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 10 日 10 点半中国海关总署公布 10 月中国外贸数据

评论：

以美元计，中国 10 月出口同比增速为 35.2%，高于 Wind 预期为 33.3%，前值 9 月为 36.3%；进口增速为 41.6%，高于 Wind 预期为 30.4%，前值为 31%；10 月贸易顺差为 1.05 万亿美元，Wind 预期为 1.20 万亿美元，前值为 1.34 万亿美元。

从累计增速看，1-10 月出口同比增速为 22.7%，前值 1-9 月为 21.3%；进口增速为 29%，前值为 27.5%；累计贸易顺差为 1.04 万亿美元，比去年同期的 9583 亿美元高 238 亿美元，同比增长 8.8%，前值为 9381 亿美元。

1-10 月累计出口增速按国家分类（前五大贸易对象）：对东盟增速 30.5%，较 1-9 月回升 1.8 个百分点；对欧盟增速为 17.2%，较 1-9 月回升 0.8 个百分点%；对美国增速为 12.1%，较 1-9 月回升 2.3 个百分点，对美出口增速持续回升 6 个月；对韩国增速为 43.9%，较 1-9 月回升 4.8 个百分点；对日本增速为 9.5%，较 1-9 月回升 0.5 个百分点。

从出口分类上看，1-10 月高科技产品出口增速为 47.9%，较 1-9 月回升 2.3 个百分点，仍高于平均增速且今年以来增速逐月提高至很高水平，体现出中国出口结构向产业链高端的进化；而机电产品出口增速为 30.7%，较 1-9 月回升 1.7 个百分点。

从行业上看，1-10 月集成电路出口金额同比为 111.1%，较 1-9 月回升 3 个百分点；自动数据处理设备（包括零部件）同比为 60.6%，较 1-9 月回升 6 个百分点；汽车（包括底盘）同比为 52.2%，较 1-9 月回落 2.1 个百分点；家电出口金额同比为 10.4%，较 1-9 月回升 1 个百分点；手机出口增速为 13.6%，较 1-9 月回落 0.1 个百分点。

进口方面，1-10 月进口铁矿砂 10.61 亿吨，同比增长 3.1%，较 1-9 月回落 1 个百分点；原油 4 亿吨，同比增长-15.1%，较 1-9 月回升 0.2 个百分点。

事件 2：

11 月 10 日 9 点半美国劳工部统计局公布 10 月 CPI 数据

评论 2：

美国 2026 年 10 月季调后 CPI 环比为 0.4%，高于预期 0.3%，前值为 0.6%；核心 CPI 环比为 0.3%，高于预期 0.2%，前值为 0.3%。

10 日美联储理事克里斯托弗·沃勒突然释放强硬信号。沃勒警告称：“如果 10 月 CPI 数据与过去两个月的情况相似，即核心 CPI 月率维持在 0.3%左右，甚至更高，那么美联储可能需要采取更强硬的政策行动。在这种情况下，我认为应该考虑在 12 月议息会议上加息 50 个基点。”。

而上周五美国非农就业新增 16.5 万人、失业率回落至 4.1%的强劲数据，已为美联储鹰派打开了大门，市场进一步加大对美联储加息的押注，目前已完全计入美联储将在 12 月加息 25 个基点的预期。

在沃勒发言之后，黄金、白银、纳指期货双双跳水：现货黄金价格跌超 1.5%，现货白银价格下跌约 2%，纳指期货由涨转跌，跌幅超 0.3%。在 CPI 数据公布后，跌幅进一步加快，隔夜黄金跌幅达 2.61%、白银达 3.52%。而隔夜美股中纳指跌 0.74%、道指跌 0.30%、标普 500 跌 0.38%。而美元重新回到 102 上方收于 102.2463。

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

Anthropic 于 11 月 10 日正式启动首次公开募股（IPO）路演，公布的最新招股书显示，公司计划发行 8.25 亿股 A 类普通股，发行价区间为每股 70 至 78 美元，按发行价上限计算，基础发行规模可融资最高约 643.5 亿美元。其中，Anthropic 自身发行约 8.014 亿股，部分现有股东出售约 2365 万股。承销商另拥有 30 天额外购买最多 1.2375 亿股的选择权。根据文件，Anthropic 寻求通过 IPO 和私募配售筹集最多 904 亿美元，对应估值约 1.4 万亿美元。从今天早上新闻看，由于投资者需求异常强劲，承销商和公司可能会调高此前在文件中披露的 1.4 万亿美元初始估值目标至 1.5 万亿美元。总体看，美国投资者对 AI 的投入总体依然乐观。

美股 AI 新云巨头 CoreWeave 公布了第三财季财报，当季实现营业收入 36.6 亿美元，同比增长 168%，好于估 35.6 亿美元的市场预期，公司上调 2026 年业绩预期，预计全年营收 130 亿－133 亿美元；当前在手待确认营收订单规模达 1325 亿美元，6 月时为 1040 亿美元。公司 CEO 在业绩电话会上表示，公司 2027 年所需资金，大部分将依靠客户预付款以及硬件合作方的融资支持，同时仅会进行“少量”新增融资，今年公司 70%的交易已收到预付款，部分客户甚至提前支付了高达合同总额 100%的款项。总体看美国数据中心的算力需求依然旺盛。

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

2026Q3 医美产业链上下游业绩持续分化。上游产品厂商受产品竞争加剧、价格调整及费用投入影响，业绩仍然承压，其中爱美客 Q3 收入、归母净利润分别同比下降 6.6%、34.9%；锦波生物分别下降 32.7%、58.9%，核心胶原蛋白植入剂价格及收入下降，同时受到生产车间转固后折旧摊销增加影响。下游机构表现相对较好，朗姿股份 Q3 实现收入 15.01 亿元，同比增长 2.5%，扣非归母净利润 0.77 亿元，同比增长 113.7%，受益于医美业务投入产出优化、采购成本改善及精细化运营，各事业部净利率均有所提升。随着上游产品供给持续扩容，下游头部机构采购议价能力有望进一步增强，叠加渠道优化和运营效率提升，机构盈利改善趋势有望延续。我们认为，当前医美行业仍处于产业链竞争格局调整阶段，上游产品端尚未明显企稳，下游合规连锁机构则率先体现经营改善，行业景气呈现结构性分化。

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