

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

晨会纪要

核心观点：

一、产业综合组

美国芯片公司博通公布了最新的 2026 财年第三季的财报数据，公司单季实现营业收入 295.91 亿美元，同比增长 86%，超出市场预期的 293.62 亿美元，下一季度的营业收入展望为 348 亿美元，略低于市场预估的 350.5 亿美元。不过在后续的财报电话会议上其 CEO 表示，将 2026 财年人工智能业务营收指引上调至 580 亿美元，同比增长 186%；到 2027 年公司已确保供应将人工智能营收翻倍至约 1150 亿美元；预计 2028 财年人工智能半导体营收将再次翻倍，达到 2300 亿美元。总体看博通和昨日公布业绩的戴尔都对 AI 算力未来两年的需求高增长持较高的预期，大概率能提振市场对 AI 需求增长的信心。

美籍华人李飞飞在美国创办的 WorldLabs 发布 Atlas 模型，称这是全球首个能精确控制镜头生成图像和视频，同时完成 3D 重建的多模态世界模型。给它一到几张照片，再画一条镜头路线，它就能自己补出没拍到的墙后、物体背面和周围空间，让虚拟镜头沿着指定路线飞过去。最高能生成 1 分钟 1440p 视频。从演示视频看，其生成视频的效果逼真度高且流畅。今年上半年 AI 因为 Agent 的模式带来的 AI coding 应用的迅速发展和 token 用量数量级的增长，现在在 AI 视频方面，豆包的短视频生成模型、Minimax 的 H3 模型和昨天的 Atlas 模型的快速演进表明 AI 视频的应用方向正快速成熟，提升 AI 将继续高增长的概率。

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

顺丰控股 2026 年上半年实现营业收入 1,555.1 亿元，同比增长 5.9%；归母净利润 55.0 亿元，同比下降 4.1%，主要受去年同期 REIT 处置收益形成高基数影响，扣非归母净利润 49.7 亿元，同比增长 9.3%，经营质量继续改善。上半年公司总件量同比仅增长 0.2%，但速运物流票均收入同比提升 3.3%，带动速运物流收入同比增长 3.2%，体现公司经营导向由规模驱动进一步转向价值经营。成本端在二季度油价上涨及运力投入增加背景下，公司通过网络优化、业务结构调整及智能化降本实现毛利率 13.4%，同比提升 0.2 个百分点，核心盈利基本盘保持韧性。结构上，快运业务收入同比增长 12.6%，100kg 以上工业大件直营货量同比增长超过 20%，高端制造及工业物流需求成为国内业务的重要增量。更值得关注的是供应链及国际业务收入同比增长 15.6%，剔除 KLN 后同比增长 46.6%，其中国际快递及跨境电商物流收入增长 60%，国际供应链收入增长 155%，海外仓收入增长超过两倍，第二增长曲线进入加速释放阶段。整体来看，国内传统快递需求仍处平稳增长阶段，但顺丰通过提价提质、工业物流渗透及国际供应链扩张持续改善收入结构和盈利能力，当前景气改善主要体现在公司经营质量提升与国际业务高增长。

三夫户外 2026 年上半年实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 39.37%；归母净利润 5,320 万元，同比增长 216.33%，扣非归母净利润 4,329 万元，同比增长 181.91%，利润增速显著快于收入，经营杠杆开始释放。增长核心来自品牌化运营持续兑现，其中 X-BIONIC 收入 2.17 亿元，同比增长 54.69%，已占公司收入约 41%；CRISPI 收入同比增长 22.92%，江苏三夫主要代理品牌收入同比增长 70.87%，核心品牌普遍保持较快增长。渠道端同样呈现全面改善，上半年线上收入同比增长 56.08%，占总收入 52.61%；门店业务收入增长 21.42%，经销批发收入增长 37.63%，增长已经由单一渠道扩展至线上、直营及批发多渠道共振。伴随高毛利品牌收入占比提升，公司户外用品毛利率达到 63.43%，同比提升 2.37 个百分点，服装类毛利率达到 68.70%，同比提升 2.20 个百分点，收入增长同步向利润端传导。经营现金流同比增长 355.87%至 4,462 万元，进一步验证本轮业绩改善具备现金流支撑；但销售费用同比增长 48.72%，期末存货仍达 5.16 亿元，同时计提存货跌价准备 2,522 万元，品牌扩张阶段仍需关注营销效率及库存消化。整体来看，户外消费仍处于较高景气阶段，行业增长正在从泛户外流量红利向专业化、功能化和品牌化集中，三夫户外已进入品牌收入高增长、毛利率改善和利润弹性同步释放的阶段，景气度继续向上。

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。

本报告可能在今后的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