晨会纪要

数据日期:2026-11-04	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数（点）	3686.17	11335.68	4101.33	12573.25	3240.09	1265.47
涨跌幅度（%）	2.16	4.21	2.30	3.16	5.34	9.91
成交金额（亿元）	9532.65	10844.26	5972.60	3586.41	5470.99	1045.20

晨会主题

【常规内容】

宏观与策略

固定收益投资策略:【资金晴雨表·月度观察】换锚落地，短端资金利率预计更加稳定

行业与公司

银行行业月报:银行理财2026年11月月报-年末赎基:与2022年的同与不同

巴比食品(605338.SH) 财报点评:巴比食品（605338.SH）-2026Q3收入同比减少4.4%，静待新店型扩张接力

三全食品(002216.SZ) 财报点评:三全食品（002216.SZ）-盈利阶段性承压，电商及餐饮渠道持续拓展

涪陵榨菜(002507.SZ) 财报点评:涪陵榨菜(002507.SZ)-收入温和增长，盈利持续承压

海天味业(603288.SH) 财报点评:海天味业（603288.SH）-2026Q3收入同比增长0.1%，盈利阶段性承压

安井食品(603345.SH) 财报点评:安井食品（603345.SH）-收入利润稳健增长，费用效率改善

山西汾酒(600809.SH) 财报点评:山西汾酒(600809.SH)-短期业绩承压，渠道调整与消费者运营持续推进

泸州老窖(000568.SZ) 财报点评:泸州老窖(000568.SZ)-控货去库延续，收入降幅较2026Q2收窄

千味央厨(001215.SZ) 财报点评:千味央厨（001215.SZ）-2026Q3收入增长12%，定制化能力延伸

贵州茅台(600519.SH) 财报点评:贵州茅台（600519.SH）-2026Q3收入同比增长3%，以销定产、全面向C持续推进

天康生物(002100.SZ) 财报点评:天康生物（002100.SZ）-2026年三季报点评:养殖成本稳步下降，收购羌都畜牧夯实生猪养殖实力

亚马逊(AMAZON)(AMZN.O) 海外公司财报点评:亚马逊(AMAZON)(AMZN.O)-26Q3财报点评：Prime Day错位扰动收入，预计27/28年AWS实现40%以上增长

乔锋智能(301603.SZ) 财报点评:乔锋智能（301603.SZ）-2026年三季报点评：Q3归母净利润同比增长81%，在手订单显著增长

优利德(688628.SH) 财报点评:优利德（688628.SH）-2026年三季报点评：公司业绩同比高增长，单2026Q3外销规模同比高增62%

科博达(603786.SH) 财报点评:科博达（603786.SH）-智驾域控业务收入

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 11月05日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	53356.12	3.03
纳斯达克	25736.51	1.43
S&P500	7688.62	1.58
法国 CAC40	8177.89	1.96
德国 DAX	26437.67	2.21
日经 225	62188.63	-1.41
恒生	23919.5	1.67

基金指数 11月05日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3324.73	0.00
股票基金指数	11055.05	-2.01
混合基金指数	10089.60	-1.39

汇率 11月05日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.12	0.33
美元兑人民币	6.67	0.0
美元兑港币	7.84	-0.01
美元兑日元	158.42	-0.18

非流通股解禁 11月05日

名称	解禁数量（万股）	流通股增加%	解禁日期
川环科技	4027.31	100.00	2026-09-30
邮储银行	540540.54	100.00	2026-03-25
西部证券	36038.70	100.00	2026-01-19
郑州银行	27150.00	73.69	2025-11-27
南京证券	2657.21	100.00	2025-11-06
国信证券	47358.75	100.00	2025-08-14
西南证券	33000.00	100.00	2025-07-22
鹏欣资源	22026.56	100.00	2025-06-12

高速增长，在手订单充沛
德赛西威(002920.SZ) 财报点评:德赛西威（002920.SZ）-单三季度收入同比增长 24%，全球化持续推进
海尔智家(600690.SH) 财报点评:海尔智家（600690.SH）-2026 年三季报点评：国内外份额提升，汇兑及供应链整合支出带来额外拖累
TCL 智家(002668.SZ) 财报点评:TCL 智家（002668.SZ）-2026 年三季报点评：出海与品牌助收入提速，净利率环比改善
海信视像(600060.SH) 财报点评:海信视像（600060.SH）-2026 年三季报点评：收入稳增，盈利能力持续提升
美的集团(000333.SZ) 财报点评:美的集团（000333.SZ）-2026 年三季报点评：经营稳健，股东回报持续强化
科沃斯(603486.SH) 财报点评:科沃斯（603486.SH）-2026 年三季报点评：收入稳增，原材料压力下利润承压
小米集团-W(01810.HK) 海外公司财报点评:小米集团-W（01810.HK）-26Q3 业绩前瞻-汽车及 AI 创新业务加码研发，10 月汽车交付超 5 万辆
昊华能源(601101.SH) 财报点评:昊华能源（601101.SH）-煤炭业务价涨本降，业绩稳步向上
百胜中国(09987.HK) 海外公司财报点评:百胜中国（09987.HK）-2026Q3 门店交易量韧性延续，运营效率持续优化

金融工程

金融工程周报:股指分红点位监控周报-市场情绪修复，各主力合约贴水幅度大幅收窄
金融工程日报:金融工程日报-A 股午后拉升，半导体板块爆发、科创 50 涨近 10%

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益投资策略:【资金晴雨表·月度观察】换锚落地，短端资金利率预计更加稳定

•10 月资金市场呈现"节后偏松、税期承压"的特征： •价格方面，银行间与交易所回购利率月均值明显下行，同业存单利率大幅走低，短债跟随走强； •波动方面，资金利率全月先松后紧，流动性分层边际走阔； •操作层面，央行加大隔夜逆回购投放精准对冲税期与月末扰动，同时加量续作买断式逆回购夯实中期流动性，有效维护了资金面平稳运行。

•11 月资金面扰动有所收敛，买断式逆回购到期规模环比明显回落，但 MLF 与同业存单集中到期仍存压力； •政策层面，央行正式落地利率调控换锚，隔夜逆回购成为主要操作工具，短端调控框架更加清晰；•展望后市，11 月央行呵护力度预计不减，扰动因素有望被精准对冲，DR001 预计围绕隔夜政策利率中枢运行，资金利率月均值预计更加稳定。

证券分析师： 陈笑楠（S0980524080001）、赵婧（S0980513080004）

行业与公司

◆ 银行行业月报:银行理财 2026 年 11 月月报-年末赎基：与 2022 年的同与不同

按照普益数据口径，10 月末理财产品存量规模 34.9 万亿元，环比上月回升 1.4 万亿元，增速明显。除了关注规模扩张和产品创新，我们进一步分析年底理财的流动性管理动机：年末是银行理财面临流动性压力的“多事之秋”，一方面，年底是 MPA 考核与 LCR 的收官节点，银行需要储备现金与高流动性资产，而理财本身也要为跨年流动性留出缓冲垫。近期银行理财显著赎回基金，这与 2022 年底的理财赎基行为异同在哪里？我们本处进行分析：

两轮年末赎回诉求相同，即“赎基金来保流动性”：2022 年 11 月，包括银行理财在内的广义基金对利率债与同业存单减持 1.32 万亿元，创单月纪录，债基规模当月缩水近 5000 亿元、12 月再缩 3248 亿元至 4.27 万亿元。2026 年 10 月 30 日，某信用主体发生兑付舆情后，财联社等媒体报道多家理财子公司大额赎回债基（规模估计约千亿至三千亿元不等），市场恐慌下，30 年期国债收益率单日显著上行。基金被赎回背后的原因相同：基金份额变现快，且不直接冲击自身估值；而本次理财“赎回基金”的潜在规模更大，比如三季度末理财持有公募基金 2.96 万亿元、占投资资产 7.9%，连续两季创新高，同样动作的放大效应更强。

但两轮赎回也有三处不同点：

一是两次所处的理财转型阶段不同。2022 年是净值化转型首年（净值型占比 95.47%）叠加刚兑预期尚未消退；而 2026 年是利率绝对水平处于历史低位、交易结构高度拥挤：10 年期国债收益率被压至 1.64%附近，30 年期在 2%出头，票息水平较低，机构为多拿票息不断向长久期拥挤，赛道较为拥挤。

二是两次赎回背后的负债端有显著不同。2022 年是实质性的负债端压力：理财规模四季度缩水超 2 万亿元至 27.65 万亿元（理财登记中心口径），破净率由不足 5%升至 11 月末 15.62%、12 月 9 日 19.0%，11 月居民存款同比多增 1.52 万亿元；作为比较，2026 年 10 月则是预防性操作：理财规模增至 35 万亿元以上，破净率仅 2.21%，尚无居民端集中赎回的情况，理财子公司负债端暂稳、仍坚守票息策略。前者是被赎回后的被动变现，后者是抢在净值回撤前主动降敞口，银行理财面临的负债端压力有显著差异。

最后，政策工具的储备也有显著不同。2022 年只有流动性层面的总量宽松：12 月 5 日降准 0.25 个百分点、释放约 5000 亿元，经“央行—银行—非银”链条传导，时滞长、作用弱。2026 年 10 月 26 日央行设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF），通过以券换票、借入央票回购融资、定向购买被赎回产品持仓，这样实现基础货币零投放，定位“救急不兜底”。

发生在 2026 年底的本轮基金赎回更像流动性冲击而非负债端负反馈，考虑到资金面未紧（DR001 约 1.29%、1 年期 AAA 存单约 1.44%），后续银行理财发生负反馈概率较低。但机构投资者应区分流动性冲击与信用基本面风险，避免在流动性最紧时加速抛售资产，同时建议进一步丰富多资产的产品池，弱化产品净值表现与股债相关性。

风险提示：宏观经济、货币政策超预期变化、数据误差等风险。

证券分析师： 孔祥（S0980523060004）、陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）

◆ 巴比食品(605338.SH) 财报点评:巴比食品（605338.SH）-2026Q3 收入同比减少 4.4%，静待新店型扩张接力

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 13.50 亿元，同比-0.4%；归母净利润/扣非归母净利润 2.12/1.79 亿元，同比+5.1%/+1.9%。2026Q3 实现营业收入 4.99 亿元，同比-4.4%；归母净利润/扣非归母净利润 0.77/0.73 亿元，同比+10.5%/-1.6%。

加盟渠道和面米类承压，团餐与馅料保持增长。2026Q3 特许加盟/直营/团餐渠道收入 3.69/0.05/1.13 亿元，同比-7.9%/-9.6%/+3.9%；面米类/馅料类/外购食品类收入 1.68/1.65/1.09 亿元，同比-7.0%/+4.0%/-16.7%。东部/南部/中部/北部区域收入同比-5.9%/-3.5%/+2.4%/+13.1%，核心区域仍有压力，中部和北部保持增长。2026Q3 末加盟门店 5849 家，单季新增/减少门店 225/245 家，净减少 20 家；按平均门店数测算，加盟单店收入同比约-8.7%，门店总量和加盟单店收入仍有压力，主因去年同期外卖补贴形成高基数。

毛利率保持改善趋势，经营活动现金流同比提高。2026Q3 毛利率为 30.43%，同比+0.82pcts；销售费用率/管理费用率为 3.73%/6.49%，同比+0.08/-0.50pcts；扣非归母净利率为 14.58%，同比+0.41pcts。归母净利润与扣非归母净利润的差额由 2025Q3 的-434 万元转为 2026Q3 的+415 万元，同比改善约 849 万元，主要对应投资收益由-770 万元转为+26 万元、公允价值变动收益由 197 万元增至 397 万元。2026Q1-Q3 经营活动现金流净额 2.18 亿元，同比+8.7%。

同比基数逐步回落，新店型扩张目标明确。伴随基数切换，2026Q4 收入同比降幅有望收窄。当前加盟渠道同时受到门店净减少和单店收入下降影响，新店型带来的增量既包括新增门店，也包括存量门店升级，有望从门店数量和单店收入两端改善加盟渠道表现。2026 年末公司手工小笼包新店型力争突破 600 家、冲刺 700 家，新店型扩张及存量门店升级有望带动门店数量和单店收入逐步修复。

风险提示：新店型效益不佳，门店扩张不及预期，行业竞争加剧等。

投资建议：由于公司主动调整团餐渠道客户结构，我们小幅下调收入盈利预测。预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 19.1/20.5/22.6 亿元（前预测值为 19.4/20.9/23.1 亿元），同比 2.7%/7.4%/10.3%；2026-2028 年公司实现归母净利润 2.9/3.2/3.6 亿元（前预测值为 2.9/3.2/3.6 亿元），同比 7.3%/10.0%/12.6%；实现 EPS1.17/1.29/1.45 元；当前股价对应 PE 分别为 17.8/16.2/14.4 倍。维持“优于大市”评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 三全食品(002216.SZ) 财报点评:三全食品（002216.SZ）-盈利阶段性承压，电商及餐饮渠道持续拓展

2026Q1-Q3 公司实现营业收入 54.35 亿元，同比+8.70%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 4.13/2.86 亿元，同比分别+4.49%/+5.56%。2026Q3 实现营业收入 15.29 亿元，同比+6.75%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 0.49/0.30 亿元，同比分别-41.02%/-36.71%。

定制业务带动直营增长，电商及餐饮渠道持续拓展。2026Q3 直营渠道受益于定制品规模提升，收入增长的同时盈利有所改善。电商渠道优化业务费用投入，降低对达人主播的依赖，在改善成本结构的同时实现收入较快增长。B 端收入整体稳健增长，其中餐饮大客户渠道表现较好，与核心客户的合作深化、产品组合丰富及响应效率提升共同支撑业务拓展。产品端，汤圆、水饺等核心品类保持市场基础，创新类面点丰富传统米面产品供给；速冻调制食品通过自动化产线投产及工艺优化，持续拓展丸滑类、烤肠、

肉卷等产品。定制化服务与产品矩阵扩充相互配合，为收入增长提供支撑。

市场投入与组织调整阶段性压制盈利。2026Q3 毛利率 17.68%，同比-4.66pcts，平均原料成本基本稳定，预计本轮盈利压力主要体现为竞争投入和组织调整的影响。2026Q3 销售/管理费用率分别为 13.54%/2.56%，同比分别-0.50/-1.04pcts。综合影响下，归母净利率/扣非归母净利率分别为 3.18%/1.95%，同比分别-2.58/-1.34pcts。2026Q3 经营活动现金流量净额约 3.23 亿元，同比+32.60%，现金回笼表现好于当期利润变化。

定制与自有品牌并行，肉制品和即时零售拓宽业务空间。定制业务通过柔性生产线和专项组织体系，衔接市场需求、产品研发与生产交付，有助于提高不同客户需求的响应速度，扩大合作产品范围。自有品牌则继续依靠品类创新和产品迭代，形成与定制业务互补的产品布局。肉制品业务围绕丸滑类、烤肠、肉卷等产品丰富供给，结合自动化生产及工艺优化，有望扩大餐饮客户的采购品类，并提高既有渠道的销售覆盖。即时零售合作及经销网络渗透则有助于增加终端触点，承接不同消费场景的需求。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，下游需求恢复不及预期等。

投资建议：公司经营稳健但是阶段性投入增加，我们维持此前收入预测、小幅下调利润预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 71.3/76.7/81.1 亿元（前预测值为 71.3/76.7/81.1 亿元），同比 9.0%/7.5%/5.7%;2026-2028 年公司实现归母净利润 5.8/6.1/6.3 亿元（前预测值为 6.2/6.6/7.0 亿元），同比 5.8%/5.1%/4.4%;实现 EPS0.66/0.69/0.72 元;当前股价对应 PE 分别为 17.5/16.6/15.9 倍。维持“优于大市”评级。

证券分析师： **张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）**

◆ 涪陵榨菜(002507.SZ) 财报点评:涪陵榨菜（002507.SZ）-收入温和增长，盈利持续承压

2026Q1-Q3 实现营业收入 20.68 亿元，同比+3.45%；归母净利润 6.14 亿元，同比-8.78%；扣非归母净利润 5.82 亿元，同比-5.40%。其中，2026Q3 实现营业收入 7.02 亿元，同比+2.35%；归母净利润 2.05 亿元，同比-11.79%；扣非归母净利润 1.94 亿元，同比-2.91%。

收入保持温和增长，渠道精耕与产品场景拓展并行。传统渠道围绕家庭日常佐餐需求，通过终端陈列、试吃和促销加强动销支持，并将部分市场交由经营能力更强的经销商承接。新渠道以定制化产品适配山姆、盒马等渠道需求，9 月启动的小象超市全国渠道经销权招商涵盖实体门店及前置仓。产品端已推出肉末豇豆、老重庆杂酱及火锅底料等新品，其中火锅底料采用研发共创模式，参与配方、工艺和风味开发，由传统佐餐向烹饪调味场景延伸。

销售费用率下降带动毛销差改善，财务收益回落拖累利润率。2026Q3 毛利率 51.09%，同比-1.84pcts；销售费用率 14.90%，同比-3.18pcts，毛销差同比+1.34pcts。研发费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.58%/3.09%/-2.09%，同比分别+1.19/+0.27/+1.19pcts；投资收益占收入比重为 1.59%，同比-4.40pcts。研发及管理费用率上升、财务净收益和投资收益贡献下降，对利润率形成拖累，归母/扣非归母净利率分别为 29.18%/27.69%，同比分别-4.68/-1.50pcts。

榨菜基本盘仍是资源配置重点，新品围绕酱类和复合调味料继续扩展。成熟品类以线下市场维护为主，新品推广按品类实施差异化考核，并随上新节奏及市场反馈调整投放。餐饮端通过大包装榨菜及泡辣椒、泡酸菜、豆瓣酱等产品拓展后厨应用，外延并购聚焦与现有产品及渠道相近的关联赛道。

风险提示：原材料成本价格大幅提升，行业竞争加剧，新品推广状况不佳等。

盈利预测与投资建议：考虑到行业环境偏弱，我们下调此前盈利预测。综合来看，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 25.2/26.5/27.6 亿元（前预测值为 25.8/27.4/28.8 亿元），同比 3.4%/5.2%/4.1%；2026-2028 年公司实现归母净利润 7.5/8.0/8.4 亿元（前预测值为 8.3/8.8/9.3 亿元），同比-2.8%/7.1%/5.5%；实现 EPS0.65/0.69/0.73 元；当前股价对应 PE 分别为 18.1/16.9/16.0 倍。维持优于大市评级。

证券分析师： **张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）**

◆ 海天味业(603288.SH) 财报点评:海天味业（603288.SH）-2026Q3 收入同比增长 0.1%，盈利阶段性承压

公司 2026 年前三季度实现营业收入 225.5 亿元，同比增长 4.3%；归母净利润 53.8 亿元，同比增长 1.2%；扣非归母净利润 50.8 亿元，同比下降 1.5%。其中，2026Q3 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 64.1/11.9/11.2 亿元，同比+0.1%/-15.4%/-16.6%。

核心品类有所调整，线上及其他产品保持增长。2026Q3 酱油/蚝油/调味酱/其他产品收入分别为 31.7/10.7/6.2/11.3 亿元，同比-1.7%/-5.1%/+2.0%/+4.1%。酱油、蚝油收入较上年同期有所回落，调味酱及其他产品继续贡献增量。分渠道看，线下/线上收入分别为 55.5/4.3 亿元，同比-1.5%/+7.5%，线上占主营收入比重升至 7.2%。分区域看，南部/北部/西部收入同比+6.1%/+2.1%/+1.2%，东部/中部同比-2.5%/-10.7%，区域表现有所分化。2026Q3 末经销商数量为 6,768 家，较 2026H1 末净增 71 家，渠道覆盖继续拓展。

毛销差收窄叠加财务费用率上升，利润率阶段性回落。2026Q3 毛利率 37.3%，同比下降 2.3pcts；管理费用率/研发费用率分别为 3.6%/4.0%，同比分别上升 0.1/0.4pcts，收入增长放缓下费用摊薄效应减弱。财务费用率由 2025Q3 的-2.0%升至 0.4%，同比上升 2.5pcts；有效税率同比下降 3.6pcts 至 17.2%，对盈利形成一定对冲。综合来看，2026Q3 归母净利率/扣非归母净利率分别为 18.6%/17.4%，同比分别下降 3.4/3.5pcts。

短期经营有所调整，中长期渠道与规模优势仍在。2026Q3 在较低基数下收入基本持平，核心品类及线下渠道有所回落，反映终端需求对增长的约束仍在；线上、调味酱及其他产品保持增长，体现多品类、多渠道布局的支撑作用。中长期看，餐饮连锁化及供应链集中度提升为龙头拓展份额提供空间，公司品牌、渠道及规模优势支撑长期竞争力。

投资建议：我们认为公司核心品类增长放缓、毛利率回落，收入增速下降也削弱费用摊薄效果，因此下调收入及毛利率假设，并相应下调盈利预测。预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 301.5/322.6/342.2 亿元（前预测值为 305.8/328.1/349.1 亿元），同比 4.4%/7.0%/6.1%；2026-2028 年公司实现归母净利润 72.0/79.2/85.5 亿元（前预测值为 75.3/82.5/89.4 亿元），同比 2.3%/10.0%/7.9%；实现 EPS1.23/1.35/1.46 元；当前股价对应 PE 分别为 28.3/25.8/23.9 倍。维持“优于大市”评级。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期，海外扩张不及预期等；股东减持风险。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 安井食品(603345.SH) 财报点评:安井食品（603345.SH）-收入利润稳健增长，费用效率改善

2026Q3 公司实现营业收入 41.95 亿元，同比+11.37%；归母净利润 3.20 亿元，同比+16.93%；扣非归母净利润 2.97 亿元，同比+12.52%。2026 年前三季度实现营业收入 134.61 亿元，同比+18.38%；归母净利润 11.42 亿元，同比+20.27%；扣非归母净利润 10.50 亿元，同比+21.07%。

调制食品延续较快增长，渠道布局持续深化。2026Q3 速冻调制食品/速冻菜肴制品/速冻面米制品主营业务收入分别为 22.73/12.40/4.82 亿元，同比分别+19.24%/+0.98%/-0.44%；烘焙食品收入 0.68 亿元，同比+113.21%。2026 年前三季度烘焙食品收入同比+355.32%，其中包含鼎味泰自 2025 年 7 月纳入合并报表带来的期间差异。分渠道看，2026Q3 经销商/商超/特通直营/新零售及电商主营业务收入分别为 32.19/2.17/4.35/3.19 亿元，同比分别+8.76%/-1.05%/+39.71%/+18.31%。经销渠道保持稳健，特通直营及新零售电商增长较快。公司在新零售及电商渠道强化产品和价格带区隔，针对不同平台实施差异化运营，推动全渠道布局深化。

毛利率同比下降，费率改善及收益增加支撑净利率。2026Q3 毛利率为 18.90%，同比-1.08pcts；销售/管理费用率分别为 5.65%/2.57%，同比分别-0.44/-0.45pcts，费用率下降部分对冲毛利率压力，毛销差为 13.26%，同比-0.64pcts。同期投资收益及公允价值变动收益合计同比增加 0.19 亿元，有效税率为 22.15%，同比下降 1.67pcts。综合影响下，归母/扣非归母净利率分别为 7.62%/7.08%，同比分别

+0.36/+0.07pcts。

优势品类与渠道拓展支撑增长，产品结构优化打开盈利空间。公司在不同渠道间强化产品和价格带区隔，差异化运营有助于扩大渠道覆盖；烘焙业务丰富产品矩阵，后续增长将更多体现既有业务拓展。盈利端，销售及管理费用增速低于收入，费用效率已有改善，后续产品结构优化及新增业务规模效应释放，有望进一步支持盈利增长。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，下游需求恢复不及预期等。

投资建议：展望 2026Q4 及 2027 年，我们认为经销渠道提供稳定基本盘，特通直营、新零售及电商有望继续贡献增量，因此小幅上调盈利预测。2026-2028 年公司实现营业总收入 185.1/202.6/217.3 亿元（前预测值为 183.6/201.0/215.6 亿元），同比 14.3%/9.5%/7.3%；2026-2028 年公司实现归母净利润 17.2/20.4/22.4 亿元（前预测值为 16.9/19.9/21.9 亿元），同比 26.7%/18.7%/9.9%；实现 EPS5.17/6.13/6.74 元；当前股价对应 PE 分别为 15.8/13.3/12.1 倍。维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 山西汾酒(600809.SH) 财报点评:山西汾酒（600809.SH）-短期业绩承压，渠道调整与消费者运营持续推进

2026Q1-Q3 实现营业收入 283.82 亿元，同比下降 13.80%；归母净利润 83.38 亿元，同比下降 26.89%。其中，2026Q3 实现营业收入 73.38 亿元，同比下降 18.11%；归母净利润 18.99 亿元，同比下降 34.52%。

省内恢复增长，省外及代理渠道仍是收入主要拖累。2026Q3 省内/省外酒类收入分别为 26.01/46.91 亿元，同比分别+14.44%/-29.67%，省内收入占比同比提升 10.25pcts 至 35.67%。分产品看，汾酒/其他酒类收入分别为 71.96/0.96 亿元，同比分别-18.04%/-41.23%。分渠道看，代理/直销及电商平台收入分别为 65.93/6.99 亿元，同比分别-20.15%/+1.78%。2026Q3 末省内/省外经销商分别为 810/3511 家，较 2026Q2 末分别净增 57 家/净减 110 家，其中省外汾酒经销商净减 39 家。

毛利率下降叠加销售费用增长，所得税率提升进一步压制利润。2026Q3 毛利率 70.04%，同比下降 4.59pcts;销售费用率同比提升 3.47pcts 至 13.64%;管理及研发费用率合计 4.90%,同比提升 0.51pcts。税金及附加率同比下降 0.70pcts 至 15.87%；有效所得税率同比提升 3.05pcts 至 29.35%，归母净利率最终同比下降 6.48pcts 至 25.87%。回款端亦有压力，2026Q3 销售收现 61.62 亿元，同比下降 26.15%；经营活动现金流量净额 12.83 亿元，同比下降 57.27%。2026Q3 末合同负债 56.13 亿元，较 2026Q2 末减少 10.45 亿元。

主动控速为渠道调整留出空间，产品梯队与消费者运营支撑中长期发展。我们认为，短期收入与利润仍处于调整阶段，经营重心向终端动销和渠道健康转移，有助于降低渠道积压对价格体系的冲击。依托“汾享礼遇”和“五码合一”追溯体系，返利后置、营销资源与实际消费挂钩，推动经销商增加终端服务和本地消费者运营投入。产品端，青花系列、巴拿马、老白汾及玻汾覆盖不同价格带，分别承接商务宴请、宴席聚饮及大众自饮需求，较完整的产品梯队有助于分散单一价格带调整的影响。轻量装、低度化产品及“观汾”体验场景，则增加了年轻消费者接触和尝试汾酒的机会。

投资建议：由于省外销售及盈利仍有压力，我们下调此前盈利预测，2026-2028 年公司实现营业总收入 330/332/341 亿元（前预测值为 331/343/369 亿元），同比-14.8%/0.5%/3.0%；2026-2028 年公司实现归母净利润 95/96/104 亿元（前预测值为 100/105/118 亿元），同比-22.1%/1.0%/8.1%；实现 EPS7.82/7.90/8.54 元；当前股价对应 PE 分别为 15.0/14.8/13.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：白酒需求复苏不及预期；食品安全问题；库存影响批价上挺等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 泸州老窖(000568.SZ) 财报点评:泸州老窖（000568.SZ）-控货去库延续，收入降幅较 2026Q2 收窄

2026Q1-Q3 实现营业收入 146.68 亿元，同比下降 36.58%；归母净利润 56.71 亿元，同比下降 47.31%；

扣非归母净利润 56.21 亿元，同比下降 47.67%。其中，2026Q3 实现营业收入 41.95 亿元，同比下降 37.14%；归母净利润 13.32 亿元，同比下降 57.03%；扣非归母净利润 13.29 亿元，同比下降 57.01%。

收入降幅较 2026Q2 收窄，渠道去库仍影响发货。2026Q3 收入同比下降 37.14%，降幅较 2026Q2 收窄 28.41pcts，报表仍处于调整阶段。渠道配额与开瓶动销挂钩，发货节奏随终端销售、库存和价格变化调整。我们认为，这一安排为经销商消化存量库存留出空间，也减少了新增货源对价盘的冲击。短期收入承压，既受到需求环境影响，也包含主动控货的因素。

毛利率下降和税金率上升，是利润承压的主要原因。2026Q3 毛利率 79.37%，同比下降 7.80pcts。销售费用率同比提升 2.49pcts 至 15.99%。管理及研发费用率合计 5.99%，同比提升 1.54pcts。税金及附加 7.24 亿元，同比增长 17.23%，占收入比例同比提升 8.01pcts 至 17.27%，进一步压低盈利。有效所得税率同比下降 0.70pcts 至 24.82%，形成部分对冲，归母净利率同比下降 14.70pcts 至 31.74%。回款方面，2026Q3 销售收现 44.17 亿元，同比下降 44.53%；经营活动现金流量净额 23.64 亿元，同比下降 37.10%。2026Q3 末合同负债 23.16 亿元，较 2026Q2 末减少 1.21 亿元。

渠道去库与价格维护或将优先于发货扩张。去库速度需要兼顾经销商资金周转和价盘稳定，短期报表恢复可能慢于终端消费修复。高低度国窖承担不同任务：高度产品维护高端品牌定位，低度产品拓展消费人群和区域市场。低度国窖以基地市场和一线城市为支点，培育推广商并向周边延伸，是中长期扩张的重要方向。特曲等腰部产品则可承接宴席、礼赠及聚饮需求，增加高端产品之外的销售支撑。我们认为，当前调整的意义在于减少渠道积压、保留经销商经营空间，同时推进低度产品全国化，为需求回暖后的市场拓展保留基础。

投资建议：公司持续主动调整，因此我们下调此前收入及净利润预测，预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 165.0/171.3/183.8 亿元（前预测值为 179.9/188.2/201.9 亿元），同比-35.9%/3.8%/7.3%；2026-2028 年公司实现归母净利润 60.5/65.2/72.5 亿元（前预测值为 67.2/72.3/79.2 亿元），同比-44.2%/7.9%/11.1%；实现 EPS4.11/4.43/4.92 元；当前股价对应 PE 分别为 18.8/17.4/15.7 倍。维持“优于大市”评级。

风险提示：白酒需求复苏不及预期；食品安全问题；库存影响批价上挺等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 千味央厨(001215.SZ) 财报点评:千味央厨（001215.SZ）-2026Q3 收入增长 12%，定制化能力延伸

千味央厨 2026Q1-Q3 实现营业收入 15.99 亿元，同比增长 16.07%；归母/扣非归母净利润分别为 5079/5031 万元，同比分别-5.55%/-6.13%。其中，2026Q3 实现营业收入 5.52 亿元，同比增长 12.28%；归母/扣非归母净利润分别为 1883/2064 万元，同比分别+4.67%/+5.82%。

直营渠道客户基础稳固，拓宽经销业务范围。公司围绕优势产品深化现有客户合作，同时持续开发新客户。目前头部超大型餐饮连锁客户的基础业务量保持稳定并有所增长。经销渠道聚焦核心单品，推动成熟产品向中型客户复制。新零售方面，商超调改带动烘焙细分品类发展，公司蛋挞业务把握渠道变化实现较快增长。此外，公司计划与具备生产及研发能力的厂家合作，补充肉制品等原有布局较少的品类，拓宽经销业务的产品覆盖范围。

销售费用增幅放缓，盈利能力环比改善，所得税仍对累计利润形成拖累。2026Q3 公司毛利率为 21.70%，同比+0.52pcts；销售费用率/管理费用率分别为 5.16%/9.31%，同比分别+0.44/-0.20pcts。单季销售费用同比增长 22.71%，较 2026H1 的 51.14%明显放缓。2026Q3 扣非归母净利率为 3.74%，同比-0.23pcts、环比+1.91pcts。2026Q1-Q3 有效所得税率同比+10.75pcts 至 30.13%，主要源于部分亏损子公司未确认递延所得税资产。

定制化能力向更多渠道延伸，持续稳固直营客户基础。公司持续拓展新零售客户，并通过核心单品培育和经销渠道调整提升经营效率。2026Q3 利润增速转正，显示盈利表现较 2026Q2 改善。随着头部新零售系统加快布局自有品牌，公司在餐饮大客户服务中积累的定制研发/品质管控/工业化服务能力，有望进一步向零售场景延伸，为烘焙及传统米面产品拓展新的销售空间。

风险提示：行业竞争加剧，原材料成本大幅上涨，餐饮需求恢复不及预期等。

投资建议：由于公司新零售渠道拓客顺利，我们小幅上调此前收入预测，但由于业务结构调整，小幅下调此前利润预测。预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 21.7/24.3/26.8 亿元（前预测值为 21.2/23.6/25.8 亿元），同比 14.1%/12.3%/9.9%；2026-2028 年公司实现归母净利润 0.7/0.8/1.0 亿元（前预测值为 0.8/0.9/1.0 亿元），同比 11.6%/18.4%/17.0%;实现 EPS0.73/0.86/1.01 元；当前股价对应 PE 分别为 42.7/36.1/30.8 倍。维持优于大市评级。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 贵州茅台(600519.SH) 财报点评:贵州茅台（600519.SH）-2026Q3 收入同比增长 3%，以销定产、全面向 C 持续推进

2026Q1-Q3 实现营业收入 1309.71 亿元，同比增长 1.96%；归母净利润 644.67 亿元，同比下降 0.25%；扣非归母净利润 643.25 亿元,同比下降 0.55%。其中,2026Q3 实现营业收入 402.67 亿元,同比增长 3.08%；归母净利润 199.51 亿元，同比增长 3.78%；扣非归母净利润 198.61 亿元，同比增长 2.96%。

系列酒恢复增长，直销占比明显提升。2026Q3 茅台酒/系列酒收入分别为 352.01/50.34 亿元，同比分别+0.79%/+22.14%。系列酒贡献约 77%的酒类收入增量，带动整体收入增长。分渠道看，直销/批发代理收入分别为 218.12/184.24 亿元，同比分别+40.31%/-21.60%，直销占酒类收入比例同比提升 14.40pcts 至 54.21%。其中，i 茅台收入 182.99 亿元，上年同期为 19.31 亿元。i 茅台快速增长，其他直销及批发代理收入下降，渠道结构持续调整。

毛利率仍有压力，税金率下降及管理费率优化形成对冲。2026Q3 毛利率 89.64%，同比下降 1.64pcts。销售/管理/研发费用率分别为 4.03%/4.19%/0.08%，同比分别+0.92/-0.44/-0.02pcts；税金及附加率 15.13%，同比下降 2.03pcts，源于白酒消费税主要于生产销售环节计征，我们判断税金及附加率下降主要与生产端节奏有关，预计 2026Q3 产品生产包装进度慢于销售进度。由此，2026Q3 归母净利率同比提升 0.33pcts 至 49.55%；2026Q3 销售收现 451.01 亿元，同比增长 3.19%。

以销定产、全面向 C 持续推进，供给总量与产品结构逐步适配消费需求。产品端，飞天 500ml 回归主力单品，精品、生肖及陈年酒分别对应不同价格带和消费需求。价格端，动态调整机制使非标产品定价更贴近市场，减轻渠道倒挂压力。渠道端，i 茅台与自营店扩大直接触达消费者的范围，部分非飞天 500ml 产品探索代售模式，减少经销商提前买断库存的资金占用。

盈利预测与投资建议：随着渠道改革，公司供给总量及结构与消费需求逐步适配。在价格相对稳定的假设下，我们预计 2026Q4 销售总量较 2026Q3 适度回落，据此小幅下调 2026 年盈利预测。预计 2026-2028 年公司实现营业总收入 1706/1809/1899 亿元（前预测值为 1733/1838/1993 亿元），同比-0.8%/6.0%/5.0%;2026-2028 年公司实现归母净利润 809/877/926 亿元(前预测值为 824/886/972 亿元)，同比-1.7%/8.3%/5.7%；实现 EPS64.62/70.01/73.98 元；当前股价对应 PE 分别为 22.9/21.1/20.0 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期致行业需求承压，食品安全问题等。

证券分析师： 张向伟（S0980523090001）、王新雨（S0980526070003）

◆ 天康生物(002100.SZ) 财报点评:天康生物（002100.SZ）-2026 年三季报点评:养殖成本稳步下降，收购羌都畜牧夯实生猪养殖实力

生猪养殖成本稳步下降，收购羌都畜牧夯实生猪养殖实力。公司 2026Q3 营收 44.92 亿元，同比-5.71%；归母净利-1.55 亿元，同比-310.40%。公司自 2026 年 6 月起将新疆羌都畜牧科技有限公司纳入合并报表范围，2026Q1-Q3 累计销售生猪 301.67 万头，同比+20.95%。据公司公告披露，2026 年计划出栏 475 万头（其中天康出栏 315 万头，羌都畜牧出栏 160 万头）。养殖成本稳步改善，据公司公告披露，2026H1 公司自繁自养成本已降至 12.55 元/公斤，psy 达到 27，育肥成活率为 96.5%，2026 年 9 月生猪养殖成本进一步降至 11.6 元/kg。

羌都畜牧各项整合工作有序推进，协同融合态势良好。据公司公告，收购完成后，依托上市公司平台优

势，有效放大了集中采购规模效应，进一步降低原料采购成本；此外，羌都畜牧融资成本也有所下降。公司已完成核心管理团队派驻，董事长、财务负责人、技术负责人均由公司委派，在饲料配方、动物营养、种猪繁育等方面输出技术与管理支持。同时，双方常态化开展成本对标，通过对标管理持续推动降本增效。

与海大合作布局棉籽加工新业务，长期有望实现国际化布局。据公司公告，2026 年 9 月与海大集团合作在南疆库沙新拜产业园新设子公司，公司持股 65%、海大集团持股 35%，项目主要生产 60%棉籽蛋白产品。双方此前已有同模式合作工厂，该工厂当前经营稳定、效益表现良好。新疆是国内棉籽蛋白核心产区，市场集中度较高，公司将持续深耕棉籽蛋白业务，巩固行业领先优势，持续增强行业影响力。公司前期进行了中亚国家的深度调研，研判中亚区域具备拓展潜力，后续将持续跟踪评估合适时机与可行方案审慎论证对外投资、业务出海相关机会，稳步推进国际化布局路径。

风险提示：疫病风险、原料价格大幅波动风险、产能扩张不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。考虑到今年猪价承压，预期明后两年有望反转上行，再结合猪价承压下公司资产减值发生变化，我们出于保守谨慎原则，预计公司 2026-2028 年归母净利分别为-7.53/3.50/8.08 亿元，EPS 分别为-0.55/0.26/0.59 元，对应 PE 分别为-14/31/13。

证券分析师： 鲁家瑞（S0980520110002）、李瑞楠（S0980523030001）、江海航（S0980524070003）

◆ 亚马逊(AMAZON)(AMZN.O) 海外公司财报点评:亚马逊(AMAZON)（AMZN.O）-26Q3 财报点评：Prime Day 错位扰动收入，预计 27/28 年 AWS 实现 40%以上增长

整体表现：Prime Day 错位扰动收入，经营利润与 OPM 创新高。 26Q3 营业收入 2,019 亿美元，同比+12%。经营利润 281 亿美元，同比+61%，OPM 达 13.9%，同比+4.2pcts、环比+0.2pct，创历史新高。净利润 207 亿美元，同比-2%，主要受去年同期 95 亿美元 Anthropic 税前投资收益的高基数影响。Prime Day 由去年 Q3 调整至今年 Q2,剔除该因素后本季度收入同比增速将高约 400bps。26Q4 指引:预计 26Q4 收入 2,400-2,470 亿美元（同比+12%-16%），经营利润 285-335 亿美元（中值同比+24%），对应 OPM 约 12.7%。

零售及其他业务：配送提速、履约提效，季节性错配影响广告收入。 26Q3 全球付费商品销量同比+12%，当日达或隔夜达交付超 15 亿件，“Amazon Now”订单量同比增长 10 倍。库存布局优化、配送距离缩短及包裹合并推动单位服务成本下降。北美收入 1,129 亿美元（同比+6%），OPM 7.7%（同比+3.2pcts），经营利润 87 亿美元（同比+82%）。国际收入 431 亿美元（同比+5%），OPM 3.7%（同比+0.7pct），经营利润 16 亿美元（同比+32%）。广告收入 196 亿美元（同比+11%），增速放缓主要受 Prime Day 提前、NBA 赛事季度分布及去年搜索引擎营销调整的高基数影响。

云业务：AWS 收入继续加速，预计 27/28 年实现超 40%增速。 26Q3 AWS 收入 460 亿美元（同比+39.3%），OPM 38.7%（同比+4.0pcts、环比-0.7pct），经营利润 178 亿美元（同比+55%）。AI 云 margin 低于传统云且占比提升、存储涨价等因素对 OPM 产生一定负面影响。积压订单达 5,780 亿美元，AI 收入保持三位数增长，推理已贡献超一半 AI 收入。26Q3 Capex 净额约 759 亿美元（同比+122%），当季自由现金流约-335 亿美元。维持 2026 年现金资本开支约 2,200 亿美元预期，并预计 2027 年支出显著增加。AI 布局方面，芯片业务保持三位数增长，Graviton 和 Trainium 收入承诺均达去年同期 20 倍以上，计划 2027 年晚些时候对外销售 Trainium；Bedrock Token 用量达去年同期近 17 倍，推理收入远超 AWS AI 收入一半。

投资建议：我们小幅调整公司 26-28 年收入至 8277/9652/11334 亿美元，调整幅度为 0%/0%/1%，小幅调整 26-28 年净利润预测至 1396/1185/1480 亿美元，调整幅度为-2%/-2%/+2%，当前股价对应 27 年 PE 为 22x。维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观波动风险；云与 AI 竞争加剧；电商竞争加剧等。

证券分析师： 张伦可（S0980521120004）、张昊晨（S0980525010001）

◆ 乔锋智能(301603.SZ) 财报点评:乔锋智能（301603.SZ）-2026 年三季报点评：Q3 归母净利润同比增长 81%，在手订单显著增长

2026Q3 归母净利润同比增长 81.46%。公司 2026 年前三季度营业收入 28.68 亿元，同比增长 53.29%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 62.85%；扣非归母净利润 4.36 亿元，同比增长 61.40%。2026 前三季度毛利率/净利率分别为 31.16%/15.42%，同比分别+1.71/+0.61 个 pct。单季度看，2026 年第三季度收入 11.40 亿元，同比增长 73.43%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比增长 81.46%；扣非归母净利润 1.80 亿元，同比增长 93.29%。2026Q3 单季度毛利率/净利率分别为 31.76%/15.24%，同比分别+3.32/+0.10 个 pct。

订单显著增长，现金流改善明显。2026Q3 公司存货 14.26 亿元，同环比分别+49.83%/+15.14%；合同负债 3.24 亿元，同环比分别+142.05%/+10.19%，反映公司订单持续显著增长。收入端回款同步改善，26Q1-Q3 经营活动现金流净额 1.48 亿元（上年同期-1.09 亿元），由负转正；2026Q3 应收票据与账款合计 8.99 亿元，同环比分别+40.02%/+11.93%，反映当前仍处于供不应求的景气阶段。

趋势持续向好，研发力度加大。从产能扩张节奏看，公司 2026Q3 单季度收入环比+13.70%，反映产能持续稳步爬坡，且公司盈利质量同步改善，2026Q3 单季度毛利率进一步提升，环比+0.95 个 pct。公司研发投入力度亦在不断加大，2026Q3 公司净利率环比-1.15 个 pct 的主要原因即为公司 2026Q3 单季度研发费用达 0.60 亿元，同/环比分别+171.94%/+93.58%。

投资建议：公司是国内领先的中高端数控机床装备提供商，产品广泛应用于 3C 电子、汽车零部件、精密模具等领域，近年积极切入液冷散热、人形机器人、新能源汽车等新兴赛道的核心零部件加工，主业扎实经营向好，液冷产品适配度高&竞争优势显著，液冷赛道敞口大，经营有望持续提速。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 6.27/9.90/11.99 亿元，对应 PE 为 19/12/10 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：液冷等新业务拓展不及预期风险、机床行业竞争加剧风险、核心部件供应及原材料价格风险、股东减持风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）
联系人： 张洪宇

◆ 优利德(688628.SH) 财报点评:优利德（688628.SH）-2026 年三季报点评：公司业绩同比高增长，单 2026Q3 外销规模同比高增 62%

2026 年三季度营业收入同比增长 56.49%，归母净利润同比增长 88.97%。公司 2026 年前三季度实现营收 12.93 亿元，同比增长 40.11%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 55.49%；实现扣非后归母净利润 2.08 亿元，同比增长 59.92%。2026 年前三季度毛利率/净利率分别为 44.37%/16.15%，同比分别提升 1.39/2.16 个 pct。2026Q3 单季度实现营收 4.78 亿元，同比增长 56.49%；归母净利润 0.70 亿元，同比增长 88.97%；扣非后归母净利 0.69 亿元，同比增长 88.20%。2026Q3 单季度毛利率/净利率分别为 43.41%/14.76%，同比分别-0.34/+2.91 个 pct。公司盈利能力的提升主要来自于主营产品毛利率达到 44.89%，较上年同期增加 1.75 个百分点。

外销规模高增，规模效应凸显。公司北美区域业务订单饱满，外销销售规模扩大，前三季度外销收入同比增加 61.67%。公司现有越南、东莞、河源、常州四个生产基地，产能足以支撑现有产品的交付需求。随着公司销售规模扩大，营业收入增长形成规模效应，期间费用率同比下降。2026 前三季度销售/管理/财务费用率分别为 9.14%/5.99%/1.24%，同比分别 -0.31/-1.18/+1.85 个 pct。2026 年前三季度与 2026Q3 单季度的研发投入同比分别+16.03%/+19.03%。营收高增下 26Q3 末存货 6.70 亿元，同/环比分别 +50.55%/+6.69%。

推进高频率矢量网络分析业务，开拓高速铜缆和 PCB 市场。公司天津研发中心团队今年加入，与成都研发团队协同互补，联合开展高端矢量网络分析仪、频谱分析仪等测试仪器研发工作。目前公司正在推进 67GHz 矢量网络分析仪研发调试，推出后计划优先面向高速铜缆和 PCB 两大行业进行拓展，并具备拓展至 110GHz 以上频段能力。公司已对原生更高频率矢量网络分析仪开展前期技术储备与预研规划，匹配下一代高速测试需求。同时积极对接相关合作伙伴搭建产品生态。

投资建议：公司是国内电工电子仪表领先企业，“高端化、专业化、国际化”战略持续推进，盈利能力持续提升，海外市场产销两旺。控股股东自愿承诺不减持公司股份进一步增强市场信心。我们维持盈利

预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.38/3.21/4.18 亿元，对应 PE 分别为 30/22/17 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期；国产替代不及预期；中美贸易摩擦风险，股东减持风险。

证券分析师： 吴双（S0980519120001）
联系人： 张洪宇

◆ 科博达(603786.SH) 财报点评:科博达（603786.SH）-智驾域控业务收入高速增长，在手订单充沛

科博达 2026Q3 实现营收 16.0 亿元，同比减少 7.6%。公司 2026 年前三季度实现营收 46.83 亿元，同比-6.3%，实现归母净利润 4.24 亿元，同比-34.4%。拆单季度看，公司 2026Q3 实现营收 16.01 亿元，同比-7.6%，环比+3.2%，归母净利润 1.15 亿元，同比-47.2%，环比-27.2%。分产品看，2026Q3，照明控制系统营收 5.7 亿元，同比-26.9%，环比-2.3%，电机控制系统营收 2.9 亿元，同比+10.8%，环比-4.8%，车载电器与电子营收 1.9 亿元，同比-23.6%，环比+17.2%，能源管理系统营收 1.3 亿元，同比-9.5%，环比-6.6%，中央计算平台和智驾域控营收 3.3 亿元，同比+61.6%，环比+23.3%。

2026Q3 公司毛利率环比提升 0.3pct。2026Q3 公司毛利率 23.4%，同比-0.1pct，环比+0.3pct，净利率 7.6%，同比-2.8pct，环比-2.7pct。2026Q3 公司四费率 14.8%，同比+0.2pct，环比-0.6pct。

聚焦高价值量产品，单车价值量持续提升，持续打造域控制器平台化企业。2025 年公司收购科博达智能科技 60%股权，着力开辟第二增长曲线，公司主业完成从百元级车灯/电机控制器品类-千元级车身域控制器品类-万元级智驾域控制器品类的升级过渡，打开远期域控制器市场空间。

加快全球化布局，在手订单充沛。2026H1，公司紧抓全球汽车产业智能化发展趋势，持续深化与国内外知名车企的战略合作，新获定点项目预计全生命周期销售额超百亿元。在中央计算平台与智驾域控、照明控制、车身域控、智慧电源等核心产品上均获得优质项目定点， 业务呈现“智能化产品矩阵成型、全球化客户配套提速”的良好态势。目前，捷克工厂已通过多家欧洲主机厂体系审核并取得供货准入资质，重点项目产能稳步释放，新一代产品逐步进入量产阶段，多款已定点的域控制器项目加快验证。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户产销波动、叠加产品结构对盈利能力的影响，我们下调盈利预测，预期 2026/2027/2028 年营收 65.0/80.4/98.1 亿（原 26/27/28 年预计 70.0/86.6/105.6 亿），利润 6.0/7.8/9.9 亿（原 26/27/28 年预计 8.1/10.4/13.3 亿），维持“优于大市”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，原材料上涨的风险、股东减持风险等。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钐（S0980523110001）

◆ 德赛西威(002920.SZ) 财报点评:德赛西威（002920.SZ）-单三季度收入同比增长 24%，全球化持续推进

2026Q3 德赛西威收入 95.2 亿元,同比增长 24%。公司 2026 年前三季度实现营收 244.20 亿元,同比+9.33%，归母净利润 18.35 亿元，同比+2.67%。分季度看，公司 2026Q3 实现营收 95.19 亿元，同比增加 23.75%，环比增加 13.24%，归母净利润 5.91 亿元，同比增加 4.54%，环比减少 24.56%。

2026Q3 毛利率同比上升 0.4pct。2026Q3 公司毛利率 18.9%，同比+0.4pct，环比-0.6pct，净利率 6.1%，同比-1.4pct，环比-2.9pct。2026Q3 公司四费率为 10.79%，同比-1.25pct，环比+1.53pct。

存量客户高增长叠加增量车型放量贡献 2026Q3 重要的业绩增长。一方面，存量端，公司重要客户理想汽车、吉利汽车、小鹏汽车、小米汽车、奇瑞汽车在 2026Q3 的销量同比分别+7.2%/+6.5%/+1.5%/-8.6%/+14.7%；另一方面增量车型和增量产品贡献了 2026Q3 重要的业绩增长，增量车型或来自于小鹏、奇瑞、长城、广汽等。

打造汽车计算（智能驾驶）及交互（智能座舱）底座，创新业务拓宽发展空间。智能座舱方面，公司座舱域控持续获得奇瑞汽车、吉利汽车、广汽埃安等新项目订单，第五代智能座舱平台已在理想汽车规模

化量产。智能驾驶方面，公司为理想汽车、长城汽车、小鹏汽车、吉利、广汽丰田、小米汽车、东风日产、长安汽车、广汽集团、奇瑞汽车等配套驾驶域控产品。2026 年 8 月，公司舱驾一体方案搭载于奇瑞风云 T7 新车型。创新业务方面，公司机器人域控产品已实现量产，未来将持续携手多家具身智能企业开展深度战略合作。川行致远低速无人车产品目前已在广东多地投放车辆开启运营，并与多家客户达成合作意向，陆续推进交付。公司积极开拓国际市场，已获取 VW、 STELLANTIS、 MAZDA、 MERCEDES-BENZ、TOYOTA、 HONDA、 SUZUKI、 RENAULT 等客户的智能座舱和智能驾驶项目订单。西班牙智能工厂三条产线已按计划完成搭建，并于 2026 年 7 月正式启动试产及样件交付，公司将基于已获取的欧洲本土品牌客户订单和中国品牌的欧洲本地化交付订单逐步提升产能。

风险提示：上游缺芯和原材料涨价风险；下游产销风险；股东减持风险。

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。考虑到下游客户产销波动、叠加原材料价格波动对盈利能力的影响，我们下调盈利预测，预期 2026/2027/2028 年营收 360.0/422.4/490.6 亿（原预计 26/27/28 年 376.8/440.9/513.4 亿），利润 25.1/29.8/35.2 亿（原预计 26/27/28 年 28.5/33.5/39.1 亿），维持优于大市评级。

证券分析师： 唐旭霞（S0980519080002）、杨钐（S0980523110001）

◆ 海尔智家(600690.SH) 财报点评:海尔智家（600690.SH）-2026 年三季报点评：国内外份额提升，汇兑及供应链整合支出带来额外拖累

收入承压，归母净利润降幅略有收窄，扣非承压。2026Q3 单季营业收入 697.04 亿元，同比-10.13%；归母净利润 46.82 亿元，同比-12.31%；扣非归母净利润 35.20 亿元，同比-32.17%。Q3 扣非下滑主要受到收入下滑、毛利率受原材料上涨承压，同时也受到人民币升值带来的财务费用损失。另外公司主动推进全球供应链重塑与海外区域平台整合，产生一次性相关支出约 5 亿元。

内销份额提升，重点市场核心品类份额上行。参考奥位云网数据，2026Q1-Q3 公司国内家电线上零售额份额提升 2.9pct，线下份额提升 1.7pct；美国市场中 GEA 前三季度核心家电市场份额提升；参考 GfK 数据，公司欧洲制冷、洗涤零售额份额同比+0.9、0.4pct。重点新兴市场份额均延续提升态势。

毛利率单季回落，财务费用受汇兑拖累。2026Q1-3 毛利率 27.18%，同比-0.03pct；2026Q3 单季毛利率 27.07%，同比-0.81pct。国内受大宗上涨及终端价格竞争拖累毛利率，海外借供应链布局与成本策略应对关税、海运费，并受益一次性退税，毛利率同比提升。

费用端，Q3 单季销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.24%、3.89%、4.01%、0.68%，同比-1.40pct、+0.15pct、-0.42pct、+0.56pct；2026Q1-3 销售费用率 10.6%基本持平，管理费用率 3.9%、同比+0.2pct，财务费用率 0.7%、同比+0.8pct。Q3 单季财务费用 4.71 亿元，同比增加 3.81 亿元。其中人民币升值致汇兑损失 5.02 亿元、套保收益 1.38 亿元，对冲后净损失 3.64 亿元；上年同期同口径为净收益 1.34 亿元，同比多损失 4.98 亿元。

经营性净现金流短期调整回落。2026Q1-3 经营活动现金流量净额 106.70 亿元，同比减少 68.21 亿元（-39.0%），主要系国内市场销售收入下降致回款减少、海外应收账款保理节奏调整。

股东回报持续强化。2026 年以来公司持续推进回购，截至 10 月末 A 股已回购总股本约 1.2%，支付金额 23.4 亿元，此次回购预计总金额 30-60 亿元；另外回购的 455 万股 H 股全部注销、回购 7939 万股 D 股拟全部注销。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业需求恢复不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

公司内销具备经营韧性，海外新兴市场持续发力。考虑到原材料成本上涨和汇率波动及一次性支出等带来的影响，下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母利润 185/197/212 亿（前值为 192/204/223 亿），同比-5.3%/+7%/+7%；EPS=1.97/2.10/2.26 元，对应 PE=10.8/10.1/9.5x，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ TCL 智家(002668.SZ) 财报点评:TCL 智家（002668.SZ）-2026 年三季报点评：出海与品牌助收入提速，净利率环比改善

收入增速环比提升，净利率环比改善但同比仍承压。2026Q1-3 公司实现营业收入 153.06 亿元，同比+6.69%；归母净利润 7.75 亿元，同比-20.67%；扣非归母净利润 7.30 亿元，同比-22.50%。2026Q3 单季营业收入 53.71 亿元，同比+10.32%，归母净利润 2.64 亿元，同比-22.15%；单 Q3 净利率 9.3%，同比-3.89pct，但较 Q2 增加 1.61pct。2026 年前三季度人民币升值形成汇兑损失 2.84 亿元，损失同比增加 3.58 亿元，剔除汇兑损益后归母净利润 9.43 亿元，同比+0.70%。

海外收入与自有品牌持续增长。公司 2026 年以来代工业务和品牌业务均保持向上势头，其中自有品牌出海维持了高增速，2026 年前三季度海外收入同比+19.12%，其中海外自有品牌收入同比+62.01%。考虑到前三季度国内冰箱出口额（人民币口径）增长 12%，公司外销仍保持了高于行业的增速，龙头地位进一步巩固。

毛利率预计受原材料和汇率影响仍有所承压。2026Q1-3 毛利率 23.00%，同比-1.68pct；2026Q3 单季毛利率 22.50%，同比-4.66pct，预计主要受到来自原材料和汇率的负面影响。

费用端除财务费用外维稳，2026Q1-3 销售、管理、研发费用率分别为 3.40%、3.15%、3.46%，同比-0.05pct、-0.20pct、-0.15pct；2026Q3 单季分别为 3.33%、2.70%、3.83%，同比-0.22pct、-0.35pct、-0.40pct 均有所优化。

2026Q1-3 财务费用 2.56 亿元，上年同期为-0.96 亿元，同比增加 3.52 亿元，费用率 1.67%，同比+2.34pct；单 Q3 财务费用率 1.39%/+1.42pct，主要系人民币升值产生汇兑损失。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；新业务开拓进度不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司冰箱代工和冰洗自有品牌出海齐头并进，代工稳健品牌高增，考虑到 2026 年以来原材料价格大幅上涨，以及人民币持续升值，我们下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4/12.0/13.3 亿（前值为 11.3/12.9/14.2 亿），同比-16%/+27%/+11%，对应 PE 为 10/8/7 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： **陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）**

◆ 海信视像(600060.SH) 财报点评:海信视像（600060.SH）-2026 年三季报点评：收入稳增，盈利能力持续提升

收入稳健增长，利润率进一步改善。2026 年前三季度公司营业收入 444.17 亿元，同比+3.70%；主营业务收入 435.29 亿元，同比+8.85%。Q3 单季营业收入 161.77 亿元，同比+3.70%，主营业务收入 158.45 亿元，同比+5.17%。前三季度归母净利润 18.44 亿元，同比+13.23%，扣非归母净利润 14.80 亿元，同比+22.70%；Q3 单季归母净利润 6.49 亿元，同比+13.24%，扣非归母净利润 5.36 亿元，同比+36.07%。

行业承压背景下收入仍保持稳健增长，结构升级持续推进。参考奥维行业数据，2026Q3 国内彩电销量-4.5%、销额-10.8%；全球 Q3 销量-3%。尽管行业销量承压但结构持续升级，奥维口径国内 26Q3 的 MiniLED 电视销量渗透率达 37.8%，DISCIEN 口径 Q3 全球 MiniLED 出货量同比+46%。而公司作为行业龙头，在大屏化、MiniLED 渗透率拉动下预计国内外销额份额进一步提升。

结构升级带动下毛利率同比提升。公司前三季度毛利率 16.66%，同比+1.00pct；Q3 单季毛利率 15.45%，同比+1.02pct。参考 2026H1 毛利率变化情况以及公司销售均价持续提升，预计境内外毛利率均稳健提升，同时考虑到高毛利率的新显示业务增速更快，同样对毛利率带来结构性提升。

费用端，Q3 单季销售费用率 6.02%，同比+0.37pct；管理费用率 1.31%，同比-0.23pct；研发费用率 3.21%，同比-0.37pct；财务费用率 0.13%，同比-0.03pct。整体费用率维稳。

提前备货应对原材料上涨。前三季度经营活动现金流量净额 8.60 亿元，同比-74.94%；Q3 单季-2.75 亿元，上年同期为 16.29 亿元，Q3 末存货 86.52 亿元，较年初+49.9%。主要系在存储等关键原材料涨价背景下，公司增加支付战略储备货款。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格波动；行业需求增长不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级

海信视像作为全球电视龙头，在产品升级、全球渠道扩张背景下盈利能力保持结构性提升，考虑到存储等上游原料涨价，略下调盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 27.9/31.1/34.1 亿（前值 29.1/32.0/-亿），增速为 14%/11%/10%，对应 PE=13/12/11 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ 美的集团(000333.SZ) 财报点评:美的集团（000333.SZ）-2026 年三季报点评：经营稳健，股东回报持续强化

Q3 收入承压，预计经营性利润保持稳健。2026Q3 单季营业收入 1073.22 亿元，同比-4.12%；归母净利润 149.47 亿元，同比+25.93%，扣非归母净利润 91.93 亿元，同比-15.70%。其中归母净利润增幅较高主要受益于公允价值变动收益大幅增加约 54 亿所致；扣非口径利润下滑则主要由于用于对冲外币货币性项目汇兑损失的套保等金融衍生品收益核算为非经常收益所致，参考上年同期非经常性损益科目，并考虑所得税后影响，预计还原套保等经营性因素后，公司经营性利润仍保持稳健。

B 端业务两升一降，C 端预计受国内需求和 DTC 调整影响收入节奏。公司 Q1-Q3 楼宇科技收入 309 亿元、同比+10%，机器人与自动化 249 亿元、同比+10%，工业技术 183 亿元、同比-13%。结合中报数据推算，预计 Q3 的 2C 业务收入承压，预计主要受到国内需求承压影响，以及公司 DTC 渠道变革导致空调、洗衣机等品类发货节奏调整影响。在终端库存去化和调整顺利后，收入端和经营效率有望实现提升。

毛利率单季降幅收窄，财务费用转为支出。Q3 单季毛利率 25.97%，同比-0.47pct，环比+1.04pct，预计同比细化依然受到原材料、汇率带来的影响。费用端，单 Q3 销售、管理、研发费用率分别为 8.14%、3.55%、3.77%，同比-0.60pct、+0.23pct、+0.04pct，整体保持稳定。财务费用 Q3 单季 8.55 亿元，上年同期为净收益 7.62 亿元，同比增加 16.16 亿元，费用率 0.80%，同比+1.48pct；前三季度财务费用 41.28 亿元，上年同期为净收益 67.49 亿元。

合同负债、其他流动负债维持稳定。公司 Q3 末合同负债余额 413 亿，同比+13%；其他流动负债 984 亿，较 2025 年末+6%，后续增长仍具备坚实基础。

股东回报持续强化。公司 2026 年以来持续推进回购注销，截至 10 月末公司已集中竞价回购总股本的 1.89%，支付总金额 117.57 亿元，此次回购计划上限 130 亿元并拟用于注销。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；国内外家电需求不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司家电主业增长稳健，B 端业务持续成长，现金流和经营韧性强。维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 470/511/552 亿，同比+7%/+9%/+8%，对应 PE 为 14/13/12 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ 科沃斯(603486.SH) 财报点评:科沃斯（603486.SH）-2026 年三季报点评：收入稳增，原材料压力下利润承压

收入稳健增长，利润承压。2026Q3 公司营业收入 46.47 亿元，同比增长 10.61%；前三季度营业收入 149.88 亿元，同比增长 16.39%。Q3 归母净利润 1.21 亿元，同比下降 72.43%；扣非归母净利润 2.26 亿元，同比下降 46.77%。前三季度归母净利润 13.69 亿元，同比下降 3.47%；扣非归母净利润 10.31 亿元，同比下降 19.71%。Q3 非经常性损益为-1.05 亿元，其中金融资产公允价值变动及处置损益-1.46 亿元，主要系对外投资项目公允价值下降。

新品迭代持续推进，推出服务品牌 TinecoCare。公司于 9 月 IFA 展上展示地宝 X12S、窗宝 W3、GOAT T 与 ULTRAMARINE L 迭代产品，全场景产品矩阵构建完善。另外 9 月 22 日，添可在北京发布服务品牌 TinecoCare，将服务作为独立品牌运营。

毛利率单季度降幅较大，费用率整体优化。Q3 毛利率 39.63%，同比下降 10.16pct，环比下降 7.90pct，

主要受到存储芯片采购价格同比显著上涨及人民币汇率持续走强影响。

费用端，单 Q3 销售费用率 24.57%，同比下降 6.57pct；管理费用率 3.42%，同比提升 0.36pct；研发费用率 5.32%，同比提升 0.46pct；财务费用率 0.61%，同比下降 0.13pct。

提前备货和上年高基数导致经营性现金流波动。前三季度经营活动现金流量净额-3.42 亿元，上年同期为 19.63 亿元，主要为上年同期收回较大金额国补应收款，及本期对存储等半导体零组件提前备货、购买商品支付现金增加，对应地 9 月末存货 54.10 亿元，较上年同期末 34.13 亿元增长 58.5%。另外 Q3 受对外投资项目公允价值下降影响，公允价值变动价值损失计提 1.37 亿。

风险提示：行业竞争加剧；行内需求不及预期；原材料成本大幅提升；海外拓展不及预期。

投资建议：下调盈利预测，维持 “优于大市”评级

考虑到上游原材料涨价、行业竞争加剧、汇兑损失以及公允价值变动损失影响，下调盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 17.3/20.1/23.1 亿（前值为 21.1/23.5/26.9 亿），同比-2%/+17%/+15%，对应 PE=16/14/12 倍，维持“优于大市”评级。

证券分析师： 陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、李晶（S0980525080003）

◆ 小米集团-W(01810.HK) 海外公司财报点评:小米集团-W（01810.HK）-26Q3 业绩前瞻-汽车及 AI 创新业务加码研发，10 月汽车交付超 5 万辆

核心结论：短期来看，手机存储合约价环比涨幅收敛，公司手机端"控量保利"策略延续，预计 3Q26 手机 ASP 再创历史新高，收入降幅远小于出货量降幅；预计 3Q26IoT 收入同比降幅收窄至个位数，互联网收入同比基本持平。汽车端处于新旧车型切换过渡期：澎程系列首月锁单超 7 万辆，预计 4Q26 为新车型交付放量的核心体现期。

综合来看，我们预计 3Q26 公司综合收入 1000 亿元以上，环比 2Q26 小幅下降。主业费控严格，但 AI 研发投入加大、新车上市费用前置，料新业务经营亏损环比走阔（1Q26/2Q26 分别亏损 31 亿元/26 亿元），综合影响下预计 3Q26 经调整净利润环比有所下滑。

分业务来看：

1）手机：3Q26 出货量随大盘收缩，毛利率环比回升。据 IDC 数据，3Q26 全球智能手机出货量 YoY-22%，价格上涨抑制终端需求，新兴市场受创最重；小米出货 3070 万部（YoY-29%），降幅大于大盘，体现低价格带市场的主动收缩，带动 ASP 同比提升 35%以上，3Q26 手机毛利率环比 2Q26 的 8.5%小幅回升。按此节奏，预计全年 9%毛利率目标具备支撑。

2）IoT 业务高基数影响程度减弱，互联网维持相对韧性。IoT 业务 3Q25 国补形成的高基数回落，预计带动 3Q26 IoT 营收同比降幅收窄至个位数（1H26 为 YoY-21%）；毛利率方面，2Q26 的 618 促销影响消退，预计 3Q26 IoT 毛利率环比回升。预计 3Q26 互联网业务营收保持同比持平的韧性，但考虑到整体出货量下滑将对高利润率水平的预装广告收入造成影响，预计 3Q26 互联网毛利率同环比或将有所下滑。

3）汽车及 AI 业务：交付平稳过渡，澎程首月锁单超 7 万辆。Q3 汽车交付约 10 万辆，环比 2Q26 的 10.4 万辆小幅回落，主要系澎程系列于 9 月上旬上市，3Q26 仅贡献约 1 万辆交付。但我们认为，澎程系列正式售价 20.99 万-29.99 万元，在同价位增程 SUV 中具备价格竞争力，该系列上市 4 分钟锁单破万、首月锁单超 7 万辆，我们判断其交付增量将于 4Q26 开始核心体现。11 月 1 日公司发布战报称，小米汽车 10 月交付量已超过 50000 台，我们维持全年小米汽车 45 万销量预测。利润方面，考虑到 AI 等创新业务研发投入加大与新车上市费用前置，判断 3Q26 新业务整体经营亏损环比扩大。

投资建议：考虑到存储成本压力边际放缓，我们略上调 2026 年归母净利润预测至 256 亿元（原预测 248 亿元），但考虑到公司对于 AI 等创新业务仍处于投入期，略下调 2027-2028 年归母净利润至 334/403 亿元（原预测 341/418 亿元），维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险

证券分析师： 黄铮（S0980526080001）、叶子（S0980522100003）、胡慧（S0980521080002）、张伦可（S0980521120004）、唐旭霞（S0980519080002）、刘子谭（S0980525060001）

◆ 昊华能源(601101.SH) 财报点评:昊华能源（601101.SH）-煤炭业务价涨本降，业绩稳步向上

公司发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营收 71.7 亿元（+13.7%），归母净利润 12.2 亿元（+119.6%），扣非归母净利润 12.2 亿元（+117.5%）；其中 2026Q3 公司实现营收 23.6 亿元，同比+23.3%，环比+6.8%，归母净利润 4.7 亿元，同比+346.1%，环比+11.2%，扣非归母净利润 4.7 亿元，同比+326.2%，环比+10.6%。

煤炭业务：价增本降，盈利增加。2026Q3 公司煤炭销量 492 万吨，同比+16.0%，环比-2.0%，吨煤售价/成本/毛利分别为 428/172/256 元/吨，分别同比+85/-43/+129 元/吨，环比+2/-40/+42 元/吨。2026Q3 煤炭业务实现销售收入/毛利分别为 21/13 亿元，同比+45%/+133%，环比-1.5%/+17%。

煤化工业务：甲醇售价维持高位，但量减本增，毛利转负。2026Q3 公司甲醇销量 6 万吨，同比-55%，环比-49%，主要系国泰化工三季度停车检修影响。盈利方面，2026 年 3 月起受地缘冲突影响，国内甲醇价格大幅上涨，公司二季度甲醇平均售价 2366 元/吨，相比去年同期的 1814 元/吨以及今年一季度的 1717 元/吨，大幅上涨，三季度平均售价 2353 元/吨，维持高位，但成本随着煤价大幅上涨，2026Q3 吨成本 2535 元/吨，同比+38%，吨毛利由二季度的 526 转负。综合来看，2026Q3 甲醇业务毛利环比降低 7316 万元。

投资建议：维持盈利预测，维持 “优于大市”评级。

预计 2026-2028 年公司归母净利润为 16.7/17.9/18.6 亿元。公司是京能集团旗下唯一煤炭上市平台，煤炭业务业绩弹性大，中期产能目标翻倍。维持“优于大市”评级。

风险提示：煤炭和甲醇等大宗商品价格波动风险、安全生产事故影响、产能释放不及预期、分红率不及预期。

证券分析师： 刘孟峦（S0980520040001）、胡瑞阳（S0980523060002）

◆ 百胜中国(09987.HK) 海外公司财报点评:百胜中国（09987.HK）-2026Q3 门店交易量韧性延续，运营效率持续优化

2026Q3 公司经营利润同增 13%。公司实现收入 34.77 亿美元，同比+8%（剔除汇率+2%）；实现经营利润 4.51 亿美元，同比+13%（核心经营利润 4.23 亿美元，剔除汇率+6%）；归母净利润 3.11 亿美元，同比+10%；稀释 EPS 为 0.91 美元，同比+20%（剔除汇率及市值计价影响+8%）。分品牌看，2026Q3 肯德基分部实现收入 25.97 亿美元，同比+8%；经营利润 4.25 亿美元，同比+10%。必胜客分部实现收入 6.65 亿美元，同比+5%；经营利润 0.73 亿美元，同比+29%，主要系完成必胜客中国大陆品牌收购后品牌授权费减免带动。分渠道看，外卖收入同增 7%，公司层面外卖收入占比 54%，同比提升约 3pct。

同店受外卖高基数及天气扰动阶段性转负，交易量韧性延续。2026Q3 公司整体同店销售额同比下降 3%，交易量连续第 15 个季度正增长（+3%）。分品牌看，肯德基客单价同比下降 5%至 36 元，必胜客客单价受高性价比产品策略影响同比下降 8%至 65 元。同店转负主要受上年同期外卖补贴高基数及 8 月不利天气的阶段性扰动，交易量端延续双位数以下正增长。期内净增 692 家创同期新高，全年开店目标上调至 2400 家以上。2026Q3 净增门店 692 家创同期新高（肯德基 518 家，其中加盟占比 52%；必胜客 191 家，其中加盟占比 48%），期末总门店 19989 家（肯德基 14307 家/+13%，必胜客 4740 家/+18%），加盟占比约 19%。公司将 26 年净新增门店目标上调至 2400 家以上。

运营效率持续优化。2026Q3 整体餐厅利润率 17.8%，同比+0.5pct，其中肯德基 18.6%/+0.1pct，必胜客 15.3%/+1.9pct；食材及包装成本占比 31.5%/+0.2pct，人力成本占比 26.5%/+0.3pct，租金及其他经营开支占比 24.2%/-1.0pct。新店型新模块拓展顺利，股东回报力度不减。2026Q3 公司回馈股东 3.62 亿美元；11 月董事会新批 10 亿美元回购额度，并宣派每股 0.29 美元现金股息。公司维持指引 2027 年起自由现金流返还比例接近 100%，2027-2028 年平均每年回馈 9-10 亿美元以上，2028 年超 10 亿美元。

风险提示： 消费力下行、下沉效果不佳、品牌孵化慢于预期、行业竞争。

投资建议：综合考虑短期波动与长期优化，略下调百胜中国 2026 年、并上调 27-28 年归母净利润预测

10.20/11.76/12.57 亿美元（前值：10.51/11.65/12.42 亿美元），对应 PE 约 16/13/12x。公司收购必胜客品牌后整合红利逐步兑现，经营效率持续优化，股东回报力度维持高位，综合看经营确定性与回报确定性兼备，维持"优于大市"评级。Q3 短期同店受外卖高基数及不利天气扰动，但交易量连续第 15 个季度正增长，经营基本盘保持稳健。建议关注 Q4 秋假覆盖面拓宽后同店销售额的边际修复情况。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、周瑛皓（S0980526090003）

金融工程

◆ 金融工程周报:股指分红点位监控周报-市场情绪修复，各主力合约贴水幅度大幅收窄

成分股分红进度

截至 2026 年 11 月 4 日：

上证 50 指数中，有 9 家公司处于预案阶段，0 家公司处于决案阶段，0 家公司进入实施阶段，0 家公司已分红，2 家公司不分红；

沪深 300 指数中，有 39 家公司处于预案阶段，5 家公司处于决案阶段，1 家公司进入实施阶段，1 家公司已分红，20 家公司不分红；

中证 500 指数中，有 53 家公司处于预案阶段，10 家公司处于决案阶段，1 家公司进入实施阶段，11 家公司已分红，41 家公司不分红；

中证 1000 指数中，有 69 家公司处于预案阶段，3 家公司处于决案阶段，1 家公司进入实施阶段，46 家公司已分红，140 家公司不分红。

行业成分股股息率比较

我们对当前已披露分红预案的个股股息率进行了统计，其中，煤炭、银行和钢铁行业的股息率排名前三。

已实现及剩余股息率

截至 2026 年 11 月 4 日：

上证 50 指数已实现股息率为 2.31%，剩余股息率 0.25%；

沪深 300 指数已实现股息率为 2.07%，剩余股息率 0.23%；

中证 500 指数已实现股息率为 1.18%，剩余股息率 0.13%；

中证 1000 指数已实现股息率为 0.96%，剩余股息率 0.06%。

股指期货升贴水情况跟踪

截至 2026 年 11 月 4 日，IH 主力合约年化贴水 9.05%，IF 主力合约年化贴水 3.49%，IC 主力合约年化贴水 4.08%，IM 主力合约年化贴水 2.01%。

风险提示：市场环境变动风险，公司分红方案变动风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程日报:金融工程日报-A 股午后拉升，半导体板块爆发、科创 50 涨近 10%

市场表现：20261104 大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 1000 指数表现较好，板块指数中科创 100 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。电子、通信、有色金属、机械、计算机行业表现较好，食品饮料、煤炭、银行、石油石化、家电行业表现较差。半导体设备、长江存储、中芯国际产业链、国家大基金、华为合作半导体企业等概念表现较好，乳业、白酒、水产、央企银行、啤酒等概念表现较差。

市场情绪：20261104 收盘时有 87 只股票涨停，有 7 只股票跌停。昨日涨停股票今日表现低迷，赚钱效应较弱，收盘收益为-0.45%，昨日跌停股票今日收盘收益为 3.96%。今日封板率 77%，较前日提升 19%，连板率 24%，较前日提升 10%。

市场资金流向：截至 20261103 两融余额为 22989 亿元，其中融资余额 22705 亿元，融券余额 284 亿元。两融余额占流通市值比重为 2.6%，两融交易占市场成交额比重为 7.2%。

折溢价：20261103 当日 ETF 溢价较多的是储能电池 ETF 华宝，ETF 折价较多的是创新药 ETF 华泰柏瑞。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 18 亿元，20261103 当日大宗交易成交金额为 14 亿元，近半年以来平均折价率 5.31%，当日折价率为 1.40%。近一年以来上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 股指期货主力合约的年化贴水率中位数分别为 4.90%、7.38%、9.43%、10.69%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 9.05%，处于近一年来 21%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 5.74%，处于近一年来 70%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 5.10%，处于近一年来 80%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 5.11%，处于近一年来 85%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是澜起科技、协创数据、石头科技、华通线缆、安集科技、芯源微、德福科技、成都先导等，澜起科技被 324 家机构调研。20261104 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入前十的股票是拓荆科技、华峰测控、中科飞测、皇台酒业、慈文传媒、澳洋健康、冰山冷热、首航新能、文峰光电、联亚药业等，机构专用席位净流出前十的股票是东山精密、金海通、江丰电子、果麦文化、索辰科技、托伦斯、通则康威、尚水智能、蘅东光、百洋股份等。陆股通净流入前十的股票是索辰科技、晓程科技、东方海洋、金海通、江丰电子、金健米业、九牧王等，陆股通净流出前十的股票是东山精密、拓荆科技、中科飞测、托伦斯、华峰测控、尚水智能、文投控股、七匹狼、光智科技、襄阳轴承、首航新能、泉阳泉、红太阳等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师：　张欣慰（S0980520060001）、李子靖（S0980526070001）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	850.96	0.68	ICE 布伦特原油	103.60	-1.11
白银	12127.00	1.52	铜	107490.00	-0.57
铝	23325.00	-0.27	铅	15960.00	0.03
豆一	5121.00	-1.19	锌	25440.00	-0.37
豆粕	3031.00	-1.52	镍	116410.00	-0.33
玉米	2199.00	-0.13	锡	352880.00	-2.82
螺纹钢	2976.00	-0.23	SR611	5052.00	0.05

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2026/09/30	09 月 PPI(%)	6.5	5.0	-2.4	PPI
2026/09/30	09 月 CPI(%)	100.2	100.4	100.9	国家统计局
2026/09/30	09 月狭义货币(M1)同比(%)	0.03	0.04	0.07	中国人民银行
2026/09/30	09 月狭义货币(M2)同比(%)	0.07	0.07	0.08	中国人民银行
2026/09/30	09 月贸易顺差总额(百万美元)	133532.08	118752.74	90249.2	国家商务部
2026/09/30	09 月固定资产投资累计同比(%)	-0.07	0.01	-0.0	国家统计局
2026/09/30	09 月工业增加值(%)	0.05	0.05	0.06	国家信息中心
2026/09/30	09 月社会消费品零售总额_同比(%)	-0.07	-0.07	-0.0	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
300547.SZ	川环科技	4027.31	21690.61	100.00	2026-09-30
601658.SH	邮储银行	540540.54	7252780.06	100.00	2026-03-25
002673.SZ	西部证券	36038.70	446958.17	100.00	2026-01-19
002936.SZ	郑州银行	27150.00	633182.94	73.69	2025-11-27
601990.SH	南京证券	2657.21	368636.10	100.00	2025-11-06
002736.SZ	国信证券	47358.75	961242.93	100.00	2025-08-14
600369.SH	西南证券	33000.00	664510.91	100.00	2025-07-22
600490.SH	鹏欣资源	22026.56	221288.70	100.00	2025-06-12
600967.SH	内蒙一机	412.50	170338.18	82.58	2025-06-03
601226.SH	华电重工	408.34	116701.00	100.00	2025-06-02
002142.SZ	宁波银行	7581.90	659965.10	95.06	2025-05-16
688232.SH	新点软件	15651.92	33000.00	100.00	2025-05-16
301093.SZ	华兰股份	3782.78	13466.66	100.00	2025-04-30
688257.SH	新锐股份	2460.70	9280.00	100.00	2025-04-28
688553.SH	汇宇制药-W	11406.67	42360.00	100.00	2025-04-28
301088.SZ	戎美股份	16800.00	22800.00	100.00	2025-04-28
301091.SZ	深城交	8400.00	16000.00	100.00	2025-04-28
688211.SH	中科微至	6660.00	13160.86	100.00	2025-04-28

688739. SH	成大生物	22766. 37	41645. 00	100. 00	2025-04-28
688255. SH	凯尔达	2837. 71	7841. 46	100. 00	2025-04-25
600926. SH	杭州银行	50408. 30	586039. 74	87. 83	2025-04-24
301087. SZ	可孚医疗	8676. 57	16000. 00	100. 00	2025-04-24
601009. SH	南京银行	113110. 82	1000701. 69	100. 00	2025-04-23
688737. SH	中自科技	3197. 51	8603. 49	100. 00	2025-04-22
301086. SZ	鸿富瀚	3833. 55	6000. 00	100. 00	2025-04-21
001218. SZ	丽臣实业	3072. 00	8999. 55	100. 00	2025-04-14
301077. SZ	星华反光	3856. 49	6000. 00	100. 00	2025-03-31
301061. SZ	匠心家居	6000. 00	8000. 00	100. 00	2025-03-13
000625. SZ	长安汽车	2590. 64	632214. 29	45. 92	2025-03-05
300844. SZ	山水比德	2525. 00	4040. 00	100. 00	2025-02-13
301024. SZ	霍普股份	2880. 00	4239. 00	100. 00	2025-01-28
601921. SH	浙版传媒	180000. 02	222222. 22	100. 00	2025-01-23
001209. SZ	洪兴股份	6497. 49	9394. 48	100. 00	2025-01-22
002059. SZ	云南旅游	6857. 37	101243. 48	100. 00	2025-01-16
002187. SZ	广百股份	18692. 79	61761. 91	100. 00	2025-01-06
605287. SH	德才股份	2865. 13	10000. 00	100. 00	2025-01-06
600679. SH	上海凤凰	550. 77	34369. 42	100. 00	2024-12-23
688032. SH	不适用	1985. 72	4000. 00	100. 00	2024-12-20
301096. SZ	不适用	3960. 00	10816. 66	100. 00	2024-12-20
000546. SZ	金圆股份	6613. 75	78048. 26	99. 54	2024-12-20

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日 涨跌幅(%)	1 周 涨跌幅(%)	1 个月 涨跌幅(%)	3 个月 涨跌幅(%)	12 个月 涨跌幅(%)	30 天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	53356. 12	3. 030522	88. 47	88. 47	88. 47	88. 47	52. 19
德国 DAX 指数	26437. 67	2. 215575	107. 56	4. 78	0. 89	10. 39	56. 78
法 CAC40 指数	8177. 89	1. 964762	3. 68	3. 55	-5. 63	1. 36	50. 82
恒生指数	23919. 50	1. 672747	3. 57	-0. 22	-7. 47	-7. 83	68. 55
沪深 300 指数	4101. 33	2. 306400	0. 42	-5. 88	-10. 85	-11. 20	64. 57
美国 SP500 指数	7688. 62	1. 581502	-0. 71	-0. 44	-0. 61	13. 54	58. 90
纳斯达克综合指数	25736. 51	1. 436622	-3. 06	-5. 34	-3. 19	10. 22	67. 07
日经 225 指数	62188. 63	-1. 415986	-2. 76	-8. 96	-2. 76	20. 76	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金(RMB,万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金(RMB,万元)
1	300408. SZ	三环集团	79. 1000	14. 7707	无数据	300408. SZ	三环集团	79. 1000	14. 7707	无数据
2	002475. SZ	立讯精密	49. 5100	8. 9329	无数据	600183. SH	生益科技	80. 8800	9. 4896	无数据
3	600036. SH	招商银行	42. 5400	-0. 3514	无数据	002475. SZ	立讯精密	49. 5100	8. 9329	无数据
4	300274. SZ	阳光电源	81. 1700	7. 1976	无数据	600036. SH	招商银行	42. 5400	-0. 3514	无数据
5	300308. SZ	中际旭创	533. 3800	11. 0746	无数据	300274. SZ	阳光电源	81. 1700	7. 1976	无数据
6	600900. SH	长江电力	29. 6700	-0. 6363	无数据	300308. SZ	中际旭创	533. 3800	11. 0746	无数据
7	002384. SZ	东山精密	94. 3300	7. 0351	无数据	600900. SH	长江电力	29. 6700	-0. 6363	无数据
8	601398. SH	工商银行	8. 4100	-2. 0955	无数据	002384. SZ	东山精密	94. 3300	7. 0351	无数据

9	688012.SH	中微公司	240.0100	16.6229	无数据	601398.SH	工商银行	8.4100	-2.0955	无数据
10	002371.SZ	北方华创	535.5000	9.9996	无数据	688012.SH	中微公司	240.0100	16.6229	无数据

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金(HKD,万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金(HKD,万元)
1	2269.HK	药明生物	48.3200	0.12215513	29348.93	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	603860.93
2	1888.HK	建滔积层板	37.3200	0.14548803	64164.84	0700.HK	腾讯控股	401.6000	0.01107754	166904.49
3	0100.HK	白马户外媒体(退市)	167.3000	0.07450225	76541.79	3308.HK	中际旭创	667.0000	0.07580645	142429.24
4	0100.HK	MINIMAX-W	167.3000	0.07450225	76541.79	3308.HK	金鹰商贸集团	667.0000	0.07580645	142429.24
5	2513.HK	智谱	484.2000	0.09547511	147001.62	2513.HK	智谱	484.2000	0.09547511	142142.12
6	1347.HK	华虹宏力	68.7000	0.15754002	149454.56	6869.HK	长飞光纤光缆	109.8000	0.09253731	140508.08
7	9988.HK	阿里巴巴-W	100.6000	0.01054746	160141.91	0981.HK	中芯国际	46.4400	0.08962928	134427.66
8	0700.HK	腾讯控股	401.6000	0.01107754	177815.22	9988.HK	阿里巴巴-W	100.6000	0.01054746	117085.60
9	6869.HK	长飞光纤光缆	109.8000	0.09253731	183078.40	1347.HK	华虹宏力	68.7000	0.15754002	95123.92
10	3308.HK	中际旭创	667.0000	0.07580645	198162.64	1888.HK	建滔积层板	37.3200	0.14548803	82757.71
11	3308.HK	金鹰商贸集团	667.0000	0.07580645	198162.64	0100.HK	白马户外媒体(退市)	167.3000	0.07450225	79444.21
12	0981.HK	中芯国际	46.4400	0.08962928	252887.44	0100.HK	MINIMAX-W	167.3000	0.07450225	79444.21

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032