

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组

事件：

9 月 9 日早 9 点半国家统计局公布 8 月中国物价数据

评论：

中国 8 月 CPI 同比为 0.8%，Wind 预期为 0.8%，前值 7 月为 0.5%；核心 CPI 同比为 1%，前值为 0.9%。8 月 CPI 环比为 0.4%，前值为-0.1%；核心 CPI 环比为 0.1%，前值为 0.3%。

8 月食品环比 0.4%，而去年同期是 0.5%，前值为 0%。其中，8 月鲜菜环比上涨 5.5%，蛋类上涨 2%，猪肉上涨 1.3%；鲜果环比下跌 2.5%，水产品下跌 0.9%。

8 月非食品环比为 0.3%，前值为-0.1%。7 个分项是“两涨两跌三平”：交通通讯环比上涨 1.7%，其中交通工具用能源上涨 6.6%，通信工具上涨 2.1%；其它用品及服务环比上涨 1.5%；而生活用品及服务环比下跌 0.2%，衣着下跌 0.1%。而教育文化娱乐、医疗保健和居住这 3 个分项持平。

8 月 PPI 同比为 3.8%，Wind 预期为 3.6%，前值 6 月为 3.5%。8 月 PPI 环比为 0.4%，前值为-0.7%。其中，生活资料为 0.2%，前值为-0.1%；生产资料为 0.4%，前值为-0.9%。

PPI 中生产资料各分项及行业价格环比如下表：

产业链	8 月	7 月	代表行业	8 月	7 月
采掘（上游）	2.7	-0.2	石油和天然气开采业	6.1	-9.2
			煤炭开采和洗选业	2.8	4.2
			黑色金属矿采选业	-1.4	-1.9
			有色金属矿采选业	-0.9	-2.1
原材料（中游）	0.8	-2.4	石油、煤炭及其他燃料加工业	3.5	-6.0
			化学原料及化学制品制造业	-0.1	-2.6
			化学纤维制造业	0.4	0.3
			黑色金属冶炼及压延加工业	-0.9	-0.8
			有色金属冶炼及压延加工业	0.8	-1.7
加工（下游）	0.0	-0.1	电力、热力的生产和供应业	0.3	-0.5
			橡胶和塑料制品业	-0.3	-0.4
			纺织业	0.1	-0.1
			纺织服装、服饰业	0.2	-0.3
			汽车制造业	-0.1	-0.4
			金属制品业	-0.1	-0.2

资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

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

昨晚美国苹果公司如期召开了新品发布会，公布了苹果第一款折叠屏 iPhone，命名为 iPhone Duo，起步售价 1999 美元。公司还展示了 iPhone 18 Pro 和 iPhone 18 Pro Max，这两款均为传统直板机型，起售价分别为 1199 美元和 1299 美元，起步售价较上一代上涨 100 美元。新款 iPhone 将搭载 A20 Pro 芯片，并配备自主设计的新型 C2 调制解调器芯片。从本次发布会来看，在存储价格大幅上涨的前提下，苹果的终端价格涨幅不高，反映目前手机市场整体还是比较低迷。根据 IDC 的预测，2026 年全球智能手机出货量将同比下降 16.7%，创该机构有记录以来最大年度跌幅，较上季度预测的 13.9% 销量降幅进一步恶化。

近日，日系半导体巨头瑞萨电子（Renesas）对外发布产品调价公告，官宣将上调旗下全系列产品价格，新的价格政策将于 2027 年 1 月 1 日正式生效。同时，在生效日之后安排出货的在手未交付存量订单（backlog），同样执行新价格。瑞萨将本次调价归因于全球半导体行业持续存在的结构性成本压力，涵盖原材料、能源、先进封装、制造产能以及全球跨境物流等多个环节。瑞萨是全球车载 MCU、工业控制芯片的核心供应商，龙头公司的涨价将有助于国内模拟和功率半导体厂商改善盈利能力。

近日印度中央电力署 (CEA) 提出, 从 2027 年 7 月 1 日起, 新投运的地面光伏、陆上风电项目, 原则上都要配储。要求储能功率不低于新能源装机的 10%, 时长至少 2 小时。2029 年 7 月以后, 时长还要从 2 小时提高到 4 小时。该政策出台的主要原因在于新能源装机快速增长但印度的电网建设薄弱, 弃风弃光大幅上升。至今年 6 月底, 印度的光伏装机规模达到 162GW、风电装机规模 57GW; 另有 149GW 风光、混合能源和储能项目正在规划。2025 年 5 月至 12 月, 印度太阳能项目被削减的发电量就达到约 2300GWh。我们认为上述政策的执行, 将有助于海外储能需求的持续增长和锂电产业链的行业景气继续维持。

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

新东方公布 FY2026 第四季度及全年业绩, Q4 实现净营收 15.30 亿美元, 同比增长 23.0%, Non-GAAP 经营利润 1.10 亿美元, 同比增长 34.7%, Non-GAAP 经营利润率同比提升 0.6pct 至 7.2%; FY2026 全年收入 56.61 亿美元, 同比增长 15.5%, Non-GAAP 经营利润同比增长 33.1%, 利润率提升 1.7pct 至 13.0%, 收入增长继续向利润端释放。分业务看, 成人及大学生国内考试培训收入同比增长约 29.1%, 新教育业务增长约 24.8%, 明显快于出国考试准备及留学咨询业务的 3.6%, 当前教育需求呈现较明显的结构分化。Q4 非学科类辅导报名人数约 107.2 万人, 智慧学习系统及设备付费活跃用户约 32.6 万人, 新业务仍保持较快扩张。公司表示教育业务利用率及运营效率继续改善, 利润增速持续高于收入增速。期末递延收入同比增长 14.8% 至 22.43 亿美元, 同时公司预计 FY2027 收入同比增长 14%-18%, 后续收入仍具较好支撑。整体来看, 教育培训需求仍处于较好景气阶段。

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