

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、产业综合组

扬杰电子公布了2026年第一季度业绩预告，预计实现归属母公司净利润32,755.40万元-38,214.64万元，同比增长20%-40%。实现扣非净利30,946.36万元-36,405.60万元，同比增长21.62%-43.07%。公司公布的业绩增长主要动因是，一季度受益于人工智能、新能源汽车、储能及工控等下游应用领域的强劲需求，功率半导体行业维持高景气度，公司汽车电子业务一季度收入预计同比翻倍。总体看全年四季度公司的业绩是同比约20%负增长，在跟谁上游调价后，公司一季度业绩出现较好增长，显示在本轮成本推动的涨价周期，整个产业链的利润都会改善，因此继续看好半导体产业盈利能力的提升。

烟台杰瑞股份再次公布获得北美新的燃气轮机大订单，全资子公司GenSystemsPowerSolutionsLLC与美国某客户签署了燃气轮机发电机组销售合同，合同金额为30,140万美元。本合同是自2025年11月以来，公司与美国客户签署的第六份燃气轮机发电机组销售合同，交易对手方为公司近期在美合作的第五家客户。至此，公司从去年底开始北美的燃气轮发电机订单总金额超过9亿美元，接近2024年公司收入的50%。由于最近OpenAI等公司的融资顺利，显示北美的AI算力基础设施建设还能持续增长的概率高，但北美燃气轮发电机的产能严重不足，因此订单外溢国内的概率将持续增加，因此看好燃气轮机和叶片产业链的盈利提升。

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。

二、消费组

清明假期前，出行数据已经明显走强：同程数据显示，截至3月23日，4月1日—6日期间机票、酒店民宿和景区门票等搜索预订热度同比接近翻倍，机票均价较前一周上涨超30%；飞猪数据显示，国内酒店预订间夜量同比增长约40%，国内景区门票预订量同比增长超70%。从数据结构看，这一轮假期消费不只是简单修复，而是呈现出量价齐升的特征，说明居民出游意愿较强，且假期拉长后旅行半径和消费强度都在提升。更值得关注的是，800公里以上国内长航段机票预订增速明显走强、出入境机票搜索热度同比增长超50%，反映出中长线出游和跨境需求正在同步回暖。与此同时，亲子客群占比接近25%，较往年明显提升，说明春假+清明+错峰休假的组合形式正在把家庭游推成这轮小旺季的核心增量来源。往后看，如果春秋假制度能够继续推进，那么短假向中等假期延展的趋势有望逐步强化，清明、五一这类节点对出行链的拉动或将从脉冲式修复，逐步演变为更具持续性的需求扩容。对市场而言，后续更值得关注的方向仍是受益于中长途出行、亲子家庭游和假期延长逻辑的航旅、酒店及景区板块。

2025年国产体育品牌整体延续增长，但分化明显。安踏、李宁、特步、361度分别实现收入802.2亿元、296.0亿元、141.5亿元和111.5亿元，同比分别增长13.3%、3.2%、4.2%和10.6%；利润端，安踏、李宁净利润分别同比下滑12.9%和2.6%，特步、361度则分别增长10.8%和14.0%。从数据看，大众运动主品牌普遍进入增速放缓阶段，且安踏主品牌、李宁、特步主品牌毛利率分别下滑0.9pct、0.4pct和0.6pct，反映终端动销仍有压力、行业折扣竞争有所加剧，行业正在从过去的增量竞争逐步走向更成熟的存量竞争。与此同时，结构性亮点依然存在，安踏旗下迪桑特、可隆保持较快增长，特步旗下索康尼收入增长30.8%，361度也开始布局ONEWAY，说明户外、跑步等细分赛道仍在贡献新增量，新品牌孵化能力正成为拉开差距的核心变量。盈利层面，除李宁外，多数公司净利率仍在改善，说明费用优化、渠道调整以及新品牌放量带来的经营杠杆开始释放。往后看，大众运动品牌短期仍会面临需求偏平和竞争加剧的压力，但跑步、户外等高景气细分赛道仍有望支撑龙头实现结构性增长，后续行业机会将更多集中在渠道效率提升、产品技术迭代以及新品牌持续兑现的公司上。

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