

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

长鑫科技在周末公布了 2026 年前三季度业绩预告，预计前三季度营业收入约 2,650 亿元至 2,700 亿元，同比增长 657%~671%。实现归母净利润约 1,310 亿元至 1,325 亿元，与上年同期相比，将增加 1,362.80 亿元到 1,377.80 亿元。按中值测算，三季度单季度收入 1172 亿元，同比增长 604%，环比增长 17.8%，单季度净利润 541 亿元，环比增长 2.5%。三季度净利的环比增长显著低于收入的环比增速，很可能是因为公司本季度的收入增长主要来源于持股较少的北京一期和合肥二期工厂。由于以封装贸易为主的江波龙、德明利和佰维存储等存储公司的三季度业绩环比增长都低于预期，叠加海外存储股票明显回调，国内存储行业的股价大概率也将以调整为主。

周末收入规模在上市公司中偏中等的三家 PCB 公司，科翔股份、四会富仕、威尔高公布了 2026 年前三季度季报，总体看三家公司第三季度单季度的业绩同比、环比都显著增长。其中，科翔股份第三季度营收 18.5 亿、同比增长 101%、环比增长 57.5%、实现归母净利润 3.11 亿，同比增长 638.5%、环比增长 2260%，单季度毛利率 30.1%，环比增加 20.82 个百分点。四会富仕第三季度营收 8.6 亿、同比增长 60%、环比增长 30%、实现归母净利润 1.76 亿，同比增长 217%、环比增长 201%，单季度毛利率 30.1%，环比增加 11.4 个百分点。威尔高第三季度营收 8.8 亿、同比增长 115%、环比增长 59%、实现归母净利润 1.38 亿，同比增长 460%、环比增长 268%，单季度毛利率 27.4%，环比增加 8.81 个百分点。表明三季度，PCB 行业已经实现顺价，不仅完全消化了今年上半年上游覆铜板超过 60% 以上的价格上涨幅，而且还实现了收入利润的同、环比快速增长。由于当前大模型的性能仍在快速进步，因此我们仍看好后需 AI 算力建设带来的 PCB 行业景气度提升。

周末 DeepSeek 更新了 V4.1-Flash-1017 版本，官网、App 和 API 已经同步升级，模型权重也在 HuggingFace 和 ModelScope 开源。同时 DeepSeek 还公布了该模型和当前主流模型的性能对比，显示其性能已追上国内的 Kimik3、海外的 GPT-5.6sol 等参数万亿的主流模型，而 DeepSeek 的该模型参数 763B，规模明显更小，同时新版 DeepSeek 在测试中取得 77% 的成绩，单任务成本约 0.2 美元。作为对照，ClaudeOpus5 的成绩为 74.0%，对应的单任务成本约为 12 美元。由此可见，大模型的性能和成本进化曲线仍在快速拉升，将有助于市场对 AI 长期预期的改善。

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。

二、消费组

2026 年“双十一”大促开启，国补资金衔接有望推动四季度家电内销景气边际改善。需求端，2026 年 1—8 月家电零售额 5477 亿元，同比下降 9.7%，其中空调下降 15.9%，反映前期政策刺激后终端需求仍然承压。政策端，第四批 625 亿元消费品以旧换新资金衔接大促，6 类一级能效家电延续 15% 补贴、单件最高 1500 元，国庆期间家电以旧换新 284.8 万台，带动销售额 123.4 亿元，表明政策对换新需求仍有较强支撑。分品类看，本轮空调促销力度相对温和，主要品牌畅销机型价格基本稳定，反映企业更加重视价格体系和盈利能力，但终端需求修复仍然偏弱；冰洗促销力度较大，部分中高端冰箱降价约 15%，有望推动换新需求释放，彩电则以大屏、高端机型促销为主，产品结构升级趋势延续。展望四季度，国补延续叠加去年同期低基数，预计家电内销同比降幅有望收窄，其中冰洗需求表现有望好于空调。整体来看，家电内销景气度有望由持续下滑转向低位企稳。

9 月纺织纱线及制品、服装及其附件、鞋类出口金额分别为 142.4 亿、154.2 亿和 34.6 亿美元，同比分别增长 19.0%、23.8% 和 20.2%，其中纺织品和服装出口增速较 8 月分别提升 16.6 和 11.5 个百分点，纺织服装合计出口同比增长 21.5%，较 8 月的 7.7% 明显提速。尽管 9 月同比高增长受到去年同期低基数的一定推动，但连续两个月出口回暖，表明海外需求改善趋势正在增强。随着终端出口需求回升，国内纺织服装制造企业有望迎来订单增长，带动产能利用率提升和单位成本下降，叠加 2025 年下半年较低的业绩基数，预计 2026 年下半年中游制造企业收入和利润增速有望进一步改善。整体来看，纺织服装出口景气度持续向上，中游制造正处于订单修复向盈利改善传导的阶段，下半年行业业绩修复有望加速。

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