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：美国商务部 4 月 21 日（周二）公布 3 月美国零售数据。

解读：

3 月零售总销售额环比增长 1.7%，超过市场预期的 1.4%，并高于经修订后 2 月份 0.7%的涨幅。中东战争推动燃油价格升至 2022 年以来最高水平，带动汽油站消费当月激增 15.5%，成为整体数据的主要拉动力。

剔除汽车和汽油后，销售额环比上涨 0.6%，同样超出预期的 0.3%。上述超预期表现令市场对美国消费韧性的担忧有所缓解。不过这一强劲势头归因于“大漂亮”法案相关退税的持续注入，以及伊朗战争引发的股市跌幅相对有限，尚未对高收入群体消费形成实质性的财富效应冲击。

由于下列因素当前支撑消费的因素或难以持续：报税季临近尾声，退税红利将逐步消退；燃油成本依然高企影响汽车消费；招聘增速亦趋于平缓。

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

4 中旬台湾的主要成熟制程厂商，联电、力积电都已证实下半年会继续提高代工的价格。其中，力积电总经理在 4 月 10 日的股东常会上明确提到，自第一季度起上调代工价格。4 月 16 日，联电向客户发出正式通知函，宣布为应对市场强劲需求，以及各项运营成本的增加，预计将于 2026 年下半年正式调涨晶圆代工价格。而国内的晶合集成和华虹等也已宣布会上调价格，因此下半年代工行业的盈利能力大概率会持续提升。

4 月 21 日宁德时代召开超级科技日，发布了第三代神行电池、第三代麒麟电池、麒麟凝聚态电池、第二代骁遥超级增混电池、宣布钠离子电池将大规模量产，并更新充换电体系进展等产品。总体看宁德时代的新产品也全面进入 10C 快速充电的时代。今年一季度，先后有欣旺达、比亚迪等召开了技术发布会，新电池全部都进入 10C 快速充电时代。因此今年动力电池最大的变革就在于兆瓦级的快充，大概率会带来新型电解液，如 LiSiF 等的供应紧张，同时兆瓦级快充也将显著加大对电网的更新需求和充电站大规模配储的需求，看好相关受益产业链的景气度提升。

瑞芯微电子发布了 2026 年第一季度报告，一季度公司实现营业收入 12.05 亿元，同比增长 36.22%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.29 亿元，同比增长 57.15%。业绩增长的主要原因在于，尽管一季度终端市场受到存储价格高涨冲击，但是 AIoT 市场延续增长态势，端侧 AI 深入千行百业、重塑产品体验的趋势愈发显著，叠加一季度以 RK3588、RK3576、RV11 等毛利率更高产品出货占比的提升，改善了毛利率。目前除了瑞芯微外，配套的 WIFI 芯片厂商如乐鑫科技也公布了一季报，实现净利润 1.25 亿，同比增长 40%，都呈高增长趋势，因此我们继续看好物联网芯片行业的高景气度持续。

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

甘源食品 2026 年 Q1 实现收入 6.18 亿元、同比增长 22.5%，归母净利润 6633 万元、同比增长 25.7%，扣非净利同比增长 29.0%，整体业绩明显超预期，且利润增速持续快于收入，盈利能力稳步改善。业绩修复的核心来自渠道与产品双轮驱动，一方面 2025 年渠道调整后效果开始释放，高势能渠道如会员店与零食量贩贡献增量，传统经销体系触底回升；另一方面新品持续放量，“风味豆”“健康豆”及风味坚果等差异化产品成为主要增长来源。盈利端看，毛利率基本稳定，但费用率优化带动净利率提升至 10.7%，叠加经营性现金流同比翻倍增长，体现出收入质量与经营效率同步改善。整体来看，公司已从渠道调整期进入恢复与扩张阶段，渠道改善+新品放量逻辑正在验证。往后看，随着传统渠道恢复增长、新品持续迭代以及海外市场逐步放量，收入端有望维持较快增长，同时费用效率仍有优化空间，利润弹性具备持续释放基础。

恒达新材 2026 年 Q1 实现收入 2.57 亿元、同比增长 6.0%，归母净利润 0.25 亿元、同比增长 89.1%，扣非净利同比增长 102.7%，整体呈现收入平稳、利润高增的结构性改善特征。利润端大幅提升主要来自盈利能力修复，一方面毛利率同比提升约 3.8pct 至 17.4%，反映产品结构优化与成本端改善开始兑现；另一方面汇兑影响下财务费用由支出转为收益，对利润形成阶段性增厚。费用端整体保持稳定，叠加研发投入持续提升，体现公司在控费基础上强化长期竞争力布局。现金流方面虽仍小幅净流出，但同比显著收窄，经营质量边际改善。整体来看，公司正处于盈利能力修复周期，业绩弹性已开始释放。往后看，若毛利率改善具备持续性、叠加费用端维持稳定，同时现金流逐步转正，公司利润端有望继续快于收入增长。

众兴菌业 2026 年 Q1 实现收入 6.02 亿元、同比增长 27.4%，归母净利润 1.63 亿元、同比大幅增长 237.6%，扣非净利同比增长 254.2%，整体业绩显著超预期，呈现出利润弹性远超收入的特征。业绩高增的核心驱动来自金针菇价格同比大幅上涨，叠加行业自底部出清后供需格局改善，公司作为龙头充分受益于景气上行周期，实现盈利能力快速修复。与此同时，双孢菇业务维持高毛利与高市占，持续提供稳定现金流，对冲周期波动，叠加经营性现金流同比增长 62%，验证盈利质量较高。费用端虽受汇兑损失及利息支出影响有所扰动，但对整体利润趋势影响有限。整体来看，公司已进入周期反转+龙头放大的业绩释放阶段。往后看，若金针菇价格维持高位，叠加冬虫夏草新业务产能逐步释放、成本持续优化，公司利润端有望维持高弹性增长，并逐步打开第二成长曲线。

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