

10 月金股组合

股票代码	股票名称
600428.SH	中远海特
600026.SH	中远海能
600352.SH	浙江龙盛
688019.SH	安集科技
300966.SZ	共同药业
300760.SZ	迈瑞医疗
603345.SH	安井食品
600887.SH	伊利股份
603099.SH	长白山
300395.SZ	菲利华

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3651.43	(0.82)
深证成指	11138.20	(2.92)
沪深 300	4041.84	(1.03)
中小 100	7042.32	(2.45)
创业板指	2517.59	(4.45)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
煤炭	2.21	通信	(7.56)
银行	1.97	电子	(5.47)
食品饮料	1.17	美容护理	(3.39)
石油石化	0.95	建筑材料	(3.26)
公用事业	0.62	机械设备	(3.23)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20261030

■重点关注

【固定收益】加息如期暂停、美债跟随美股*张鹏 肖成哲。近期美债长期收益率主要随美股科技股波动，联储态度的影响偏长期性。

【食品饮料】洽洽食品*邓天娇 李育文。洽洽食品发布 2026 年三季报。1-3Q26 公司实现营收 53.6 亿元、同比+19.1%，归母净利润 3.9 亿元、同比+131.0%。其中，3Q26 营收及归母净利润分别为 18.6、1.4 亿元，同比分别+6.1%、+79.1%。渠道结构持续优化，新型渠道实现较快增长，贡献整体营收增量。成本红利叠加费率优化，公司利润端实现较快增长。当前公司高股息特征明显，整体业绩稳健，我们维持买入评级。

重点关注

【固定收益】加息如期暂停、美债跟随美股—2026 年 10 月美联储议息会议点评

张鹏 肖成哲

近期美债长期收益率主要随美股科技股波动，联储态度的影响偏长期性。

美联储 10 月维持政策利率不变，符合我们前期报告预期（《加息后美国股市保持乐观》20260920）。议息决议公布后，衍生品市场对未来一段时间美联储加息预期的定价略有回落。

在回答为何不在本次会议加息时，美联储主席沃什主要强调了通胀补偿（也就是名义利率中隐含的预期通胀）保持稳定。我们仍然认为美联储近期加息，不必然意味着中期视角下美联储降息周期结束（《美债困局的短、中、长期视角》20261016），其意义更多是防范通胀预期“脱锚”。

我们认为，如果美国市场通胀预期保持稳定，而通胀的暂时上行主要是由于油价等外生冲击因素推动，美联储在加息过程中会比较谨慎。当然如果出现美伊局势失控的尾部风险，形成油价长期处于高位的局面，美联储也可能被迫连续加息，以稳定通胀预期。

近期美债长期收益率主要随美股科技股波动，联储态度的影响偏长期性。如前期报告论述，近期美联储利率调控的主要影响不在于流动性效应。自 2024 年美联储开启降息周期以来，美债收益率曲线形态的改变实际上抵消了降息的流动性效应，降息释放的流动性可能更多转向了美股、贵金属等市场（《美债困局的短、中、长期视角》20261016）。

所以，现阶段美联储在单次会议上加息与否，对美债市场的主要影响，不在于是否收紧流动性，而在于能否回应市场对于美联储抗通胀态度的期待。美国货币和财政政策的稳定性，是影响美债市场的主要长期因素。

从近期来看，我们认为，美债长期收益率的波动方向主要受美股科技股影响（《美国股债市场再平衡》20261011），其核心是 AI 叙事是否松动。而 AI 叙事是否松动，在微观层面上需关注市场对美股头部科技公司财报的接受程度；在宏观层面上可能受到美国中期选举结果的影响（《中期选举，AI 叙事，美伊局势》20261018）。

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

【食品饮料】洽洽食品—成本红利下利润端延续高增，新型渠道贡献整体营收增量

邓天娇 李育文

洽洽食品发布 2026 年三季报。1-3Q26 公司实现营收 53.6 亿元、同比+19.1%，归母净利润 3.9 亿元、同比+131.0%。其中，3Q26 营收及归母净利润分别为 18.6、1.4 亿元，同比分别+6.1%、+79.1%。渠道结构持续优化，新型渠道实现较快增长，贡献整体营收增量。成本红利叠加费率优化，公司利润端实现较快增长。当前公司高股息特征明显，整体业绩稳健，我们维持买入评级。

支撑评级的要点

渠道结构持续优化，新型渠道实现较快增长，贡献整体营收增量。3Q26 公司经营稳健，单季营收 18.6 亿元，同比+6.1%，增长势能持续。（1）分产品看，瓜子、坚果三季度收入均实现增长，其中坚果品类营收同比近双位数增长，坚果各细分品类均有良好表现，礼赠、日常消费场景同步发力；魔芋类产品推行差异化策略，素海鲜、酸菜鱼鱼片等新品已获得市场积极反馈。（2）分渠道看，线下传统渠道企稳，营收持平，新型渠道实现较快增长，贡献营收增量。根据公司投资者交流，零食量贩渠道、即时零售等渠道延续放量，实现较快增长，电商渠道也保持增长态势。（3）分区域看，海外主要以葵花籽销售为主，并拓展坚果等新品类，东南亚市场增长领跑，公司规划后续将拓展欧洲、非洲等潜力市场。我们认为，公司作为葵花籽及坚果领域龙头企业，在品牌力及产品力方面深入人心，随着传统渠道企稳，新型渠道规模提升较快，贡献整体营收增量，将带动公司重拾较快增长。

成本红利叠加费率优化，利润端实现较快增长。3Q26 毛利率为 26.6%，同比+2.1pct，环比-0.6pct，同比改善主要来自葵花籽采购价下行带来的成本红利，环比回落主要系低毛利坚果品类收入占比提升拖累。渠道层面，公司半年报公布 1H26 直营渠道占比 37.6%，根据公司投资者交流，目前电商渠道略有亏损，公司将结合各个细分渠道特点优化产品定价，提升整体毛利率与净利率水平。费用端，3Q26 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 11.3%/3.6%/1.2%/0.4%，同比+1.2/-1.0/-0.1/-1.1pct。销售费用率抬升主要来自新品推广、直播渠道投放等；财务费用率下行受益于可转债清偿及汇兑收益增加。综上，3Q26 公司净利率 7.5%，同比+2.9pct。

4 季度有望受益春节备货及发货节奏提前，收入端环比提速。利润端关注新采购季价格波动。考虑到 2027 年春节为 2 月上旬，1 月发货天数较去年同期相比减少，发货高峰将前移至 12 月份。因此 4 季度受益发货节奏变化，收入端有望环比提速。根据公司投资者交流，公司新的采购季从 10 月下旬开始延续至春节前，当前采购价格与去年同期相比稳中有降，后续采购遵循随行就市原则。关注 2027 年原材料成本端价格变化对利润端的影响。

估值

近两年公司积极推进渠道多元化发展，适应新零售业态变化。2026 年以来，公司新型渠道拓展效果显著，贡献营收增量。此外，在成本红利带动下，公司利润端实现高增。近日，公司公告拟用自有资金回购公司股份，用于后期股权激励或员工持股计划。回购金额 5000 万元至 10000 万元，回购价格不超过 28.03 元/股。当前公司股息率为 5.4%，高股息特征显现。考虑到 2027 年原材料成本采购价格尚存不确定性，结合公司 2026 年前三季度业绩表现，我们调整盈利预测。预计 26-28 年公司营收分别为 76.4、83.3、89.7 亿元，同比增速分别为 16.2%、9.0%、7.6%，归母净利分别为 6.1、7.0、7.7 亿元，同比增速分别为 91.3%、14.1%、10.6%，当前市值对应 26-28 年 PE 分别为 15.1X、13.2X、11.9X，维持买入评级。

评级面临的主要风险

需求不及预期、渠道拓展不及预期、新品动销不及预期、原材料成本上升、市场竞争加剧。

中银证券研究团队名录

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
陈琦	S1300521110003	qi.chen@bocichina.com
郭军	S1300519070001	Jun.guo@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300521110001	xiaoxi.guo@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉	S1300521100002	tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘恩阳	S1300523090004	enyang.liu@bocichina.com
苏雪儿	S1300526030001	xueer.su@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

轻工纺服研究团队

夏亦丰	S1300521070005	yifeng.xia@bocichina.com
许佳璐	S1300521110002	jialu.xu@bocichina.com

有色金属研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄	S1300523070001	jiaxiong.wu@bocichina.com
李扬	S1300523080002	yang.li@bocichina.com

机械研究团队

陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
曹鸿生	S1300523070002	hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
范琦岩	S1300525040001	qiyan.fan@bocichina.com
赵泰	S1300525100001	tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

农林牧渔研究团队

邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
李育文	S1300526030002	yuwen.li@bocichina.com

社会服务团队

李小民	S1300522090001	xiaomin.li@bocichina.com
宋环翔	S1300524080001	huanxiang.song@bocichina.com
纠泰民	S1300524040001	taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com
郑静文	S1300525010001	jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶	S1300522080003	lingyao.su@bocichina.com

通信研究团队

吕然	S1300521050001	ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添	S1300522030004	jingtian.wang@bocichina.com
何贯嘉	S1300525040002	guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371