

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 1：

9 月 30 日 9 点半国家统计局公布 9 月 PMI 数据

评论 1：

9 月中国制造业 PMI 为 50.1%，较上月回升 0.3 个百分点。其中，大型企业为 50.6%，与上月持平仍在扩张区间；中型企业为 49.7%，较上月回升 0.3 个百分点；小型企业为 48.9%，较上月回升 1 个百分点；不同规模企业的景气度仍呈分化格局。

9 月生产指数为 51.7%，较上月回升 1.3 个百分点。从需求上看，新订单指数为 50.5%，较上月回落 0.1 个百分点；而新出口订单为 50%，也较上月回落 0.1 个百分点；9 月进口指数为 49.2%，较上月回升 0.6 个百分点。可见，9 月制造业 PMI 仍是供强需弱，生产回升幅度较大，而需求略有回落。

9 月产成品库存指数为 47.6%，较上月回落 0.8 个百分点；原材料库存指数为 48.2%，较上月回升 0.1 个百分点；9 月库存销售比（产成品库存/在手订单）为 1.03，而 8 月为 1.04。从价格指数上看，9 月出厂价格指数为 54%，较上月回升 3.6 个百分点；主要原材料购进价格为 60.8%，较上月回升 4.2 个百分点。可见，产成品库存下滑而价格回升，显示供需关系改善。

9 月供需关系指数（新订单-产成品库存）为 2.9%，较上月回升 0.7 个百分点。9 月在手订单为 46%，较上月回落 0.7 个百分点，显示有效需求仍不足。9 月利润指数（出厂价格-主要原材料购进价格）为 -6.8%，较上月回落 0.7 个百分点，说明价格传导仍不顺畅，制造业利润有所回落。

9 月采购量为 51%，较上月回升 0.5 个百分点；企业生产积极性指数（采购量-在手订单）9 月为 5%，较上月回升 1.2 个百分点；制造业企业对经营前景的预期，9 月为 53.8%，与上月持平；显示制造业对经营前景的预期仍积极，企业生产积极性已有所上升。

9 月非制造业 PMI 指数为 50.2%，较上月回升 1.2 个百分点，也重回扩张区间。其中，服务业为 50.2%，较上月回升 0.9 个百分点；而建筑业为 50.3%，较上月回升 3.4 个百分点，创出年内新高。9 月综合 PMI 产出指数为 50.7%，较 8 月回升 1.2 百分点，说明我国企业生产经营活动总体较上月有所扩张。

事件 2:

10 月 2 日晚 8 点半美国劳工统计局公布 9 月劳动力市场数据

评论 2:

美国 9 月季调后非农就业人口增加 2.9 万人,远低于预期增 9 万人,前值 8 月由增 16.2 万人下修至增 13.3 万人,7 月新增就业从增 2.1 万人下修至减 1 万人,两月共下修 6 万人。

9 月失业率为 4.2%,预期为 4.1%,前值 4.1%;9 月劳动参与率为 61.8%,前值 61.6%。在劳动参与率连续 3 个月提高的背景下,失业率保持基本稳定,显示就业质量较高。

美国 9 月平均每小时工资同比升 3%,预期升 3.2%,前值升 3.1%;平均每小时工资环比升 0.1%,预期升 0.3%,前值升 0.3%。

从结构上看,美国 9 月季调后政府部门就业人口减 1.7 万人,前值增 4.4 万人;9 月私人非农就业人数增 4.6 万人,前值增 8.9 万人。其中,商品生产增 1.8 万人,前值增 3.4 万人;服务生产增 2.8 万人,前值增 5.5 万人。

从服务行业分类上看,9 月增加的 5 个行业包括:教育和保健业增 2 万人,而上月增 3.8 万人;休闲和酒店业增 1 万人,而上月增 3.7 万人;运输仓储业增 0.8 万人,而上月增 0.3 万人;零售业增 0.6 万人,而上月减 0.5 万人;批发业增 0.5 万人,而上月增 0.8 万人。而减少的 3 个行业包括:信息业减 1 万人,而上月减 1.8 万人;专业和商业服务业减 0.9 万人,上月减 0.5 万人;金融业减 0.7 万人,上月减 0.9 万人。

9 月美国非农就业大幅度低于预期,此前两个月数据亦同步下修,市场对美联储 10 月底议息会议加息的预期有所降温。据 CME “美联储观察”,目前美联储到 10 月维持利率不变的概率为 80.6%,累计加息 25 个基点的概率为 19.4%。美联储到 12 月维持利率不变的概率为 21.7%,累计加息 25 个基点的概率为 64.1%,累计加息 50 个基点的概率为 14.2%。

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

国际能源署 7 日发表声明说,其成员国政府同意加快落实今年 3 月宣布的石油储备释放计划释放约 3.25 亿桶石油。若此前承诺但尚未释放的储备全部投放市场,预计还可释放约 1 亿桶石油。声明还说,针对当前柴油市场供应紧张的情况,其成员国同意在条件允许的情况下优先投放柴油。目前海湾的紧张形式虽未有明显缓解,但海湾的原油流出已开始通过各种手段回升,因此在加快原油储备释放的驱动下,油价再大幅走高的概率不高,将有助于市场风险偏好的回升。

据台湾经济日报 7 日报道,中国台湾存储厂商南亚科近期陆续通知客户,将再度上调 DRAM 合约价格,最高涨幅可达 20%。针对再度涨价的市场传闻,南亚科方面表示,针对客户报价相关事宜,不予置评。根据 Trend Force 最新存储器产业研究,2026 年第四季,DRAM 原厂整体维持供不应求格局,预计普通 DRAM 合约价环比上涨 10%-15%。叠加已公布三季度业绩的 Micron 公司对未来乐观的业绩展望,我们看好后续存储行业的高景气度持续。

盛美半导体设备与9月底公布了截至2026年9月29日在手订单情况，公司在手订单总金额为170.73亿元，与上年同期已自愿性披露的在手订单金额相比，在手订单总金额同比增加88.20%。由于公司的主要产品涵盖清洗设备、电镀设备、立式炉管、前道涂胶显影Track设备、PECVD设备、无应力抛光设备、后道晶圆级先进封装等多品类设备，因此公司的订单增长对行业趋势的代表性较强，因此半导体设备行业继续高景气的概率较高。

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

手持智能影像行业景气继续向上，且增长正在从传统运动相机向云台相机、拇指相机等新品类扩散，行业仍处于渗透率提升和场景扩张驱动的高景气阶段。根据IDC，2026Q2全球手持智能相机出货量超过588万台，同比增长57%，较Q1的33%进一步加速，销售额接近157亿元，同比增长50%；其中云台相机出货约279万台，同比增长87%，已经占整体市场约47%，成为当前最大的增量来源，运动相机出货超过255万台，同比增长47%，其中拇指相机同比增长超过300%，显示便携化、Vlog、短视频及日常记录等新场景正在持续拉动需求。竞争格局方面，中国品牌优势进一步强化，大疆和影石Q2合计占全球出货量的93%，其中大疆份额由Q1的65%提升至73%，影石保持20%的市场份额；与此同时，两家厂商正在从各自优势品类向对方腹地扩张，大疆持续切入全景和拇指相机，9月进一步发布Osmo 360 II，影石则由全景相机向云台相机扩张，Luna Ultra进入市场后Q2已获得接近6%的云台相机份额，9月继续推出Luna Pro，行业产品迭代和品类交叉竞争明显加快。需要关注的是，Q2行业出货量增长57%，但销售额增长50%，运动相机和云台相机均价分别同比下降4%和6%，说明需求快速扩张的同时价格竞争已经有所升温。综合来看，手持智能影像当前仍处于高景气上行阶段，Q2出货增速进一步加快，新品类持续放量，需求扩张趋势仍然明确，但价格竞争加剧意味着行业景气正在由高速扩张初期进入高增长下的竞争强化阶段。

2026年国庆档票房表现偏弱，电影行业景气较暑期档边际回落。10月1日至10月5日18时，国庆档累计票房8.53亿元，观影人次1900.8万，放映场次187.6万场。虽然档期共有9部新片上映，影片数量并不少，但缺乏具备较强票房号召力的头部内容，《神探之痕迹》《什么意思夫妇》暂居前两位，合计贡献约60.5%的档期票房，核心问题并非影片供给数量不足，而是头部影片绝对票房高度偏低，未能有效带动增量观众入场。此前暑期档实现票房124.98亿元、观影人次3.40亿，优质内容供给改善曾推动需求明显回暖，而国庆档再次转弱，说明当前观影需求仍高度依赖爆款内容驱动，行业自身尚未形成持续向上的需求趋势。我们判断，电影行业目前仍处于低位修复阶段，暑期档带来的景气改善具有较强的档期和内容驱动特征，国庆档表现意味着行业景气边际再次转弱。

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