万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2026 年 01 月 05 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】

2025 年最后一个交易日，上证指数收涨 0.09%报 3968.84 点，深证成指跌 0.58%，创业板指跌 1.23%；沪深两市成交额 2.05 万亿元。申万行业方面，国防军工、传媒、房地产等领涨；通信、农林牧渔、电子等领跌。概念板块方面，小红书概念、快手概念、中船系等上涨，硅能源、有机硅概念、液冷服务器等下跌。港股方面，恒生指数收跌 0.87%报 25630.54 点，恒生科技指数跌 1.12%；海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌 0.63%报 48063.29 点，标普 500 指数跌 0.74%报 6845.5 点，纳指跌 0.76%报 23241.99 点；欧洲主要股指在年末交易日呈现小幅回调。

【重要新闻】

【国务院：到 2030 年大宗固体废弃物年综合利用量达到 45 亿吨】国务院印发《固体废物综合治理行动计划》提出，到 2030 年，大宗固体废弃物年综合利用量达到 45 亿吨，主要再生资源年循环利用量达到 5.1 亿吨。依法依规淘汰落后产能。原则上不再批准建设无自建矿山、无配套尾矿利用处置设施的选矿项目。聚焦工业、城镇、农林等主要产废领域，全链条综合治理。

【携程报告：2026 新年旅游强劲开局，文旅消费热潮全面点燃】2026 年元旦假期，国内旅游市场迎来强劲开局。携程发布元旦旅行报告显示，文旅消费热潮全面点燃，国内景区门票预订量同比增长超 4 倍，入境游相关预订亦大幅提升，掀起 2026 年度首个消费热潮。“00 后”出游人群占比最高，达 39%，“90 后”占比 33%、80 后紧随其后。国内热门旅游目的地包括北京、上海、广州、深圳、杭州、成都、南京、重庆、西安、天津。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,968.84	0.09%
深证成指	13,525.02	-0.58%
沪深 300	4,629.94	-0.46%
科创 50	1,344.20	-1.15%
创业板指	3,203.17	-1.23%
上证 50	3,031.13	-0.18%
上证 180	10,015.86	-0.16%
上证基金	7,137.82	-0.05%
国债指数	224.65	-0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯工业指数	48,063.29	-0.63%
标普 500	6,845.50	-0.74%
纳斯达克综指	23,241.99	-0.76%
日经 225	39,819.11	-0.21%
恒生指数	25630.54	-0.87%
美元指数	98.32	0.09%

主持人： 黄婧婧
Email： huangjj@wlzq.com.cn

研报精选

向阳花木易为春

核心观点

【市场回顾】

2025 年最后一个交易日，上证指数收涨 0.09%报 3968.84 点，深证成指跌 0.58%，创业板指跌 1.23%；沪深两市成交额 2.05 万亿元。申万行业方面，国防军工、传媒、房地产等领涨；通信、农林牧渔、电子等领跌。概念板块方面，小红书概念、快手概念、中船系等上涨，硅能源、有机硅概念、液冷服务器等下跌。港股方面，恒生指数收跌 0.87%报 25630.54 点，恒生科技指数跌 1.12%；海外方面，美国三大股指全线收跌，道指跌 0.63%报 48063.29 点，标普 500 指数跌 0.74%报 6845.5 点，纳指跌 0.76%报 23241.99 点；欧洲主要股指在年末交易日呈现小幅回调。

【重要新闻】

【国务院：到 2030 年大宗固体废弃物年综合利用量达到 45 亿吨】国务院印发《固体废物综合治理行动计划》提出，到 2030 年，大宗固体废弃物年综合利用量达到 45 亿吨，主要再生资源年循环利用量达到 5.1 亿吨。依法依规淘汰落后产能。原则上不再批准建设无自建矿山、无配套尾矿利用处置设施的选矿项目。聚焦工业、城镇、农林等主要产废领域，全链条综合治理。

【携程报告：2026 新年旅游强劲开局，文旅消费热潮全面点燃】2026 年元旦假期，国内旅游市场迎来强劲开局。携程发布元旦旅行报告显示，文旅消费热潮全面点燃，国内景区门票预订量同比增长超 4 倍，入境游相关预订亦大幅提升，掀起 2026 年度首个消费热潮。“00 后”出游人群占比最高，达 39%，“90 后”占比 33%、80 后紧随其后。国内热门旅游目的地包括北京、上海、广州、深圳、杭州、成都、南京、重庆、西安、天津。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

向阳花木易为春
——2026 年社会服务行业投资策略报告

行业核心观点：

我国消费结构正从商品消费主导转向商品与服务消费并重，以体验为核心的服务消费有望成为主要增长引擎。当前板块估值处于历史低位，具备修复空间。展望 2026 年，中央经济工作会议继续将坚持内需主导，建设强大国内市场列为首要任务，促消费政策导向保持稳定，但受居民资产负债表调整影响，基本面复苏仍需时间，上半年社会服务板块预计以结构性机会为主。长期来看，在 Z 世代与银发群体需求持续驱动下，服务消费成长前景广阔。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）把握海南自贸港封关运作机遇，并在新一轮机场免税格局中占据先发优势的免税龙头；（3）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；（4）关注体育赛事、演唱会等新兴体验业态的早期布局价值。

投资要点：

12025 年回顾：国内服务消费占比已提升至[illegible]，预计将进入快速增长阶段，成为居民消费的主要构成部分。从政策着力点看，政策的长期性和稳定性更受重视，服务消费在政策布局中的地位得到进一步凸显。从估值角度看，社会服务板块当前市盈率仍低于近五年平均值，修复空间仍存。

1 出行链：2025 年旅游市场收入承压，景区“冷热不均”成为突出特征。假期时间的增加与春秋假制度的落地和推广将有效延长消费时长，出行需求加速释放，行业迎来边际改善。

1 免税：机场免税市场格局迎来重要变革，引入国际免税零售商与机场股权投资的双重创新有望为口岸免税市场注入新活力。政策利好与封关效应直接催化离岛免税消费热潮，封关初期吸引的购物客流带动市场迅速回暖。

1 餐饮：连锁化进程加速，头部餐饮企业通过标准化运营和品牌效应实现快速扩张，行业预计将迎来加速出清，区域性连锁品牌加速向全国范围扩店，具备规模优势和品牌效应的连锁龙头有望获得更大发展空间。

1 新消费：（1）服务平台：用户数量与商业活跃度持续攀升，通过显著提升供需匹配的效率和精度深度嵌入服务消费价值链；（2）演唱会：匹配年轻客群的支付能力的即时满足娱乐消费与具有身份认同感的社交圈层共同推动市场持续扩容；（3）体育赛事：以 IP 为核心、运营为支撑、明星运动员为带动的商业模式已逐渐构建起高壁垒、高变现的良性生态。

风险因素：自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济增长不及预期风险。

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