

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：

9月28日（星期一）国家统计局公布1-8月中国工业企业利润数据。

评论：

2026年1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额5.27万亿元，同比增长15.7%，较1-6月回落1.9个百分点；其中，1-8月制造业同比增长17.4%，较1-6月回落1.4个百分点。8月规模以上工业企业利润同比增长4.2%，较7月回落7个百分点；其中，制造业为6.4%，较7月回落1.2个百分点。

1-8月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长6.6%，较1-7月提高0.1个百分点；营业收入利润率为5.7%，与1-7月持平；其中制造业1-7月为4.9%，也与1-7月持平。8月末产成品库存同比11%，较7月末回升0.2个百分点；8月末资产负债率为58.5%，而7月末为58.4%。

从行业上看，1-8月同比增速靠前的行业为：电子设备制造业、化纤、有色、煤炭、造纸、纺织、运输设备制造业，同比增速均在10%以上；1-8月同比增速靠后的行业为：家具制造、服装、汽车、酒和饮料、电气和钢铁，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 1-8 月	26 年 1-7 月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	-12.0	-5.8
制造业	17.4	18.8
采矿业	35.1	34.9
煤炭开采和洗选业	51.6	50.4
有色金属冶炼及压延加工业	71.8	74.9
黑色金属冶炼及压延加工业	-2.8	2.0
食品制造业	1.6	3.3
酒、饮料和精制茶制造业	-34.7	-16.1
纺织业	11.9	7.9
纺织服装、服饰业	-14.4	-17.2
家具制造业	-51.8	-58.2
造纸及纸制品业	23.6	27.6
医药制造业	3.9	3.8
化学纤维制造业	107.7	107.7
汽车制造	-16.0	-20.4
通用设备制造业	2.5	1.4
专用设备制造业	-2.1	0.8
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	10.9	12.2
电气机械及器材制造业	-5.2	-7.6
计算机、通信和其他电子设备制造业	109.9	105.0

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

9月29日长鑫科技发布公告称，将投资241亿元建设技术研发项目，同时投资108亿元新建长鑫存储产品（合肥）存储器晶圆后道测试基地二期项目。其中建设技术研发项目拟使用超募资金130亿元，项目投资建设期为30个月。本项目为研发项目，不单独进行投资回报测算，项目建成后将推动技术创新突破，加速科技成果转化。存储器晶圆后道测试基地二期项目计划投入超募资金金额50亿元，投资建设期为37个月。总体看，本次投资总额349亿元，显示长鑫存储在持续大规模扩产，由此我们继续看好半导体设备产业链的景气度持续。

AMD宣布以约82亿美元，全股票收购World Labs，交易完成后，World Labs创始人李飞飞加入AMD出任执行副总裁兼首席科学家，直接向AMD CEO 苏姿丰汇报，双方预计2026年底前完成收购。World Labs成立于2024年，总部位于旧金山，专注空间智能模型。其技术能够从文本、图像和视频输入中生成、重建并模拟可交互的三维环境，并开发面向机器人学习与仿真的相关技术。AMD的CEO苏姿丰表示，为下一代AI构建计算平台，需要对模型演变方式有深刻的理解。通过引入World Labs的模型专业知识，AMD能在工作负载演变过程中获得更深入洞察，从而优化未来技术路线图。从本次交易看，海外的行业龙头公司仍在大规模投入AI技术。

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

根据 usafacts 测算，2026 年 7 月美国自中国进口商品平均有效关税已降至 21.4%，较 2025 年的水平明显下降；本次中美进一步就“300 亿对 300 亿”对等降税框架达成共识，双方各约 300 亿美元商品中超过 90% 的产品将取消相互加征关税、恢复最惠国税率，美方降税范围包括玩具、家电、婴儿用品、厨卫用品和节日礼物等。更重要的变化在于，中国与东南亚制造基地之间的相对关税差正在收窄，例如服装领域 7 月美国新关税政策下中国和越南均适用 12.5% 的税率，中国此前通过产业转移所面临的关税劣势明显减弱。出口数据已经出现初步验证，据越南纺织品服装协会 (Vitas)，2026 年上半年越南对美纺织服装出口仅增长 1.7%，而中国服装对美出口增长 11.9%；同期越南家具出口下降 13.5%，中国家具对美出口仅下降 0.4%，中国与东南亚之间的订单竞争格局开始发生边际变化。过去企业通过向东南亚迁移产能来规避对华关税的收益正在下降，而中国在供应链完整度、生产效率和交付能力上的优势重新获得更高权重，部分制造订单具备重新向中国本土产能倾斜的条件。中国出口制造竞争力进入修复阶段，其中玩具、家电、家具、厨卫用品及部分纺服等对美敞口较高的消费制造行业受益更直接；随着相对关税劣势继续收窄并逐步传导至订单端，相关出口制造行业景气度有望继续边际改善。

农夫山泉 2026 年上半年收入 297.2 亿元，同比增长 16.0%，归母净利润 88.9 亿元，同比增长 16.6%。增长动力已经明显从包装水转向茶饮料等健康饮品。分品类看，包装饮用水收入同比仅增长 2.1%，茶饮料同比增长 30.1% 至 131.2 亿元，收入占比升至 44.2%，已经成为公司最大的收入来源；功能饮料和果汁收入也分别增长 15.5% 和 14.0%，说明无糖茶、功能饮料等健康化品类仍处于较高景气阶段。从盈利端看，公司毛利率同比提升 0.6 个百分点至 60.9%，主要受产品结构改善以及糖、果汁等原材料采购价格下降推动，同时销售及分销费用率基本稳定在 19.7%，说明收入增长并未依赖明显加大费用投放，增长质量较好。进一步看，茶饮料分部收入同比增长 30.1%，分部利润由 48.8 亿元提升至 64.1 亿元，而包装水分部利润反而有所下降，说明当前公司利润增量主要来自茶饮料等高增长品类。整体看，2026 年上半年饮料行业内部景气继续向健康化品类集中，无糖茶仍是最明确的高景气方向，农夫山泉的增长结构也在进一步向茶饮料倾斜，当前景气仍在上行，但增量来源已经明显从传统包装水切换至健康饮料。

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。

本报告可能在今后的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