

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：

4月27日（星期一）国家统计局公布1-3月中国工业企业利润数据。

##### 评论：

2026年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额16960.4亿元，同比增长15.5%，较1-2月回升0.3个百分点；其中，1-3月制造业同比增长19.1%，较1-2月回升0.2个百分点。3月规模以上工业企业利润同比增长15.8%，其中，制造业为14.3%。

1-3月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长5.0%，较1-2月回落0.3个百分点；营业收入利润率为5.1%，较1-2月回升0.2个百分点；其中制造业为4.3%，较1-2月回升0.2个百分点。3月末产成品库存同比5.2%，较2月末回落1.4个百分点；3月末资产负债率为57.8%，较2月末回升0.2个百分点。

从行业上看，1-3月同比增速靠前的行业为：电子设备制造业、有色、化纤、钢铁、运输设备制造业，同比增速均在10%以上；1-3月同比增速靠后的行业为：家具制造业、汽车、纺织、服装业、医药、专用和通用设备，同比增速均为负。具体各行业利润同比增速如下表：

产业链：主要行业利润增速	2026年1-3月	2026年1-2月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	-3.2	3.7
制造业	19.1	18.9
采矿业	16.2	9.9
煤炭开采和洗选业	6.7	4.5
有色金属冶炼及压延加工业	95.6	99.9
黑色金属冶炼及压延加工业	24.5	15.9
食品制造业	7.4	13.1
酒、饮料和精制茶制造业	-17.4	-17.2
纺织业	-7.8	12.6
纺织服装、服饰业	-17.6	-5.2
家具制造业	-44.9	-40.0
造纸及纸制品业	0.5	6.1
医药制造业	-9.6	-12.0
化学纤维制造业	40.0	-2.2
汽车制造	-17.7	-30.2
通用设备制造业	-1.9	3.6
专用设备制造业	-8.2	4.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	16.7	11.4
电气机械及器材制造业	0.0	6.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	124.5	203.5

## 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

CounterpointResearch 报告显示，2026 年第一季度全球智能王机 SoC 出货量同比下降 8%，主要是因为存储供应的紧张和价格的大幅上涨，受此影响上游的手机主芯片供应商高通和联发科的出货量一季度均出现双位数下滑。不过从类别看，高端智能手机市场表现相对稳健，中低端机因为成本吸收能力有限而受的影响较大。目前苹果打算通过高毛利消化成本上升来提高市占率，同时国内华为也因为高端机占比高且没涨价而扩大市场份额，因此在本轮电子产业链成本上升的过程中，消费电子中苹果和华为产业链占比高的公司会相对受益。

江波龙公布了 2026 年第一季度季报，公司实现营业收入 99.09 亿元，同比增长 132.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 38.62 亿元，同比增长 2,644.1%；一季度的净利润远高于 2025 年全年 12.9 亿元和第四季度 8.1 亿元的净利润水平。目前容量为 16GB 的 DDR5 内存现货价格仍高达约 40 美元，较 2025 年 9 月下旬价格有超过 4 倍的涨幅，而且 AI 推理需求的快速增长带来 CPU 用量相对 GPU 的占比提升，需要配套更多内存条，因此我们看好存储产业链今年高景气度的持续。

## 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、消费组

学大教育 2026 年 Q1 实现营收 9.51 亿元、同比增长 10.1%，归母净利润 0.91 亿元、同比增长 22.9%，扣非净利同比大幅增长 46.0%，整体呈现收入稳增、利润高弹性的改善趋势。利润端显著优于收入，主要来自业务结构优化——高毛利班组课占比快速提升至接近 30%，叠加规模效应下费用率摊薄，带动盈利能力持续上行；同时现金流表现强劲，经营性现金流同比增长 17%，合同负债增长 16%，验证收入增长的可持续性。从驱动因素看，公司回归个性化教育主业，量价齐升逻辑清晰，一方面网点扩张与师资储备支撑规模增长，另一方面 3%-5%的提价策略在刚性需求下具备延续性。与此同时，非核心业务持续收缩减亏，有助于进一步提升整体利润质量。往后看，随着班组课占比继续提升及直营网点扩张逐步落地，公司净利率仍有提升空间，叠加股东减持压力阶段性缓释，整体经营处于盈利能力持续修复与释放周期。

青岛啤酒 2026 年 Q1 实现营收 102.9 亿元、同比小幅下降 1.5%，归母净利润 18.0 亿元、同比增长 5.2%，扣非净利同比增长 6.4%，整体呈现收入承压、利润稳增的结构性改善。利润端优于收入，主要得益于产品结构升级与成本费用优化：一方面中高端产品销量同比增长 3.1%，占比提升带动毛利率上行；另一方面原材料成本回落叠加费用端精细化管控，销售费用同比下降近 10%，推动盈利能力提升。同时经营性现金流同比大增 67%，预收款增加反映渠道动销稳健、库存健康。从经营逻辑看，公司通过高端化持续对冲行业需求偏弱，同时推进新渠道与新场景布局，为增长提供补充。往后看，在成本压力缓解与产品结构持续升级背景下，利润端仍具韧性，叠加现金流充裕与高分红属性，公司整体仍处于稳健经营与盈利能力持续优化阶段。

中顺洁柔 2026 年 Q1 实现营收 21.98 亿元、同比增长 6.3%，归母净利润 1.03 亿元、同比大幅增长 53.8%，扣非净利同比增长 52.6%，整体呈现“收入稳增、利润高弹性”的修复态势。利润端显著改善主要来自毛利率提升至 34.4% (+3.5pct)，受益于纸浆等原材料成本回落及存货减值压力减轻，同时财务费用大幅下降也对利润形成增厚；尽管销售与管理费用有所上行，但整体不改盈利修复趋势。现金流表现明显改善，经营性现金流同比大增，叠加库存与有息负债下降，反映经营质量持续优化。从经营逻辑看，公司已验证“成本下行→盈利修复”的核心路径，一季度利润完成度较高，全年业绩目标实现确定性增强。往后看，在成本红利延续与内部效率提升背景下，盈利能力仍有修复空间，但收入端增长仍依赖个护新品类与新渠道放量节奏，整体处于盈利修复向成长过渡阶段。

### 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