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、产业综合组

英伟达官网 11 月 23 日发布公告称，公司董事会已一致投票决定，即日起恢复黄仁勋的总裁、首席执行官及董事职务。英伟达董事会此前成立的独立调查委员会将继续推进调查，公司还将设立首席合规官职位，并继续配合政府相关调查。美国总统特朗普在社交媒体发文称，美国司法部长已确认，美国政府没有证据表明其有任何不合法行为。由此昨日纳斯达克综合指数涨 6.51%，费城半导体指数涨 14%，英伟达暴涨超 31%，我们认为该次事件标志这美国对 AI 政策的负面调整进入纠正期，后续还需要关注美国对中国远程算力访问的限制是否放松，因为该政策若不放松，仍将会带来 AI 硬件需求增长趋势放缓的担忧。

11 月 19 日，津巴布韦财政部长 Mthuli Ncube 在 2027 年国家预算讲话中宣布，将调整锂精矿出口税的计征方式：计税基础由精矿本身的销售价格，改为这批精矿可加工出的等值硫酸锂的市场价值；6% 品位精矿按 5 吨精矿折 1 吨硫酸锂换算，5%品位按 6∶1。也就是说，出口税计算中不得扣除任何运输成本；同时，津巴布韦将继续对硫酸锂出口实行零出口税。我们认为该政策主要目的在于促使当地锂矿开采企业将出口矿产品改为深加工后的产品，提升留在国内的附加值。由于目前该类政策已成为矿业出口国的主要政策趋势，因此大概率会对有色金属价格带来成本上的支撑。

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、消费组

海关总署数据显示，2026 年 10 月我国家电出口金额（美元口径）同比增长 21%，连续 7 个月实现正增长，延续较高景气。分品类来看，白电景气度进一步提升，其中空调出口金额同比增长 66%，8—10 月增速由 30%持续提升至 58%、66%，冰箱和洗衣机出口金额同比增速也分别提升至 32%和 21%。清洁电器延续高景气，10 月吸尘器出口金额同比增长 39%，厨房及个护小家电普遍实现双位数增长，而液晶电视机出口金额同比下降 6%，行业内部景气分化。考虑到去年同期低基数，10 月家电整体出口金额较 2024 年同期增长约 4%，而空调增长约 16%，表明空调出口规模已实现实质性扩张。出口端持续改善有望带动白电整机企业及上游零部件企业订单增长，对四季度经营业绩形成支撑。整体来看，家电出口延续较高景气，白电景气度进一步上行，其中空调出口增长动能最强，清洁电器维持高景气，黑电相对承压。

2026 年前 10 个月海南离岛免税购物金额约 276.6 亿元，同比增长约 12%，但累计增速较一季度的 26%持续回落。单月来看，9 月免税购物金额同比下降 1.2%，10 月降幅进一步扩大至 9.4%，年内修复动能明显减弱。从核心经营指标拆解来看，10 月免税购物人数同比微增 0.2%，购物件数同比下降 5.0%，对应购物客单价同比下降约 9.6%，表明当前销售下滑主要源于单个消费者消费强度下降。进一步拆解，人均购物件数和商品件均价分别下降约 5.2%和 4.6%，消费者购买数量及平均购买价格均出现压力。此外，今年前 10 个月免税购物金额及购物人数较 2023 年同期仍低近 30%，行业经营规模尚未恢复至上一轮高景气时期水平。在购物人数增长停滞、客单价下滑的背景下，免税运营商四季度收入及盈利修复面临一定压力。整体来看，海南离岛免税行业年内仍处于恢复性增长阶段，但需求修复动能持续衰减。

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