

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：10 月 8 日中国人民银行发布《关于人民币汇率的政策立场》报告

解读：

该报告系统回顾了人民币汇率形成机制改革的全过程，形成了以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。中国的汇率制度有以下三大特征：一是坚持让市场在汇率形成中发挥决定性作用；二是重点防范汇率短期大幅波动尤其是短期急剧贬值影响金融稳定；三是不断增强汇率政策透明度。

面对近年来来自西方的对于人民币低估的舆论压力，人行强调以下三点：一是不预设汇率目标水平，不干预汇率长期趋势。重点防范汇率短期大幅波动尤其是短期急剧贬值影响金融稳定。二是 2010 年以来，人民币汇率经历了多轮升贬值周期，双向浮动特征更加明显，弹性增强。三是中国贸易发展根源于产业国际竞争力的提升，中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势，从不搞竞争性货币贬值。

中国人民银行指出，汇率是货币之间的一种比价关系，受经济增长、货币政策、金融市场、地缘政治、突发风险事件等多重因素影响。“分析汇率变化，不仅要看货物贸易，也要看服务贸易；不仅要看经常账户，也要看金融账户；不仅要关注经济基本面因素，也要关注预期等因素。”

针对全球经济失衡情况，中国人民银行也明确指出，是产业分工格局演进、国际货币体系固有矛盾、各国投资储蓄缺口等因素共同作用的结果，不是顺差国或逆差国单方面的责任，需要各方共同应对。历史上的主要工业国都曾出现经常账户顺差。在单一主权货币主导的国际货币体系中，主要储备货币发行国能够较长时期实施债务和财政扩张，支持高消费和低储蓄，并由此形成长期贸易逆差。这也会在一定程度上削弱该国的财经约束和制造业竞争力，增大债务和国际收支风险。

部分国家贸易竞争力下降反映了自身的结构性困境。有的经济体能源成本长期高位运行，制造业成本高企，基础设施发展滞后，监管政策僵化，创新与数字化投入不足，工业发展陷于路径依赖，削弱了本国产业国际竞争力。因而，中国人民银行提出“各国都应推动自身结构性改革”的倡议，逆差国应着手进行财政整顿，提高本国储蓄率和产业竞争力；顺差国应推动消费和投资增长。

试图在一到两年内解决全球经济结构性问题并不现实，政策短期急转可能适得其反。个别国家将复杂的国际货币体系和经济结构性问题简单归因人民币汇率，是对自身调整责任的推诿和回避，无助于解决问题，实际上是保护主义和单边主义背景下的政治性操作。

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

晶晨股份公布了 2026 年前三季度业绩预告，预计 2026 年前三季度实现营业收入 70.8~71.8 亿元，同比增长 39.6%~41.6%。其中第三季度预计营业收入同比增长 54.5%~60.2%。前三季度实现归母净利润 12.6~13.1 亿元，同比增长 222.7%~247.5%。公告的业绩增长主要原因是智能电视 SoC 芯片持续导入三星等全球主流终端品牌，实现业务快速增长，预期 2026 年度智能电视 SoC 芯片出货量将有望达到全球市场 1/3，同时公司预计全年营业收入将超过 100 亿元。总体看，公司视频 SOC 领域竞争力进一步强化，配合公司占营业收入超过 20%的研发投入强度，我们看好公司业绩的持续快速增长。

鼎龙股份公布了 2026 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现营业收入约 29.15 亿元，同比增长 8%，其中第三季度营业收入约 9.90 亿元，同比增长 2.5%；实现归母净利润预计约为 8.4 亿元至 8.6 亿元，同比增长 62%-66%，其中第三季度实现归母净利润约为 3.1 亿元至 3.3 亿元，同比增长 49%-59%，若剔除因股权转让出表的打印耗材终端业务利润，前三季度归母净利润同比增幅约 73%。分业务看公司的 CMP 抛光垫、CMP 抛光液及清洗液、高端晶圆光刻胶增长都比较快。由于未来芯片的 3D 化趋势明显，特别是华为韬定律下的 Kiri 9050pro 芯片性能进步显著，因此后续混合键合等封装需求会大幅增长，对减薄的需求会明显增加，我们继续看好公司半导体材料业务的业绩增长。

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

2026 年国庆假期旅游需求保持平稳，长途及跨境旅游表现较强，旅游行业景气温和改善。10 月 1 日至 7 日，全国跨区域人员流动量预计 21.44 亿人次，日均同比增长 0.7%，其中铁路客运量同比增长 13.1%，明显快于整体出行增速。从旅游结构看，携程数据显示，假期跨省游人次占比同比提升 6 个百分点至 59%，表明长假带动居民出行半径扩大，长途旅游需求进一步释放。跨境旅游同样保持较高热度，假期全国出入境客流预计日均同比增长 5.2%，10 月 1 日至 6 日内地访港游客同比增长 17.3%。整体来看，国庆出行总量增长相对平稳，但长途及跨境旅游需求较强，有望带动交通票务、住宿及目的地消费增长。旅游行业需求端景气延续温和修复，长途及跨境旅游是景气相对较强的细分方向。

农业农村部数据显示，2026 年 9 月全国 10 个主产省份生鲜乳均价为 3.08 元/公斤，同比上涨 1.7%，环比上涨 0.7%，连续三个月实现同环比上涨，9 月周度价格进一步由 3.06 元/公斤升至 3.09 元/公斤，价格底部回升趋势

逐渐明确。供给方面，1—8月国内乳制品产量同比增长4.9%，进口量同比下降3.5%，进口减少一定程度上缓解了外部供给压力。需求方面，近三个月纯牛奶销售额同比下降1.0%，降幅较年内累计的3.2%明显收窄，其中低温纯牛奶销售额同比增长17.0%，白奶及酸奶终端价格降幅也持续收窄，表明下游需求及价格竞争压力有所缓解。随着原奶供需关系改善，价格回升有望逐步带动上游牧场单位收入及盈利能力修复，但下游乳企仍面临原料成本回升压力。整体来看，上游奶业已由底部企稳进入温和修复阶段，行业景气边际继续向上，盈利改善有望逐步兑现。

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