晨会纪要

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

核心观点：

一、宏观经济组

事件：

10 月 27 日国家统计局公布 1-9 月中国工业企业利润数据

评论：

2026 年 1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 6.03 万亿元，同比增长 15.5%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点；其中，1-9 月制造业同比增长 17%，较 1-8 月回落 0.4 个百分点。但 9 月规模以上工业企业利润同比增长 14.4%，较 8 月回升 10.2 个百分点；其中，制造业为 11.1%，较 7 月回升 4.7 个百分点。

1-9 月，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 6.6%，与 1-8 月持平；营业收入利润率为 5.7%，也与 1-8 月持平；其中制造业 1-9 月为 5%，较 1-8 月高 0.1 个百分点。9 月末产成品库存同比 11.6%，较 8 月末回升 0.6 个百分点；9 月末资产负债率为 58.6%，而 8 月末为 58.5%。

从行业上看，1-9 月同比增速靠前的行业为：电子设备制造业、化纤、有色、煤炭、造纸、运输设备制造业，同比增速均在 10%及以上；1-9 月同比增速靠后的行业为：家具制造、汽车、服装服饰、酒和饮料及茶、电热力和燃气及水，同比增速均在-10%以下。具体各行业利润同比增速如下表（单月增速由累计值推算仅供参考）：

产业链：主要行业利润增速	1-9 月	1-8 月	9 月	8 月
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	-14.3	-12.0	-35.6	-42.0
制造业	17.0	17.4	11.1	6.4
采矿业	38.2	35.1	62.7	37.1
煤炭开采和洗选业	57.0	51.6	89.8	60.6
有色金属冶炼及压延加工业	68.0	71.8	42.9	29.3
黑色金属冶炼及压延加工业	-3.6	-2.8	-137.3	-98.2
食品制造业	-0.5	1.6	-18.2	-11.9
酒、饮料和精制茶制造业	-14.3	-34.7	205.0	-80.5
纺织业	7.2	11.9	-28.8	-8.6
纺织服装、服饰业	-15.6	-14.4	-40.9	-5.3
家具制造业	-51.3	-51.8	-56.6	-9.4
造纸及纸制品业	15.3	23.6	-21.0	-23.8
医药制造业	4.4	3.9	5.3	-2.0
化学纤维制造业	81.7	107.7	-20.7	70.1
汽车制造	-22.8	-16.0	-68.4	24.6
通用设备制造业	1.9	2.5	-3.2	2.6
专用设备制造业	-1.3	-2.1	5.4	-8.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	10.0	10.9	8.6	1.9
电气机械及器材制造业	-5.9	-5.2	-12.1	7.6
计算机、通信和其他电子设备制造业	103.8	109.9	74.7	135.1

资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

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

据财联社新闻第 140 届广交会第二期线下展闭展。截至 10 月 27 日共有来自 218 个国家和地区的 27.8 万名境外采购商到会，比上届同期增长 13.4%；而本届展会的第一期是共有来自 214 个国家和地区的 18.9 万名境外采购商到会，比上届同期增长 13.3%，总体看到会采购商数量增长显著高于疫情后历届不超过 4%的到会客商数量增长。由于第一期主要展示电子家电、工业设备、车辆、五金照明等先进制造产品， 第二期主要展示家居用品、礼品、建材家具等传统大件，可见不仅高科技的机电产品，而且传统产品的出口形式也继续向好，因此我们认为明年中国出口继续超预期增长的概率较高。

Markit 数据显示，CoreWeave 5 年期信用违约互换(CDS)收窄至一个多月以来的最低水平，最新报 1041.4 个基点。同时纳斯达克上市公司 Nebius，主要面向大模型提供 GPU 算力集群、训练/推理云平台，目前已通电规模约 1Gw，最新和客户签署的算力租赁协议价格为 2000-2500 万美元/兆瓦，客户预付了相关资本支出的 50-60%，远高于此前的约 1000 万美元/兆瓦，因此我们认为目前市场对 AI 算力支出可持续性的担忧可能和目前的市场实际趋势过度背离，后续我们看好算力产业链的估值修复。

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

万辰集团 2026 年前三季度实现营业收入 556.28 亿元，同比增长 52.15%，其中量贩零食业务收入 551.76 亿元；归母净利润 18.38 亿元，同比增长 114.99%，扣非归母净利润同比增长 118.35%。收入增长主要受益于门店网络持续扩张及好想来品牌规模提升，同时规模效应和经营效率改善推动盈利能力增强，前三季度毛利率同比提升约 1.21 个百分点至 12.90%，利润增速显著高于收入。单季度来看，Q3 收入 207.92 亿元，同比增长 48.73%，归母净利润 6.28 亿元，同比增长 63.84%，增速虽然较上半年有所放缓，但仍保持较高水平。前三季度经营现金流净额 23.56 亿元，同比基本持平，期末存货较年初增长 57.83%，显示业务扩张带来备货需求增加。整体来看，量贩零食渠道仍处于高景气扩张阶段，龙头规模增长和盈利改善趋势延续。

中炬高新 2026 年三季度业绩保持较快增长，前三季度公司核心调味品业务主体美味鲜实现营业收入 34.31 亿元，同比增长 10.41%，主要受酱油、食用油及鸡精粉销售增加推动；归母净利润 5.54 亿元，同比增长 51.10%，利润增速明显快于收入，主要受益于销售增长及毛利率持续改善。从合并报表看，公司 Q3 营业收入同比增长 14.76%，归母净利润同比增长 59.61%；前三季度扣非归母净利润同比增长 45.73%，经营现金流净额同比增长 63.88%至 8.46 亿元，盈利增长与现金流改善相互印证。考虑到集团收入还受到征地业务增长影响，美味鲜的主营业务表现更能反映调味品经营趋势。整体来看，调味品龙头已实现销售增长和利润率改善的同步修复，盈利增速明显领先收入，行业经营景气正在边际改善，龙头企业的盈利修复趋势更加明确。

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