晨会纪要

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

核心观点：

一、宏观研究组

事件：

10 月 31 日 9 点半国家统计局公布 10 月 PMI 数据

评论：

10 月中国制造业 PMI 为 49.3%,较上月回落 0.8 个百分点。其中,大型企业为 50.2%,较上月回落 0.4 个百分点，但仍在扩张区间；中型企业为 48.4%，较上月回落 1.3 个百分点；小型企业为 47.5%，较上月回落 1.4 个百分点；不同规模企业的景气度仍呈分化格局。

10 月生产指数为 49.8%，较上月回落 1.9 个百分点。从需求上看，新订单指数为 49.4%，较上月回落 1.1 个百分点；而新出口订单为 48.7%，较上月回落 1.3 个百分点；10 月进口指数为 47%，较上月回落 2.2 个百分点。可见，10 月制造业 PMI 呈现供强双弱的局面，供需景气水平的回落有“十一”长假的扰动因素的影响。

10 月产成品库存指数为 47.5%，较上月回落 0.1 个百分点；原材料库存指数为 48.4%，较上月回升 0.2 个百分点；10 月库存销售比（产成品库存/在手订单）为 1.08，回升至一年来最高水平。从价格指数上看，10 月出厂价格指数为 51.7%，较上月回落 2.3 个百分点;主要原材料购进价格为 56.8%,较上月回落 4 个百分点。

10 月供需关系指数（新订单-产成品库存）为 1.9%，较上月回落 1 个百分点。10 月在手订单为 44.1%，较上月回落 1.9 个百分点，显示有效需求仍不足。10 月利润指数（出厂价格-主要原材料购进价格）为-5.1%，较上月回升 1.7 个百分点，说明虽然制造业订单有所减少，但利润水平有所回升。

10 月采购量为 48.9%，较上月回落 2.1 个百分点；企业生产积极性指数（采购量-在手订单）10 月为 4.8%，较上月回落 0.2 个百分点；制造业企业对经营前景的预期，10 月为 53.4%，较回落 0.4 个百分点，仍处扩张区间；显示制造业对经营前景的预期虽仍积极，但企业生产积极性已有所下滑。

10 月非制造业 PMI 指数为 49.7%，较上月回落 0.5 个百分点，也重回收缩区间。其中，服务业为 50%，较上月回落 0.2 个百分点；而建筑业为 48%，较上月回落 2.3 个百分点。10 月综合 PMI 产出指数为 49.7%，较 9 月回落 1 百分点，说明我国企业生产经营活动总体较上月有所放缓。

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

根据财联社新闻，一些证券公司和基金公司接到通知，11 月 2 日上午与央行、证监会召开会议，研究推动支持资本市场工具使用。同时还报道，一家国有超大型银行近日计划向中国国新、中国诚通两家央企新增股票回购增持贷款额度，单家新增额度或可达到 1000 亿元。据悉，此次新增的再贷款额度规模，或将超过 2024 年该政策工具设立时该行向上述主体发放的首期额度。总体看，目前美国纳指大幅下跌，叠加国内 A 股持续调整有可能带来系统性风险，因此央行和证监会开始介入，我们认为将有助于国内市场的信心提振，具体效果还要等本次政策的具体措施公布。

英国《金融时报》报道，OpenAI 将最新一轮融资目标砍掉 100 亿美元，现在寻求按 1.25 万亿美元估值融资大约 200 亿美元。而根据路透社等媒体此前的报道，OpenAI 的融资估值计划是 1.4 万亿美元，融资目标是 300 亿美元。总体看，伴随韩国、美国科技股的大幅下跌和美国利率上升带来的科技公司债券融资信用利差的显著上升，美国 AI 龙头之一的 OpenAI 也难以按计划融资，预计会继续对 AI 产业链的投资信心带来负面影响，因此后续市场还需要看美国中期选举后，美以对伊朗战争能否迅速结束从而降低通胀预期来确定。

比亚迪公告 10 月汽车销量，公司前 10 个月累计销量 362.17 万辆，同比下降 2.16%。其中，纯电动汽车 10 月销量 30.57 万辆，同比增长 37.38%；插电式混合动力汽车销量 17.74 万辆，同比下降 17.22%。前 10 个月纯电动汽车累计销量 193.57 万辆，同比增长 5.86%；插混汽车累计销量 162.60 万辆，同比下降 11.02%。10 月出口新能源汽车 17.02 万辆。总体看，虽然国内乘用车销量同比增速较差，但是比亚迪的月度销量增速开始止跌企稳，总体看将有助于明年国产汽车销量的企稳回升。

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

三夫户外 2026 年前三季度实现营业收入 7.69 亿元，同比增长 31.39%；归母净利润 5864 万元，同比增长 176.43%；扣非归母净利润 4883 万元，同比增长 156.08%，核心品牌收入增长推动公司盈利明显改善。从品牌表现看，X-BIONIC 前三季度收入 3.23 亿元，同比增长 51.24%，占公司收入约 42%；江苏三夫主要代理品牌收入 1.44 亿元，同比增长 52.28%，反映高端功能性户外品牌维持较强增长。随着品牌结构改善，公司前三季度毛利率同比提升 4.81 个百分点至 60.35%，但同期销售费用同比增长 45.67%，存货减值损失增加，经营活动现金流净额为-2583 万元，较去年同期进一步下降。从单季度看，Q3 收入同比增长 16.83%，扣非归母净利润同比增长 49.28%，较上半年 39.37%和 181.90%的增速明显放缓。整体来看，高端专业户外品牌仍保持结构性高景气。

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