

第一创业证券研究所

分析师：刘笑瑜

证书编号：S1080525070001

电话：0755-23838239

邮箱：liuxiaoyu@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件：

美国一系列就业数据走弱。

解读：

1、去年12月职位空缺。12月JOLTS职位空缺创五年多新低，远低于预期。而前一个月的数据也被下修，反映出2025年底美国劳动力市场状况正在走软。JOLTS报告的其他指标显示，尽管美国劳动力市场有所降温，但并未出现崩塌。

2、今年1月企业裁员人数。美国职业安置机构挑战者企业（Challenger, Gray&Christmas）数据，1月企业宣布裁员108435人，同比激增118%，为2009年1月以来最高的同期裁员纪录，企业仅宣布计划新增5306个职位，创下2009年该机构开始追踪此类数据以来的1月最低纪录。

3、美国初请失业金人数高于预期。截止到1月31日的当周初请失业金人数为23.1万人，前值为20.9万人。

4、1月ADP数据低于预期。1月ADP小非农就业人数为2.2万人，预期为4.8万人，前值为3.7万人。

5、1月非农与就业数据由于政府短暂关门将被推迟公布。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

二、产业综合组：

2月5日，德国芯片商英飞凌宣布自2026年4月1日起调整部分产品价格，主要涉及功率开关器件及集成电路产品。公司明确将涨价原因归咎于“人工智能专用数据中心落地部署的推动”导致的需求激增与供应短缺，以及随之而来的产能扩张巨额投资和成本上涨压力。功率器件作为半导体行业复苏最弱的板块，其产品也开始涨价表明半导体行业的需求出现了全面的复苏和增长，因此我们认为半导体行业的高景气程度将可持续更长的时间。

亚马逊公布了第四财季的经营业绩，其中当季的销售收入为2133.9亿美元，同比增长13.6%，超出2114.9亿美元的市场预期，其中代表AI需求的云业务AWS收入增长24%。结合昨日Google的云业务收入增长约40%，表明目前AI的需求是真实的在快速增长。亚马逊预计2026年将投资约2000亿美元用于资本支出，较2025年增长50%，较华尔街预期的支出水平1461亿美元高约36.9%，比谷歌昨日公布的2026年资本支出指引中值约1800亿美元高11%，更是远超计划Meta今年最高1350亿美元的支出和微软预计全年不到1000亿美元的资本支出。由于美国AI应用大厂仍在大幅增加资本开支，因此我们继续看好算力硬件产业链的业绩高增长。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

三、先进制造组：

根据能源与清洁空气研究中心的报告，尽管中国清洁能源发电激增导致化石燃料发电量下降，但中国2025年煤电建设推进规模达161GW：新增煤电装机容量为78吉瓦，创十年新高，另有83吉瓦项目开工建设。煤电正由传统基础负荷电源加速向备用与补偿性电源转型，2025年的煤电“扩张”更像是对电力系统可靠性与制度不确定性的“保险式投资”，而非对中长期电量需求的判断。这说明电力行业景气度的主线由“谁发更多电”转变为“谁能提供可靠性及灵活性”。新能源电量端强，煤电电量端弱，但其系统服务价值显著上升。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

四、消费组：

圣贝拉发布2025年正面盈利报告，2025年收入不低于10.35亿元，同比不低于+30%，经调整净利不低于1.20亿元，同比不低于+183%，盈利弹性显著释放。2025年公司业绩提升主要来自三点：一是高端品牌力与多品牌矩阵持续放大获客效率，圈层营销强化带动老客转介绍率持续提升，降低渠道依赖；二是轻资产“合伙门店+受托管理”扩张加速，从上半年的情况来看，合作网络扩展至113家、受托管理收入同比+159.6%，高毛利属性推动整体毛利率由32.0%抬升至35.5%；三是客户价值深挖成效显著，上半年二销转化率93.8%创高，家庭护理与食品业务在提效与降本下实现收入与毛利率双升。费用端方面，SaaS与AI驱动运营优化，营销与管理费率同步下降。向前看，轻资产扩张与高转化二销仍是短中期增长主线，而下半年上线的AI智能体“DoctorBella”有望进一步提升服务效率与用户黏性，支撑盈利能力持续改善并强化长期护城河。

风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、销售不及预期等变化，而不如预期的可能。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140