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 29 日 2 点，美联储公开市场委员会（FOMC）2026 年第 7 次议息会议。

点评：

美联储公布了 2026 年的第 7 份利率决议，决定将联邦基金利率维持在 3.75-4%不变，符合市场预期，这是美联储 2026 年 9 月决定三年来首次加息后暂停行动。投票结果显示，有投票权的 12 位 FOMC 委员中以 10 票赞成，2 票反对。决议声明显示，投反对票的是美联储理事库克和克利夫兰联储主席哈玛克。而上次决策分歧是 7 月会议 3 名地方票委的反对，反对票委均支持加息 25 个基点。

10 月声明与 9 月相比，本次会后声明最大的差别就体现在利率决策上，但本次停止加息并不代表今年不会再加息。到本周二收盘，芝商所（CME）工具显示，联邦基金利率期货市场预计本周美联储暂不加息的概率接近 91%，下次即 12 月会议加息至少 25 个基点的概率则超过 82%。

在新闻发布会上，沃什与 9 月同样释放了“鹰派”信号。一是认为第三季度经济活动正以强劲步伐扩张；国内支出一直保持韧性；生产率强劲，资本投资稳健。二是目前失业率处于低位，就业人数也保持着健康的增长态势。三是认为通胀过高，短期通胀预期也在上升，美联储对于抗击通胀所取得的进展尚不满意；美联储“不存在软性通胀目标”，重申了 2%的 PCE 通胀目标。四是有关 9 月加息的效果，沃什表示，委员会的压倒性共识是，此前的行动已开始在一定程度上发挥作用，部分企业和家庭面临的金融与信贷条件已经收紧。五是还宣布了一项会议制度改革，即 FOMC 会议日程将从明年秋季起调整；每年召开 8 次会议仍是合适的数量，但从 2027 年起，其中一次会议将专门讨论货币政策战略，既不就利率投票，也不发布政策声明；到 2028 年，这类会议预计将增至两次。这些会议将不属于正式的政策决策会议，即 2027 年只有 7 次利率决议，2028 年只有 6 次利率决议。六是沃什重申反对前瞻性指引，拒绝预判 12 月决策，强调货币政策须保持灵活性。针对 AI 投资，沃什强调利率影响无处不在，AI 领域同样受到波及，资本支出扩散已超越单一行业。

从市场反映看，美国国债收益率曲线陡峭化，隔夜 10 年期涨 2.5 个 BP 收于 5.022%；1 年期跌 4.6 个 BP 收在 4.415%。美股隔夜微涨，其中道指涨 0.19%，纳指涨 0.27%，标普 500 涨 0.28%。而美元跌 0.23%收于 102.14；黄金涨 0.18%

收于 4067 美元/盎司，白银跌 0.78%收于 53.95 美元/盎司。

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

昨日美国主要的云算力厂商微软和谷歌都公布了最新财季的季报，其中微软截至 9 月 30 日的第一财季营收 922.79 亿美元，高于市场预期的 907 亿美元，同比增长 19%，其中 Azure 云业务营业收入 331.65 亿美元，同比增长 48%，增幅高于前一个季度的 43%。微软预计下一财季营收区间中值约 965.5 亿美元，相当于同比增长 19%，高于市场预期的 956 亿美元。预计 Azure 云业务的增长率达到 49%至 50%之间，高于市场预期的 45%。谷歌 Alphabet 三季度营收 1275.8 亿美元，同比增长 25%，低于市场预期 1282.2 亿美元，当季自由现金流降至负 90.7 亿美元，远超市场预期的负 35 亿美元。分业务看谷歌云业务营收超预期同比增长 103%，因此收入盈利不如预期主要受搜索业务与广告业务均不及预期的影响。不过谷歌 CEO 表示仍将维持全年 1950 亿至 2050 亿美元资本支出的预期，较上年翻逾一倍。总体看，美国算力龙头公司的算力业务收入和盈利都高增长，但是在高额的资本支出增长下，现金流都有所恶化，因此未来美国的利率走势将是影响市场对算力增长预期的主要因素。

SK 海力士发布截至 2026 年 9 月 30 日的 2026 财年第三季度财务报告，营业收入约合 733.8 亿美元，环比增长 32%，同比增长 328%；营业利润约合 584.48 亿美元，环比增长 38%，同比增长 632%，营业利润率高达 80%，都创季度历史纪录。SK 海力士在电话会议上表示，已与包括全球大型云服务提供商在内的 14 家主要客户签署长期供应协议（LTA），锁定 2027-2028 年总产能的 50%以上，考虑到已签订的 LTA 和目前正在与客户洽谈的合同，未来三年（至 2029 年）的 DRAM 和 HBM 产能几乎全部售罄。总体看，存储短缺仍将是未来两年存储行业的主要趋势。

浪潮信息公布了 2026 年前三季度的业绩报告，前三季度公司实现营业收入 1293.3 亿元、同比增长 7.2%，归母净利润 39.3 亿元、同比大增 165.3%，前三季度毛利率 8.6%、同比提升 3.7 个百分点，业绩增长的主要原因在于下游对服务器的需求较好。三季度末公司的存货与合同负债呈现同步大幅扩张，存货余额 1187 亿元，较二季度末环比增加 125%，合同负债达 770.9 亿元，较二季度末环比增加 172%，说明下游订单高增长，公司业绩大概率将持续快速增长。从华勤技术的三季报也显示同样的特征看，国内算力服务器的需求呈现持续快速增长的趋势，因此我们继续看好国产算力产业链的高景气持续。

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

若羽臣 2026 年三季度业绩延续高增长，自有品牌及品牌管理业务持续扩张，推动公司收入和盈利能力同步提升。前三季度公司实现营业收入 35.19 亿元，同比增长 64.58%，归母净利润 2.31 亿元，同比增长 120.92%，扣非归母净利润同比增长 121.08%。收入增长主要来自自有品牌及品牌管理业务，随着业务规模扩大及收入结构变化，公司综合毛利率同比提升约 7.22 个百分点至 65.71%，带动利润增速明显快于收入。虽然同期销售费用同比增长

73.43%，营销投入仍保持较高水平，但前三季度经营现金流净额由上年同期的-1.43 亿元转为 3.12 亿元，盈利质量明显改善。单季度来看，Q3 收入同比增长 50.56%，归母净利润同比增长 96.90%，增速较上半年有所放缓，但仍维持较高水平。整体来看，若羽臣自有品牌及品牌管理业务保持较强增长势头，毛利率提升和经营现金流改善进一步验证公司盈利能力增强，当前经营景气仍处于较高水平，但收入与利润增长速度已出现边际放缓。

中顺洁柔 2026 年三季度盈利持续改善，费用优化推动利润增长提速，但收入端仍然承压。公司前三季度实现营业收入 65.06 亿元，同比增长 0.43%，归母净利润 3.68 亿元，同比增长 59.84%。分季度来看，Q1 至 Q3 收入增速分别为+6.29%、-2.21%和-2.43%，收入增长持续放缓；同期归母净利润分别为 1.03 亿元、1.23 亿元和 1.42 亿元，连续三个季度环比提升，Q3 利润同比增长 78.05%。从盈利驱动看，上半年公司受益于原材料及制造成本下降，毛利率同比改善，但 Q3 毛利率同比下降 2.17 个百分点至 34.53%，成本端改善动力有所减弱。与此同时，Q3 销售费用率同比下降 5.68 个百分点至 18.04%，带动归母净利率同比提升约 3.07 个百分点至 6.80%，费用控制成为利润增长的主要推动因素。整体来看，中顺洁柔盈利修复趋势持续深化，利润率改善已连续多个季度得到验证，但当前增长主要依靠成本及费用优化，收入端尚未恢复增长，生活用纸行业仍处于盈利修复领先需求改善的阶段。

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