

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

彭博社消息，字节跳动刚刚获得一笔 296 亿美元贷款，该贷款期限为三年，最长可延长至五年。这是今年亚洲规模第二大的美元借款交易，排名第一的是软银于 3 月签署的 400 亿美元过桥银团贷款。字节最初计划筹集 200 亿美元，但因银行认购极为踊跃，随后调高了贷款规模。这笔贷款也同时创下了中国科技公司同类借款的最低利差之一。该银团贷款最初推介的定价为 SOFR 上浮 68 个基点。总体看，国内厂商开始加码 AI 算力的投入，而且从利率和银行的热情看，海外资金也非常愿意投入国内 AI 产业，因此我们继续看好 AI 算力需求的持续增长。

特斯拉的赛博无人驾驶电动车 Cybercab 正式在美国奥斯汀投入运营。特斯拉表示，该车型无需方向盘、踏板和后视镜，将以更高使用效率，承担更多出行需求。目前初步投入车队的数量为 45 辆。从 X 上乘客的反馈的使用情况看，体验较好。目前特斯拉在电动车的动力、地盘和汽车舒适度上都已经落后国内品牌，L4 辅助驾驶是公司的主要领先优势。因此我们看好本次 Cybercab 投入营运对中国 L4 辅助驾驶产业的刺激和此后国产产业链的需求增长。

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

美团 2026 年二季度实现收入 1,046 亿元，同比增长 14.4%，经调整净利润 25 亿元，同比增长 69.0%，在一季度经调整亏损 50 亿元后重新实现盈利，单季度经营拐点较为明确。核心本地商业收入 715 亿元，同比增长 10.1%，经营利润达到 57 亿元，经营利润率由一季度的-3.2%大幅修复至 7.9%，主要得益于用户激励投入减少、营销策略优化以及单笔即时配送成本下降。同期销售及营销费用率环比下降 1.6 个百分点至 23.6%，销售成本率环比下降 5.0 个百分点至 66.5%，显示外卖竞争逐步由高强度投入转向经营效率，平台单位经济模型明显改善。新业务收入 331 亿元，同比增长 25.0%，经营亏损收窄至 17 亿元，小象超市、海外 Keeta 等业务继续扩张，其中香港业务已实现稳定盈利。即时零售仍是中期主要增量来源，闪购、闪电仓及自营零售业务保持增长，同时新业务亏损率持续下降，对集团利润拖累边际减弱。整体看，本地生活行业竞争强度较前期缓和，平台经营重心重新向效率和盈利质量倾斜，美团核心业务盈利能力已进入修复阶段。

人瑞人才 2026 年上半年实现收入 29.45 亿元，同比增长 13.1%，归母净利润 0.63 亿元，同比增长 54.1%，归母经调整利润 0.70 亿元，同比增长 41.7%，利润增速明显快于收入。业务结构继续向高价值数字技术岗位倾斜，数字技术与云服务收入 9.33 亿元，同比增长 24.8%，在岗人数同比增长 11.1%至 9,121 人，已经成为公司利润的重要第二增长曲线。传统通用服务外包仍然承压，在岗人数同比下降 2.4%，公司也明确表示国内大规模用工和招聘需求尚未出现明确拐点，当前人力资源行业更多体现为 AI、智能制造、汽车及半导体相关岗位的结构性景气。海外业务是另一条高增长线，上半年收入同比增长 203.7%，受益于中国企业出海，公司已经在全球 24 个国家和地区完成布局。需要关注的是，整体毛利率由 7.4%下降至 6.8%，经调整应收周转天数由 79 天升至 86 天，经营现金流仍为净流出，同时本期政府补助同比明显增加，当前利润增长质量仍需结合主营盈利能力判断。整体看，AI 数字人才及企业出海相关用工需求保持较高景气，人瑞人才的业务结构正持续向这些高增长方向迁移。

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