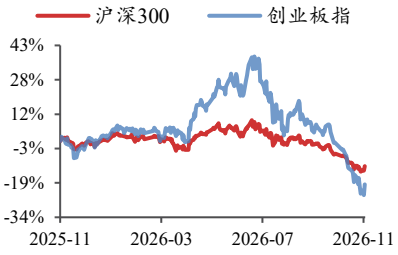
2026 年 11 月 05 日

开源晨会 1105

——晨会纪要

市场快报

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	9.744
通信	7.05
有色金属	5.337
机械设备	4.959
综合	4.198

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-1.79
煤炭	-0.984
石油石化	-0.943
银行	-0.844
公用事业	-0.033

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）
wumengdi@kysec.cn
证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】盈利动能放缓，景气改善收窄——2026 年 A 股三季报业绩点评-20261104

行业公司

【非银金融】单季承压检验 ROE 韧性，继续看好头部券商超额——上市券商三季报综述-20261104

【电子：传音控股(688036.SH)】Q3 利润率维持高位彰显韧性，扩品类/移动互联稳步增长——公司信息更新报告-20261103

【中小盘：青鸟智控(002960.SZ)】Q3 业绩短期承压，"AI 智控+机器人"转型加速——中小盘信息更新-20261104

研报摘要

总量研究

【策略】盈利动能放缓，景气改善收窄——2026 年 A 股三季报业绩点评-20261104

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 曹晋（分析师）证书编号：S0790526070003 | 夏诗晴（联系人）证书编号：S0790126070049

A 股业绩总览：总量增速回落，单季动能放缓

截至 11 月 3 日，A 股共 5561 家公司披露三季报业绩。

从累计口径看，2026 年前三季度，全 A、全 A（除金融）、全 A（除非银金融）营收同比分别增长 5.31%、6.13%、6.27%，增速较上半年分别回落 1.35pct、提高 0.63pct、提高 0.60pct；归母净利润同比分别增长 5.36%、12.09%、8.64%，增速较上半年分别回落 10.62pct、3.02pct、1.50pct。

从单季口径看，2026 年 Q3，全 A、全 A（除金融）、全 A（除非银金融）营收同比分别增长 1.81%、6.13%、6.33%，较 Q2 分别变动-6.70pct、-0.04pct、+0.07pct，剔除金融后单季营收增速与 Q2 基本持平；归母净利润同比分别增长-13.03%、7.06%、6.31%，较 Q2 分别回落 37.99pct、11.64pct、6.09pct。

景气改善扩散度：广度收窄，景气重回稀缺

以“单季度归母净利润同比正增长、且增速较上一季度提高”作为景气改善的衡量指标，以符合上述条件的公司占比衡量景气改善扩散度。

行业维度，盈利正增长且加速的行业数量减少。单季度归母净利润增长加速的一级行业由 2026 年 Q2 的 11 个降至 2026 年 Q3 的 9 个,集中于上游资源品与低基数改善方向，如：煤炭、有色金属、交通运输、通信、医药生物、纺织服饰等。

个股维度，盈利正增长且加速的企业占比降至三成以下。Q3 全 A 符合条件的公司占比为 29.6%，较 Q2 的 35.7%下降约 6 个百分点。一级行业中，仅 8 个行业占比提升、23 个下降，具体来看：

（1）改善方向：1）明显扩散：社会服务、电力设备、建筑装饰；2）温和扩散：医药生物、通信。

（2）收窄方向：非银金融、煤炭、钢铁、美容护理、基础化工等。

结构视角：涨价链与 AI 硬件景气延续，医药银行边际改善

按两类标准识别景气方向：

类型一、加速改善型：煤炭、通信、医药生物、银行。各行业的盈利加速来源不同，但共同点在于：盈利改善更多由价格、产品结构和成本因素驱动，而非需求扩张。

类型二、高增速边际放缓型：有色金属、石油石化、电子。各行业景气仍在高位，但收入与利润已经开始分化。

风险提示：宏观经济与政策不及预期；三季报后一致预期大幅下修；财报数据对反映经营情况的滞后性。

行业公司

【非银金融】单季承压检验 ROE 韧性，继续看好头部券商超额——上市券商三季报综述-20261104

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

头部 ROE 中枢抬升逻辑仍在，推荐中金公司、广发证券和中信证券

3 季度压力测试下，头部券商投资收益承压，而 ROE 仍保持较强韧性，中金公司、中信证券和广发证券在 10%上下，海外、财富管理转型以及市占率提升驱动的 ROE 中枢抬升逻辑仍在，头部券商 2026 年动态 PE9-11 倍，仍在底部位置，3 季度机构持仓回落，继续看好超额收益，推荐中金公司、广发证券和中信证券。

Q3 业绩承压，投资收益低于我们预期

39 家上市券商 2026 年前三季度营收、扣非归母净利润分别同比+19%、+29%，Q3 单季扣非环比-43%，业绩低于我们预期，手续费收入符合预期，投资收益低于预期。Q3 单季经纪、投行、资管、利息净收入、自营投资收益分别同比-6%、+29%、+19%、+16%、-56%，环比分别-11%、+17%、+3%、+9%、-69%。投行、资管和利息净收入仍有增长，盈利结构及自营权益敞口控制成为各家业绩分化主因。

压力测试下 ROE 明显分化，中金公司、广发证券和中信证券韧性突出

（1）环比看，中金公司 Q3 归母净利润+9%，受益于投行收入环比+72%、自营投资收益基本持平，在投资端普遍承压背景下体现较强韧性。其余头部券商业绩基本低于预期，招商证券环比-9%，回落幅度较小；国泰海通-67%、中信证券-42%、华泰证券-51%、广发证券-37%、中信建投-34%。

（2）同比看，中金公司+126%、招商证券+81%，增长突出；中信建投+1%、广发证券-2%，基本持平；中信证券-19%、国泰海通-27%、中国银河-28%、华泰证券-35%，均有不同程度下滑。

（3）Q3 单季年化加权 ROE 方面，招商证券 19.9%、中金公司 18.3%，保持较高水平；广发证券 11.6%、中信建投 10.6%，仍保持两位数；中信证券、中国银河均为 9.6%，华泰证券 7.0%、国泰海通 5.4%。单季盈利回落后，各家资本回报水平差异进一步显现。压力环境下的单季 ROE 更能体现盈利持续性。剔除长鑫影响后，中金公司、广发证券、中信证券在压力测试下 ROE 水平仍有望在 10%附近。

手续费业务韧性更强，投资端波动仍是盈利分化的关键

（1）TOP10 券商 Q3 经纪、投行和资管净收入环比分别-10%、+26%、+4%，优于其余券商的-12%、-5%、-1%，手续费类业务进一步向头部集中，为盈利提供支撑。（2）自营投资收益方面，头部整体同环比降幅与中小券商接近，但内部差异明显。中金公司环比基本持平，招商证券环比-21%，其余头部券商普遍明显回落，其中中信证券-73%、华泰证券-87%、广发证券-69%、中信建投-57%。

OCI 股和债资产规模增长，交易性金融资产规模回落

Q3 末上市券商 OCI 权益资产 8136 亿，环比+8%；OCI 债券 1.36 万亿，环比+3%。头部券商中，中信、华泰、中金 OCI 股分别环比+21%、+63%、+41%，OCI 债分别环比+69%、+28%、+12%，增长较为突出。Q3 末上市券商交易性金融资产 5.39 万亿元，环比-3%，有所下降。

风险提示：市场波动及交易活跃度下降风险；投行业务恢复及科创投资收益不及预期风险；财富管理转型及资管业务增长不及预期风险；跨境及衍生品业务监管变化风险。

【电子：传音控股(688036.SH)】Q3 利润率维持高位彰显韧性，扩品类/移动互联稳步增长——公司信息更新报告-20261103

陈蓉芳（分析师）证书编号：S0790524120002 | 张威震（分析师）证书编号：S0790525020002

Q3 毛利率维持高位彰显韧性，扩品类/移动互联稳步增长，维持“买入”评级

（1）2026 前三季度，公司实现营收 502.80 亿元，同比+1.49%；归母净利润 26.30 亿元，同比+22.44%；扣非归母净利润 19.16 亿元，同比+10.70%；销售毛利率 22.64%，同比+3.17pcts；销售净利率 5.40%，同比+0.93pcts。（2）

单三季度，公司实现营收 148.49 亿元，同比-27.45%，环比-22.79%；归母净利润 8.57 亿元，同比-8.40%，环比-20.17%；扣非归母净利润 4.36 亿元，同比-47.72%，环比-49.40%；毛利率 22.66%，同比+4.07pcts，环比-0.50pcts；净利率 5.94%，同比+1.18pcts，环比+0.27pcts。（3）2026 年，面对存储危机剧烈冲击、全球智能手机出货量下滑且预计 2027 年增长仍将受限的背景下，公司盈利承压。因此，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测（原值为 36.83/50.26/62.97 亿元），预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 34.83/45.82/58.47 亿元，当前股价对应 PE 为 21.2/16.2/12.7 倍。我们认为，随着消费电子市场逐步复苏，公司手机业务基本盘稳固，扩品类业务正加速成长为第二增长曲线，移动互联业务打开长期增长空间，看好公司“软硬协同”的增长弹性，维持“买入”评级。

优化结构传导成本应对上游涨价，中高端化持续推进，AI 融合助力主业修复

手机业务作为公司核心收入来源，依托 TECNO、itel 及 Infinix 三大差异化品牌矩阵，持续深耕非洲、南亚、东南亚、中东及拉美等新兴市场，巩固重点区域市场份额优势。面对上游零部件成本波动，公司通过产品调价与结构优化有效实现成本传导。同时，公司加大 AI 研发投入，将本地化小语种语音识别、AI 声纹降噪、AI 自动接听及视效增强等技术深度融合至社交、出行等高频场景，TECNOAI 与 InfinixAI 广泛应用于影像、语音助手及写作等领域，借助 Agent 提升智联体验，全面加速产品中高端迭代。随着中高端机型渗透与端侧 AI 功能加速落地，终端业务成长弹性有望进一步释放，驱动手机主业业绩持续向好。

家电储能多点发力增长，移动互联加速成长，软硬协同构筑行业生态壁垒

扩品类方面，数码配件、家用电器及储能等业务持续深化多品牌发展策略，通过智能硬件生态模式的本地化探索与 AI 技术赋能，打造互联互通、跨端协同的智能生态体系，当前发展势头良好。移动互联方面，依托手机硬件流量基础与高市占率优势，深耕本地化服务与内容合作，核心自研产品矩阵的多轮驱动格局已初步成型；同时借助 AI 技术提升产品迭代与运营效率，加速“软硬协同”商业模式落地，并自主研发流量节省、弱网连接及 AI 环境/声纹降噪等技术，持续赋能数字化生态建设。随着“硬件多元化+生态平台化”战略的深入推进，扩品类与移动互联业务有望拓展长期增长空间。

风险提示：原材料涨价风险；新市场拓展不利风险；AI 发展不及预期风险。

【中小盘：青鸟智控(002960.SZ)】Q3 业绩短期承压，"AI 智控+机器人"转型加速——中小盘信息更新-20261104

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

Q3 业绩短期承压，维持"买入"评级

公司发布 2026 年三季报，前三季度营收 31.66 亿元，同比-5.76%；归母净利润 2.03 亿元，同比-14.73%。其中 Q3 单季营收 11.45 亿元，同比-5.30%；归母净利润 0.64 亿元，同比-19.11%。业绩承压主要系需求偏缓、主动调整结构并加大投入所致。考虑到市场出清节奏，我们下调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.05(-0.90)/4.04(-0.65)/4.46(-1.19)亿元，对应 EPS 分别为 0.29/0.38/0.42，当前股价对应 PE 分别为 29.3/22.1/20.0 倍，看好公司向消防科技生态运营商的转型，维持“买入”评级。

传统业务降幅收窄，工业与海外新业务加速拓展

公司持续精耕细作，巩固传统业务，拓展高价值场景。从传统业务看，民商用报警与疏散收入 17.52 亿元，同比-16.71%，其中 Q3 同比-13.78%，毛利率 39.80%，同比提升 5.83pct，发货端基本触底。从新业务看，工业与行业消防收入 6.09 亿元，同比+9.21%，其中单 Q3 同比+17.69%，北京地铁 1 号线支线、上海地铁 15 号线南延伸项目落地，数据中心覆盖头部算力客户。储能消防前三季度发货金额超 1 亿元，并中标头部风机企业千万元级风电框架采购项目。海外收入 6.92 亿元，同比+15.95%，毛利率 52.33%，同比提升 2.07pct，中东取得实质性突破，"朱鹮"芯片探测器实现欧洲批量交付。同时，值守平台接入设备超 30 万台/套，收购五八机器人，自研应急四足机器人年底小批量量产，明年出货有望扩大。

消防安全长效需求不变，智能化转型打开成长空间

消防安全为刚性长效需求。随着新旧国标切换与基层消防治理政策逐步落地，行业加速出清并向头部集中。在此背景下，公司一方面依托"朱鹮"系列芯片与新国标产品认证巩固民商用基本盘，并通过值守平台切入维保与存量改造市场，目前接入设备已超 30 万台/套；另一方面完成五八机器人收购，智能导盲犬年内预计出货约 300 台，自研应急四足机器人预计年底实现小批量量产。公司有望在行业底部夯实后迎来盈利修复，"AI 智控+机器人"转型未来可期。

风险提示：新业务拓展不及预期、市场竞争加剧、原材料价格波动风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn