晨会纪要

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

核心观点：

一、宏观经济组

事件：5月18日10点国家统计局公布2026年4月国民经济数据。

解读：

4月全国规模以上工业增加值同比实际增速为4.1%，低于5.6%的Wind预期，较3月回落1.6个百分点；从累计增速看，1-4月工业增加值同比增速为5.6%，较一季度回落0.5个百分点。4月生产的回落有季度性和通胀因素的影响。

从工业企业产销率看，4月为97.1%，远高于3月的93.8%；而1-4月为95.6%，也较一季节回升0.7个百分点。从出口交货值同比看，4月为10.6%，高于3月的8.7%；而1-4月为8.0%，较一季度回升0.9个百分点。因此，4月工业企业产销率的上升，主要得益于出口的回升和强力拉动，而从内需看相对较弱。

社会消费品零售总额的名义增速看，4月同比为0.2%，低于Wind预期3%，较3月回落1.5个百分比；而1-4月为1.9%，较一季度回落0.5个百分点；从服务业生产指数的实际增速看，4月同比为4.3%，较3月回落0.7个百分点；而1-4月为4.9%，较一季度回落0.2个百分点。

从固定资产投资的累计增速看，1-4月同比为-1.6%，远低于Wind预期1.7%，较一季度回落3.2个百分点。其中，制造业为1.2%，较一季度回落2.9个百分点；基建为4.3%，较一季度回落4.6个百分点；而房地产投资累计同比增速为-13.7%，较一季度回落2.5个百分点。

总之，今年1-4月中国经济总体呈现温和复苏态势，经济已逐步走出通缩的困境。但内生动力偏弱，居民收入增速偏低、消费较弱、行业分化等挑战仍然存在，虽然高新技术行业表现亮眼，但汽车和房地产行业对经济的拖累也十分明显。

4月汽车及与房地产相关的行业零售数据十分疲弱：汽车类（-15.3%）、家用电器和音像器材类（-15.1%）、建筑及装潢材料类（-13.8%）和家具类（-10.4%）。从具体房地产数据看，1-4月房屋新开工同比增速为-22%，较一季度回落1.7个百分点；房屋施工面积同比增速为-12.1%，较一季度回落0.4个百分点；竣工面积同比增速为-24%，较一季度回升1个百分点；房屋销售面积同比增速为-10.2%，较一季度回升0.2个百分点。

从房地产资金来源看，1-4月房地产开发资金来源同比增速为-18.4%，较一季度

回落 1.1 个百分点；其中，国内贷款同比增速为-25.9%，较一季度回落 2.2 个百分点；自筹资金来源同比增速为-10.5%，较一季度回落 5.2 个百分点；其它资金来源（预付款）同比增速为-20.9%，较一季度回升 2 百分点。

从房地产价格看，4 月 70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比为-3.7%，较 3 月回落 0.1 个百分比；二手住宅价格指数同比为-6.2%,较 3 月回升 0.1 个百分点。就环比而言,70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比为-0.2%,与 3 月持平；二手住宅价格指数环比也是-0.2%，也较 3 月持平。

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

5 月 18 日立昂微(605358.SH)公布了一份投资者关系活动记录表披露，当前公司的 12 英寸重掺硅片订单饱满，其中低电阻率重掺硅片因产能饱满已出现交货延期。公司逻辑电路用轻掺硼外延片、BCD 工艺及 PMIC 电源用轻掺硼硅片具有更高议价能力，已在客户端快速上量，28nm 逻辑电路用轻掺外延片已批量出货。总体看，在国产芯片 70%要用国产硅片政策的影响下，国内半导体硅片产业供需格局出现改善。从半导体硅片上市公司整体的财务情况看，产品销售收入其实每年都是有超过 10%的增长，但是毛利率水平却不断走低，导致整个行业盈利能力不强。供需格局改善后，行业的盈利能力有望明显修复。

5 月 18 日百度集团公布 2026 年第一季度财报，实现营收 320.8 亿元，同比下降 1.16%，但超出市场预期的 314.9 亿元，实现净利润为 34.45 亿元，同比下滑 55.36%。一季度与 AI 相关的收入 136 亿，同比增长 49%，占营业收入的比重达到 52%，相比四季度的 43%继续提高，其中智能云基础设施收入为人民币 88 亿元，同比增长 79%，超出市场预期，其中 GPU 云的收入同比增长 184%。2026 年第一季度，AI 应用（如百度文库、百度网盘和数字员工等产品）收入为人民币 25 亿元，同比大致持平。总体看，百度云算力的需求高速增长，而传统业务都增长乏力，显示出国内的 AI 算力需求在快速增长。这与昨日紫光股份董事长在杭州表示，2025 年公司控股子公司新华三实现营收 760 亿元，预计今年全年营收将突破千亿元的趋势一致。

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

百胜中国（9987.HK）一季度收入同比增长 10%、核心经营利润增长 6%。在消费偏弱、外卖成本压力较大的背景下还能维持利润率提升，说明餐饮龙头的经营韧性依然较强。公司明确提到 4 月需求已经较 3 月明显修复，同时维持二季度环比改善判断，意味着大众餐饮消费可能已经逐步走出年初偏弱阶段。结构上看，外卖占比已经从去年同期 42%提升到 54%，说明餐饮行业线上化和即时零售化仍在加速，但骑手和包装成本对利润率的侵蚀也在加大，行业未来会进一步向供应链、数字化和规模效应更强的龙头集中。另一个重要变化是 K Coffee 和 KPRO 扩张明显提速，咖啡、健康化、一人食等低客单新场景正在成为新的增长点，本质上反映快餐行业开始向全时段、多场景消费平台的演变。门店端一季度净增 636 家创历史新高，加盟占比持续提升，也说明龙头在当前环境下仍然

保持较强扩张意愿。整体来看，当前餐饮行业中具备品牌、供应链和多场景运营能力的连锁龙头，景气度和份额提升趋势会更加明显。

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。

本报告可能在今后一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