

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、产业综合组

美国总统特朗普表示，俄罗斯已同意立即向美国和全球市场供应逾 30 万吨柴油，并且俄罗斯将在 11 月再供应 50 万吨柴油，并“紧接着”再供应 100 万吨。他称，之后还会有更多柴油供应，“具体取决于其柴油炼厂的状况”。后续乌克兰总统也承诺已向乌军下达命令停止攻击俄罗斯的能源设施。叠加此前美国总统关于中期选举前不会打击伊朗的言论，总体看美国总统正在尽力压降国内的能源价格，将有利于后续能源价格的稳定和市场风险偏好的回升。

欧盟贸易执委谢夫乔维奇表示，中国和欧盟已达成一项谅解，或将推动中国对欧盟的混合动力和插电式混合动力汽车出口减少逾一半，未来四年将使进口量减少数百万辆。中国商务部则重申中国不是欧盟问题的根源，而是解决问题的伙伴，双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解，并将继续电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审相关程序。商务部还称，中国愿通过“绿色通道”机制，为稀土及永磁体对欧出口许可审批继续提供便利。总体看本次中欧贸易谈判取得了一定的成果，有利于缓解中欧贸易战的风险。

在 10 月 9 日至 10 日举行的第四届集成芯片和芯粒大会上，长鑫存储总裁曹堪宇博士正式宣布，预计年底将推出融合 4F²架构与混合键合等先进技术的新一代 DDR5 RDIMM 产品。目前行业主流为 6F²架构，每个存储单元占 6 倍最小特征尺寸的平方。而 4F²意味着单元面积压缩至 4 倍最小特征尺寸的平方，同面积存储密度可提升 30%至 50%。此次技术突破的核心是长鑫自研的 VSG 晶体管(Vertical Surrounding Gate)技术。总体看国内存储的 3D 制程工艺取得了行业领先，为存储性能的持续升级和产能大规模扩产提供了技术基础，因此我们继续看好国内半导体设备和材料行业的需求增长。

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。

二、消费组

迅销 FY2026 业绩高增，海外优衣库扩张加速，全球经营景气持续向上。FY2026 公司营收同比增长 16.6%，事业溢利增长 30.4%，归母净利润增长 25.3%，盈利增速明显超过收入增速。海外市场是主要增长动力，海外优衣库收入增长 26.2%，事业溢利增长 44.1%，其中北美和欧洲收入分别增长 34.6%和 38.7%，成为集团重要增长引擎。与此同时，海外业务事业溢利率由约 16.0%提升至 18.2%，反映规模扩张与经营效率改善共同推动盈利增长。中国大陆市场也出现积极变化，收入由上年的下滑转为增长约 3%，事业溢利增长约 18%，门店结构调整与商品管理优化成效逐步显现。展望 FY2027，公司预计收入和事业溢利分别增长 12.3%和 15.5%，海外业务继续保持双位数增长。整体来看，迅销全球经营景气明显提升，欧美市场持续扩张与利润率改善共同支撑海外业务维持较高景气，中国大陆市场进入温和修复阶段，全球经营高景气有望延续。

妙可蓝多三季度收入增长放缓，但盈利改善明显加快，奶酪主业保持增长。公司 2026 年前三季度实现营业收入 48.66 亿元，同比增长 22.97%；归母净利润 2.12 亿元，同比增长 20.37%；扣非归母净利润 1.53 亿元，同比增长 28.15%。第三季度单季收入同比增长约 12.4%，较上半年 28.7%的增速明显放缓，但单季归母净利润和扣非归母净利润分别同比增长约 42%和 83%，扣非净利率同比提升约 0.8 个百分点。从业务结构来看，前三季度 C 端和 B 端收入均增长超过 20%，核心奶酪业务占比进一步提升，同时规模效应、供应链效率提升和成本下降共同推动盈利改善。整体来看，妙可蓝多奶酪主业仍保持增长，但收入端增长动能边际减弱，利润率同比修复，盈利表现明显强于收入表现，公司经营景气正由收入快速扩张逐步转向盈利改善。

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