

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

DeepSeek 在《DeepSeekV4.1Flash 大规模推理部署实践》技术文章中披露了一组运营数据。基于 DeepInfer 框架，DeepSeekV4.1Flash 大规模推理服务，已实现单一集群每天处理约 155 万亿 Token，整体收入折合每张计算卡每小时 38 美元（按 token 计价谷时段 API 服务价格计算）。而目前海外零售的 H100 算力卡的每小时租金只有 3.1 美元，B200 算力卡的每小时租金只有 38.8 美元，因此 10 个月回本算力基础设施投资的确定性是比较高的。而且从昨日美国 SpaceX 和超微电脑的业绩情况看，算力需求和投资增长仍将维持高速，因此我们继续看好算力产业链的高景气度持续。

天岳先进 688234.SH 昨晚公布了 2026 年第三季财报，公司前三季度实现营业收入 15.6 亿元，同比增长 40.2%，归母净利润 2721.6 万元、同比增长 2330%。第三季度单季，公司营业收入 6.5 亿元，同比增长 102.9%，归母净利润 8583.3 万元、同比扭亏为盈，毛利率升至 27.5%，同比提升 6.9 个百分点，盈利拐点明确。公司公布的业绩增长主要驱动因素在于新能源汽车 800 伏高压平台渗透率提升和 AI 服务器高压电源新增需求，叠加光储与大功率超充释放。目前公司的 8 英寸产品收入占比已超过 50%，规模效应与结构优化共同推升毛利。由于 SiC 下游需求旺盛，产品售价已经开始回升，叠加公司的产量增长，我们继续看好 SiC 产业链的盈利能力改善。

美国 SpaceX 在 10 月 20 日盘后公布最新的季度财报，第三季度公司实现营收 145.8 亿美元，同比增长 161%，超过分析师平均预期的 127.2 亿美元，净利润 44 亿美元，首次实现季度盈利。调整后 EBITDA 为 88.1 亿美元，同比增长 306%，利润率升至约 60%，较上一季度的 45% 明显提高。其中超级智能（SI）业务，单季收入 75.6 亿美元，同比增长 830%，连接业务 52.48 亿美元，增长 69%，航天发射 17.67 亿美元，增长 6%。截至 9 月 30 日，SpaceX 算力规模达到 1.7GW，当季该业务资本开支达到 164.44 亿美元。由于新增算力投资的回本周期不到一年，马斯克表示有信心在 2027 年实现 10 吉瓦算力上线，有机会达到 20 吉瓦。总体看，SpaceX 的算力租赁和卫星通信业务仍在高增长，潜力巨大，有望继续带动国内相关产业链的发展。

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

快递行业反内卷涨价持续兑现，盈利景气有望进一步改善。9月全国快递业务量172.3亿件，同比增长2.1%，较8月的2.7%进一步放缓；业务收入1345.2亿元，同比增长5.6%，单票收入7.81元，同比增长3.5%，收入增速明显高于件量增速，表明价格改善正在对行业收入形成支撑。反内卷政策持续推进，10月山东、山西、义乌等地陆续上调快递价格，部分地区单票涨幅达到0.1—0.3元，本轮涨价已覆盖8个省份。从上市公司经营数据来看，9月申通、圆通、韵达单票收入环比分别增长1.9%、1.5%和0.9%，说明区域涨价已开始向企业收入端传导。同时，申通、圆通9月件量分别同比增长15.4%和12.3%，明显高于行业平均水平，头部企业仍在提升市场份额。考虑到快递行业具有较高的固定成本，单票收入提升有望直接改善单位包裹盈利能力，叠加头部企业规模效应和持续降本，利润率有望进一步修复。整体来看，当前快递行业需求增长有所放缓，但反内卷推动价格竞争改善，行业正处于价格修复向盈利修复传导的阶段，预计四季度快递行业盈利景气将继续改善。

消费级3D打印需求快速增长，行业景气持续向上。根据CONTEXT数据，2026年一季度全球入门级3D打印设备出货量同比增长39%，销售收入同比增长54%，显著好于专业级设备。国内方面，2025年我国3D打印设备产量达到521.1万台，同比增长52.5%；3D打印机出口量约503万台，同比增长33.2%，出口金额同比增长39.1%，显示中国3D打印产业链持续放量。本轮行业增长主要受产品体验升级和价格下降推动，高速打印、多色打印和自动校准等功能逐步普及，消费级设备近三年均价下降约60%，主流机型进入2000—3000元价格带，推动需求由专业爱好者向家庭DIY、潮玩、教育等大众消费场景拓展。同时，打印农场等商业化应用快速兴起，义乌已有企业部署约8000台设备，日产能达到10万件，小批量、多品类生产进一步打开设备需求空间。随着整机销量和设备保有量提升，PLA、PETG等耗材的持续复购需求也将同步增长，推动产业链增长由整机向耗材延伸。总体来看，消费级3D打印已进入大众化渗透加速阶段，设备需求维持高景气，耗材市场有望接力增长；整机价格下降及竞争加剧可能使行业盈利改善滞后于收入增长。

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。

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