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：

11 月 2 日晚 10 点美国 ISM（供应管理协会）公布 10 月制造业 PMI 数据

评论：

11 月 2 日 ISM 公布的 10 月美国制造业 PMI 为 55.5%，高于预期 54.7%，较 9 月前值 54.5%回升 1 个百分点。今年以来一直处于扩张区间，创 2022 年 6 月以来次高值，其中，10 月产出指数为 59%，较上月回升 2.3 个百分点，创 2021 年以来新高。

从需求方面看，要弱于生产：10 月新订单指数为 55.5%，较上月大幅回升 0.2 个百分点；新出口订单为 51.2%，较上月回升 0.3 个百分点；订单库存（积压订单）为 54.6，较上月回落 1.8 个百分点。而 10 月进口为 52.9%，较上月回升 1.9 个百分点。

从库存上看，10 月自有库存（原材料库存）为 51.4%，较上月回升 2.8 个百分点，同样显示美国制造业企业在 10 月生产积极性仍高；客户库存（产成品库存）为 41.6%，与上月持平，为各分项中最低，显示库存水平较低。

10 月就业指数为 52.4%，较上月回落 0.3 个百分点，但连续第四个月处于扩张区间；10 月供应商交付指数为 59.1%，较上月回升 0.1 个百分点，显示供应商交货时间有所加快。10 月物价指数为 75.2%，与上月回落 2.7 个百分点，虽有所回落，但在各分项中仍最高，反映出通胀方面的压力有所缓解但仍处较高水平。

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

央行、金融监管总局、证监会 11 月 2 日召开支持资本市场两项工具座谈会。会议提出，股票回购增持再贷款政策由阶段性安排转为长期制度性安排，再贷款利率由 1.25%降至 1%，并且央行将于 11 月 3 日开展该互换便利操作，互换期限 1 年，可视情展期。目前有 31 家证券、基金公司申报需求，申请额度超过 1000 亿元。对比 2024 年 9 月该政策推出后两批申请额度合计 1050 亿元，本次央行资金更充足。同时证监会也出台多项呵护市场的政策，包括指导证券公司对融资保证金比例等风控指标进一步优化、保持弹性，并拟对新增股价破发情形、取消上市满六个月等限制等。总体看，当前市场的下跌幅度和速度超出了监管层的预期，预计后续政策层面的支持会更加积极。

Anthropic 向美国 SEC 提交的最新文件显示，2026 年第三季度公司实现营收 169.56 亿美元，较上年同期的 13.82 亿美元增长 1127%。调整后营业利润为 24.63 亿美元，高于第二季度的 22.35 亿美元。同时公司文件还披露，截至 2026 年 9 月 30 日，公司净收入留存率（NRR）约为 900%，反映现有客户持续扩大 Claude 使用规模。同时超过 50%的年收入贡献超过 10 万美元的客户同时使用 Claude Platform 及至少一款 Anthropic 自有应用，去年底这一比例约为 30%。这些客户中大多为世界 500 强企业。总体看，我们认为 AI 在大企业的普及速度很快，而从客户应用 AI 的深度看，收入还有极大的增长空间，因此我们继续看好全球 AI 算力需求的持续增长。

美股苹果公司公布了第四财季的业绩情况，四季度实现营收 1144.8 亿美元，同比增长 12%，预估 1,134.7 亿美元，但这一增速低于 6 月季度的 16%。其中，大中华营收 175.4 亿美元，同比增长 21%，预估 187.5 亿美元。在财报会上，苹果管理层表示预计存储的采购价格将进一步走高，由此在接下来关键的假日季季度，公司毛利率将走低。由此从大公司的反馈看，全球芯片的供应短缺仍将呈现持续的局面，因此我们也继续看好芯片产业链的景气度持续。

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

今世缘发布 2026 年三季报，三季度实现营业收入 22.30 亿元，同比增长 15.54%，归母净利润 4.22 亿元，同比增长 31.59%，收入和利润均恢复双位数增长，经营改善明显。从产品结构看，三季度特 A+类、特 A 类产品收入分别同比增长 11.34%和 24.31%，大众价位产品增长较快，四开、对开等核心产品保持稳健增长。从区域看，省内、省外收入分别同比增长 14.71%和 29.38%，其中苏中、盐城、淮安均实现双位数增长，反映公司区域竞争力持续增强。渠道方面，双节动销实现个位数增长，三季度末渠道库存环比未增加，表明收入增长具有一定的终端需求支撑。盈利方面，三季度毛利率同比提升 1.82 个百分点至 76.86%，净利率同比提升 2.31 个百分点至 18.90%，经营性现金流同比增长 402.97%。整体来看，今世缘在白酒需求整体承压的背景下率先实现收入和利润恢复增长，区域份额提升与产品动销改善共同推动经营修复，盈利能力同步增强。

华致酒行发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 45.97 亿元，同比下降 11.0%，归母净利润亏损 8254 万元；其中三季度收入 13.47 亿元，同比增长 11.0%，归母净利润亏损 909 万元，同比减亏 2.46 亿元，收入恢复增长、亏损明显收窄。公司经营改善主要受益于名酒价格企稳及前期库存减值压力缓解。价格方面，飞天茅台散瓶批价由 2025 年 12 月中旬约 1485 元/瓶的阶段低点回升至 2026 年 10 月末约 1700 元/瓶，价格中枢回升缓解了渠道库存贬值压力。三季度公司毛利率同比提升 5.33 个百分点至 7.1%，反映销售盈利能力明显恢复；同期资产减值损失同比减少约 2.59 亿元，对利润减亏贡献较大。业务调整方面，公司加快推进轻资产模式的华致优选门店布局，

并通过 100—300 元自有品牌产品及即时零售渠道拓展大众消费场景，有望逐步改善产品结构和盈利能力。整体来看，随着名酒批价企稳及前期减值压力释放，华致酒行收入与毛利率同步改善，经营已出现底部修复迹象，但当前归母利润尚未转正，盈利修复仍处于初期阶段。

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