

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：

5月27日（星期三）国家统计局公布1-4月中国工业企业利润数据。

评论：

2026年1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额24358.4亿元，同比增长18.2%，较1-3月回升2.7个百分点；其中，1-3月制造业同比增长20.4%，较1-3月回升1.3个百分点。4月规模以上工业企业利润同比增长24.7%，其中，制造业为15.8%。

1-4月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长5.2%，较1-3月回升0.2个百分点；营业收入利润率为5.1%，较1-3月回升0.2个百分点；其中制造业为5.4%，较1-3月回升0.3个百分点。4月末产成品库存同比6.7%，较3月末回升1.5个百分点；4月末资产负债率为58%，较3月末回升0.2个百分点。

从行业上看，1-4月同比增速靠前的行业为：电子设备制造业、有色、化纤、钢铁、煤炭、造纸、纺织，同比增速均在10%以上；1-4月同比增速靠后的行业为：家具制造、汽车、电气器材、酒和饮料、纺织服装、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	26年1-4月	26年1-3月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	-1.9	-3.2
制造业	20.4	19.1
采矿业	26.0	16.2
煤炭开采和洗选业	21.0	6.7
有色金属冶炼及压延加工业	94.9	95.6
黑色金属冶炼及压延加工业	22.1	24.5
食品制造业	6.3	7.4
酒、饮料和精制茶制造业	-14.3	-17.4
纺织业	11.2	-7.8
纺织服装、服饰业	-13.5	-17.6
家具制造业	-54.4	-44.9
造纸及纸制品业	18.7	0.5
医药制造业	-3.5	-9.6
化学纤维制造业	103.0	40.0
汽车制造	-16.8	-17.7
通用设备制造业	-0.6	-1.9
专用设备制造业	-7.2	-8.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	7.5	16.7
电气机械及器材制造业	-11.4	0.0
计算机、通信和其他电子设备制造业	107.7	124.5

资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

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

5月27日港股建滔积层板再次发布涨价函，称由于近期铜价高企，玻璃布价格持续上涨且供应日趋紧张。因此，自即日接单起板材价格全部上调10%，PP半固化片价格上调20%。这是本年建滔第四次上调产品价格，累计上调幅度超过40%，叠加去年的四次价格上调，总调价幅度接近70%。在建滔上调价格后，至少梅州威利邦、莱州鹏洲电子等其它国内覆铜板厂商也在同日发布了产品价格上调的通知。从建滔集团的股东会传出的信息，目前覆铜板下游需求依然旺盛，后续不排除每月上调价格的可能，因此我们继续看好覆铜板行业盈利能力的改善。

根据5月27日台湾工商时报的报道，全球最大成熟制程芯片制造商台湾联电在当日召开的股东常会上，首席财务官刘启东表示，随着新加坡厂扩产，成本较昂贵，面临较大困难，今年下半年展开选择性涨价，2027年将更全面与客户就价格调整进行商议。前几日英飞凌也再次上调了功率产品的价格。总体看，成熟制程需求也因为AI需求和电动汽车向800V价格迅速转变而持续改善，我们继续看好成熟制程芯片产业链景气度的改善。

美国国家航空航天局(NASA)公布月球基地建设三阶段路线图，进一步细化未来在月球南极地区建设长期驻留设施的发展目标和实施路径。受此影响，美股商业航天相关股票继续大幅上涨，叠加SpaceX的IPO在快速推进，我们认为国内商业航天股票的市场情绪也可能会因此而提升。

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。

三、消费组

行动教育 2025 年实现营收 8.11 亿元、归母净利润 3.20 亿元，2026 年一季度收入同比增长 32.7%、扣非净利润同比增长 61.55%，业绩已从 2025 年下半年的修复进一步延续到 2026Q1。主要从事企业管理培训和管理咨询业务，核心客群为企业家及中高层管理者，主要产品包括校长 EMBA、浓缩 EMBA、管理咨询等。公司业绩核心支撑来自订单端的高确定性，截至 2026 年一季度末，公司合同负债达 12 亿元，且订单结构以校长 EMBA 等长周期、高毛利核心课程为主，后续消课能够持续转化为收入。分校扩张方面，2025 年“百校计划”已开设 6 家分校、另有 4 家在筹备中，2026 年计划再新增 15 家；公司表示单校盈利模型已成熟且具备可复制性，轻资产模式下资本开支压力相对可控。盈利端，公司 2025 年综合毛利率提升至 78.86%，咨询业务毛利率从 44.24%提升至 57.53%，主要来自内部导师交付比例提升、AI 数字化赋能和低附加值业务收缩，盈利质量较此前改善。短期看，合同负债提供业绩蓄水池，分校复制贡献增量订单，AI 工具继续提升课程研发、营销转化和交付效率，公司 2026 年收入兑现和利润率维持高位的确信性较强。企业管理培训需求正在从过去的弱复苏进入订单兑现阶段，头部机构凭借品牌、课程体系 and 交付效率，短期景气度仍将优于中小机构。

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