

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、宏观经济组

事件：

10 月 19 日 10 点国家统计局公布 9 月中国宏观经济数据

评论：

三季度 GDP 同比增长 4.5%，较二季度回升 0.2 个百分点，高于 4.4% 的 Wind 预期。而从三季度季节调整后的环比看，三季度增长 1.2%，较二季度回升 0.3 个百分点，较去年同期回升 0.1 个百分点。分产业看，第三产业增加值同比增长 3.6%，较二季度回落 0.1 个百分点；第二产业增长 3.4%，较二季度回升 0.4 个百分点；第三产业增长 5.2%，较二季度回升 0.1 个百分点。

从全国规模以上工业增加值看，9 月同比实际增速为 5.5%，与 Wind 预期持平，较 8 月回升 0.3 个百分点；从累计增速看，前三季度为 5.3%，较上半年回落 0.1 个百分点。从工业产能利用率看，三季度为 73.1%，较二季度回升 0.1 个百分点；从工业企业产销率看，9 月为 97%，较 8 月回升 0.2 个百分点；而前三季度为 96.4%，较上半年回升 0.6 个百分点。从出口交货值同比看，9 月为 17%，创 2021 年 5 月以来新高，较 8 月回升 5.9 个百分点；而前三季度为 10.7%，较上半年回升 1 个百分点。前三季度中国经济的平稳运行，主要还是得益于出口的强力拉动，而从内需看相对较弱。

社会消费品零售总额的名义增速看，9 月同比为 1.2%，高于 Wind 预期 0.7%，较 8 月回升 0.7 个百分点；而前三季度为 1.1%，较上半年回落 0.2 个百分点；从服务业生产指数的实际增速看，9 月同比为 4.8%，较 8 月回升 0.7 个百分点；而前三季度为 4.7%，较上半年回落 0.1 个百分点。

从固定资产投资的累计增速看，前三季度季度同比为 -7.2%，高于 Wind 预期 -7.5%，与 1-8 月持平，但较上半年回落 1.5 个百分点。其中，制造业为 -2.1%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点；基建为 -6.1%，较 1-8 月回落 0.7 个百分点；而房地产投资累计同比增速为 -20.6%，较 1-8 月回落 0.7 个百分点。

三季度城镇居民人均消费支出名义增长 3%，扣除价格因素影响，实际增长 2.1%，远低于同期 4.6% GDP 实际增速，也低于同期 3.6% 的人均可支配收入实际增速。9 月全国城镇调查失业率为 5.2%，较 8 月回落 0.1 个百分点。

前三季度房屋新开工同比增速为 -24.9%，仅较 1-8 月回落 0.1 个百分点；房屋

施工面积同比增速为-12.8%，与1-8月持平；竣工面积同比增速为-25.1%，较1-8月回落1.4个百分点；房屋销售面积同比增速为-13.2%，较1-8月回落1.1个百分点。前三季度房地产开发资金来源同比增速为-21.6%，较1-8月回落0.6个百分点。其中，国内贷款同比增速为-33.1%，较1-8月回升0.2个百分点。

从房地产价格看，9月70个大中城市新建商品住宅价格指数同比为-3%，较8月回升0.3个百分点；9月二手住宅价格指数同比为-4.8%，也较8月回升0.3个百分点。就环比而言，9月70个大中城市新建商品住宅价格指数环比为-0.1%，较8月回升0.1个百分点；9月二手住宅价格指数环比为-0.3%，与8月持平。

因此，从总体上看，9月房地产景气度回落速度明显放缓，价格、特别是新房价格上有企稳迹象，但能否真正筑底回升，仍需进一步观察。

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

据财联社新闻，第140届广交会第一期线下展于10月19日结束，共有来自214个国家和地区的18.9万名境外采购商到会，比上届同期增长13.3%，到会人数超往届水平。疫情结束后，历届线下广交会的客商到会人数只有1~4%的增长，今年13.3%的增长显著超预期，而且从现场参展厂商的反馈看，本届广交会欧美客户回流明显，因此在当前高油价的推动下，我们继续看好今年后续月份的出口增长。

图南股份公布了2026年前三季度的季报，公司实现营业收入15.45亿元，同比增长79.9%；实现归母净利润3.9亿元，同比增长215.9%。第三季度单季度公司营业收入5.22亿元，同比增长100.7%，实现归母净利润1.41亿元，同比增长362.5%。公司公布的业绩驱动因素主要是来自沈阳图南中小零部件业务的规模化转产。目前公司客户总体还是以国内为主，且公司三季度的存货规模还在环比快速增长，因此后续业绩继续保持高增长的概率较高。

移远通信公布了2026年前三季度的季报，公司实现营业收入237.99亿元，同比增长33.1%；归母净利润12.12亿元，同比增长65.2%。三季度单季公司实现营业收入85.39亿元，同比增长34.9%；归母净利润6.1亿元，同比增长132.3%。公司公布的业绩增长驱动因素主要，年初存储等原材料涨价曾对成本形成压力，随着下游产品调价逐步落地，售价与采购成本之间的错配得到缓解；另一方面，算力模组、车载及解决方案等高附加值业务快速放量，推动产品结构优化。由于乐鑫科技、星宸科技等AIOT芯片公司的业绩都呈现高增长，因此我们继续看好公司和AIOT行业需求高景气的持续。

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

美妆行业景气延续修复，双11首轮销售表现较强，头部品牌增长动能进一步得到验证。从行业需求看，9月限额以上化妆品零售额同比增长5.4%，较8月提升0.5个百分点，1—9月累计增长6.1%，明显高于同期社零整体增速。双11大促启动后，抖音品牌美妆个护商家首日成交额同比增长101%，反映促销带动下线上消费需求快速释放。天猫方面，预售首日珀莱雅集团预估GMV约5.8亿元，主品牌连续三年位居李佳琦直播间品牌销售额首位；贝泰妮集团约2.6亿元，修丽可AGE系列产品矩阵GMV超过3.5亿元，头部品牌表现强劲。从增长结构看，成熟大单品保持较强销售能力，高端功效护肤及新品持续放量，推动头部品牌增长来源进一步拓宽。同时，今年双11平台普遍简化促销规则、增加直接折扣，有助于降低消费者决策门槛、提高销售转化效率。整体来看，美妆行业需求保持温和修复，双11首轮销售进一步验证线上消费韧性，预计四季度行业收入端景气有望延续改善，其中具备成熟大单品和新品拓展能力的头部品牌增长动能更强。

9月我国传统消费品出口全面提速，家电外销景气持续走强，家具、服装出口延续修复，玩具和鞋靴开始从低位明显回升。海关总署数据显示，9月家电、家具、服装、鞋靴和玩具出口金额同比分别增长31.7%、22.0%、23.8%、约20%和40.8%，较8月均明显提速。从累计数据看，前9个月家电、家具和服装出口金额同比分别增长9.4%、6.3%和4.8%，其中家电增长最为稳健，9月出口数量同比增长约25.4%，出口金额增速高于数量增速，隐含单位出口价值有所提升；玩具和鞋靴前9个月出口同比分别下降1.3%和2.5%，但降幅较前8个月明显收窄。出口改善主要受海外需求回暖、年末销售旺季备货以及去年同期低基数共同推动，也反映出全球商品需求正在改善。整体来看，传统消费品出口景气度正在加速修复，家电已进入较明确的景气上行阶段，家具和服装持续温和复苏，玩具及鞋靴则处于低位恢复初期。四季度随着海外需求改善向出口订单传导，消费制造业出口景气有望延续回升，其中家电仍是景气强度和增长持续性相对领先的方向。

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