

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

村田制作所(Murata)传出近日向客户端发出正式产品变更通知(EOL)，宣布在2026会计年度逐步停止生产旗下部分多层陶瓷电容料号，此次受影响范围涵盖消费级常规系列(如GRM、GRJ等)以及车用级规格系列(如GCM、GCJ、GCG等)中的特定料号。依据村田停产时程规划，客户书面确认回复截止日为2027年12月31日，最后下单截止日为2028年3月31日，最终出货日则订于2029年3月31日。由于实际停产的日期靠后，因此实际市场影响较小，但是会给国内MLCC厂商足够的时间和机会去填补村田退出的市场，总体利好国内的MLCC产业链。

根据国家医保局刚刚发布的消息，第七批耗材国采9月10日发布中标结果。本次集采纳入23种消化介入类医用耗材，共有156家企业的558个产品投标，148家企业的517个产品中选。企业中选率约为94.9%，产品中选率约为92.7%，中选结果对外公示后将于近期正式发布，预计2027年1月实施。本次集采采用两轮报价和“双锚点”价格离散度控制机制，总体看只要企业报价在指导价范围内，中标的概率极高，也明显降低了价格的竞争压力。从9月4日云南发布的冠脉支架第二轮接续采购中选结果看，中选价格连续第二次呈回升态势，合金支架最高申报价949元，较上一轮上涨近12%。从现在集采和接续采购的价格变化看，集采对医药行业利润负面影响的最差阶段大概已经结束。

美国总统Trump在昨日的共和党大会上公开宣称，如果共和党保住在参众两院的多数席位，美国成年公民每人发五千美金，这是他为中期选举拉票，迄今使出的最大招术。按美国成年人口2.7亿，每人五千美元则需要1.35万亿美元的支出。我们认为在当前俄乌战争和美以伊战争都很难在中期选举前达成战略目的的情况下，该策略很可能成为Trump的现实选择。如果这样，后续美以伊战争在中期选举前结束的概率降低，市场的风险偏好大概率会继续下降。

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

8月国内共有215款游戏版号获批，再创单月新高，较3月的133款进一步增加，版号供给维持高位，游戏行业供给端宽松趋势进一步确认。版号数量持续提升后，行业核心矛盾正逐步从“能否获得版号”转向“产品何时上线以及流水表现”，头部厂商储备新品进入测试、定档和商业化阶段的确定性继续增强。本批次同时有12款产品完成版号信息变更，包括《金铲铲之战》《斗罗大陆：诛邪传说》《问剑长生》等产品新增客户端或移动端版本，跨端运营有利于扩大用户覆盖并延长产品生命周期。对于研发储备较充足的厂商而言，稳定的版号供给意味着新品上线节奏更加可控，收入端有望随产品周期逐步兑现。整体来看，游戏行业供给环境继续改善，景气度仍处于向上阶段，景气斜率将更多取决于重点新品流水和产品生命周期。

2026年上半年TikTok Shop全球15个站点GMV约485.9亿美元，同比增长87%，其中美国站GMV约131.91亿美元，同比增长139%，东南亚六国合计约296亿美元，同比增长约53%，平台交易规模继续维持高增长。交易结构同时进一步成熟，短视频GMV占比由58%降至50%，直播由10%提升至14%，商城由32%提升至36%，平台正由短视频驱动逐步向短视频、直播及商城协同转化演进。但平台高增长并未完全传导至商家盈利，调研数据显示仅27%的卖家营收和利润均达到预期，31%的卖家营收达标但利润不及预期，42%的卖家营收和利润均不及预期。成本端，营销广告费、税费及物流仓储费成为主要上涨项目，同时平台佣金及合规要求持续提升，流量红利向利润端的转化效率有所下降。整体来看，TikTok Shop交易景气仍处高位，但跨境电商已经从普遍享受平台流量红利转向品牌、供应链、本地化内容及精细化运营能力竞争，利润景气正在向头部商家集中。

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