。

消费品制造业利润总体承压，家具、烟草行业利润有所改善。2025 年 1-12 月份，受市场需求波动及成本等因素影响，消费品制造业利润整体呈现下滑态势。从细分行业看，在 13 个消费品制造大类行业中，仅烟草制品业和农副食品加工业实现利润同比正增长，分别同比+4.5%/+3.2%，其余 11 个行业利润同比下降。相比 1-11 月增速而言，家具、烟草行业利润端有所改善。其中，家具制造业利润降幅大幅收窄，从 1-11 月的-22.7%收窄至 1-12 月的-12.1%，回升 10.6 个 pct；烟草制品业增速加快 3.7 个 pct。此外，木材加工、食品制造、化学纤维等行业利润端有所恶化，同比增速分别较 1-11 月回落 7.4/4.8/3.7 个 pct。

投资建议：总体来看，2025 年全国规模以上工业企业实现利润总额同比+0.6%，其中，消费品制造业利润总体承压，大部分细分行业仍处于调整期，但家具、烟草等板块利润端出现边际改善。建议关注：1）食品饮料：①白酒：我们判断白酒行业处于筑底阶段，低估值+高分红为股价提供支撑，预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点。②大众食品：2025 年扩内需政策加码，同时一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、饮料、啤酒、调味品等行业。2）黄金珠宝：在地缘政治风险加剧、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮崛起+金饰工艺提升，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。3）化妆品：近年来年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，不少国货美妆品牌凭借出众的产品力脱颖而出。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。4）家居、家电：随着各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、贸易摩擦风险、政策力度不及预期风险等。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

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