长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

丨证券研究报告丨



联合研究丨组合推荐

大消费行业 2026 年 10 月金股推荐

请阅读最后评级说明和重要声明

报告要点

长江大消费八大优势行业（农业、零售、社服、纺服、轻工、食品、家电、医药）2026 年 10 月重点推荐金股。

分析师及联系人



陈佳

SAC：S0490513080003

SFC：BQT624



李锦

SAC：S0490514080004

SFC：BUV258



赵刚

SAC：S0490517020001

SFC：BUX176



于旭辉

SAC：S0490518020002

SFC：BUU942



蔡方羿

SAC：S0490516060001

SFC：BUV463



董思远

SAC：S0490517070016

SFC：BQK487



陈亮

SAC：S0490517070017

SFC：BUW408

| 证券研究报告 |

2026-10-12

联合研究 | 组合推荐

大消费行业 2026 年 10 月金股推荐

事件描述

长江大消费八大优势行业（农业、零售、社服、纺服、轻工、食品、家电、医药）2026 年 10 月重点推荐金股。

事件评论

- 农业：重点推荐：牧原股份
- 零售：重点推荐：小商品城
- 社服：重点推荐：古茗
- 纺服：重点推荐：比音勒芬
- 轻工：重点推荐：中烟香港
- 食品：重点推荐：晨光生物
- 家电：重点推荐：爱玛科技
- 医药：重点推荐：信达生物

风险提示

1、市场竞争过于激烈，公司业绩不及预期；

2、宏观经济波动；

3、消费行业相关政策发生变化。

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

风险提示.....9

图表目录

图 1：长江证券大消费行业金股推荐组合（等权重）累计绝对及相对收益.....7

表 1：长江证券大消费行业 2026 年 9 月金股推荐组合绝对及相对收益一览.....7
表 2：长江证券大消费行业 2026 年 10 月金股推荐组合及盈利预测一览.....8

牧原股份：过去十年，生猪养殖行业规模化快速提升，牧原凭借其较强的竞争优势和专注的发展定力，一举成为全球第一大生猪养殖集团。站在当前，行业开始从过去的快速发展步入到稳态阶段，有迹象表明：中长期产能调控也成为猪业新常态，对行业将带来积极影响；而牧原也顺势迈入了发展的新阶段。我们分析，未来公司资本开支将逐步减少，国内新建产能亦将大幅放缓，取而代之的是：进一步提升效率，深挖成本，降低负债，提升自由现金流，牧原股份国内业务将进入更加健康的高质量发展阶段；而海外市场，牧原将有望续写新的未来十年的成长篇章。截至二季度末，公司资产负债率上升至54.18%，环比上升 3.45 个百分点，负债总额较年初上升约 18.49 亿元。上半年公司资本开支累计 65.2 亿元，同比增加 24.78%，单二季度资本开支 20.3 亿元，同比减少13.69%，环比减少 54.81%，未来国内部分的资本开支将呈现下降趋势。长期来看，伴随公司净利润稳步提升与资本开支持续下降，预计其自由现金流将持续大幅改善，股东回报将更丰厚，公司估值可转换为价值视角的自由现金流体系。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.32/293.2/285.9 亿元，维持“买入”评级。

小商品城：2026 年 1-8 月义乌出口额 5489 亿元，同比+12.8%。其中 7 月出口额同比+20%，8 月出口额同比-18%，或主因去年基数较高、航运费走高致商户延后出货的综合影响，但 8 月降幅明显小于 3 月中东局势刚开始时，说明商户积极开拓增量，1-8 月义乌对非洲进出口 1324 亿元，同比+37%，对东盟进出口 985 亿元，同比+56%，刚需易耗日用小商品的需求景气度依然较高。与此同时，六区市场经过一年的快速培育，活跃度提升，新进商户对经营前景具备较强的信心。公司市场经营主业稳固，后续义支付1039 试点扩容效果、CG 平台 AI 赋能升级、进口模式扩围等仍具备较多增长看点。2025 年分红率提升至 65%，当前 PE（TTM）处于历史较低水平，预计 2026-2028 年 EPS 有望实现 0.88、1.01、1.14 元，维持“买入”评级。

古茗：公司当前仍处于高成长阶段，凭借高性价比产品定位、深度自控供应链带来的成本优势、区域加密的开店策略以及高频产品迭代能力，具备稳定单店效率与持续扩张的能力，长期竞争优势突出，有望实现收入业绩稳健增长。预计公司 2026-2028 年收入为156.20/183.87/214.42 亿元，经调整利润为 31.68/37.65/43.86 亿元，维持“买入”评级。

比音勒芬：经营拐点已至，三年高增可期。收入维度，公司去年直营门店新增 117 家（yoy+18%），今年直营收入强劲增长可期，加盟渠道库存健康预计今年修复，电商渠道全域零售占比仍低（~10%），预计 2026 年仍延续高增。中期维度，一方面公司诸多新品牌刚起步，仍有较大开店空间，主品牌伴随户外品类贡献增量亦有望稳健增长，收入维度有望三年高增。利润维度，Q1 比音主品牌业绩强劲，今年控费有望实现业绩弹性优于收入，未来三年伴随主品牌稳步增长，新品牌有望扭亏为盈，中期高增可期。

展望未来，短期，2025 年直营门店大幅扩张及 2026H1 持续净开店有望贡献收入增量，线上全渠道、新品类及新客群拓展延续较强势能，全年收入有望超预期完成。利润端，Q2 扣非利润增速已快于收入，伴随前期新品投放和开店投入进入收获期，叠加 2025H2 低基数，预计 H2 利润增速有望明显快于收入。中期维度，公司卡位高端运动时尚景气赛道，主品牌多系列拓展叠加国际品牌矩阵逐步落地，成长空间持续打开。预计 2026~2028 年实现归母净利润 7.4/9.3/10.7 亿元，维持“买入”评级。

中烟香港：公司是中烟体系唯一上市公司平台，承载“国际市场拓展+投融资平台”核心使命。公司主业经营具备独家性，正通过优化全球供应链布局、深耕境外市场渠道等，不断提升运营效率和盈利能力（卷烟出口自营比例提升）。2026H1 受卷烟出口业务（境内关外免税政策调整）、烟叶进口业务（美国配额减少）影响中期业绩承压，当前底部支撑明确，2026H2 起伴随业务复苏及新领导上任有望困境反转、弹性可期。长期维度，考虑到中烟出海战略及全球新型烟草发展趋势，公司未来成长空间广阔。预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 9.1/11.0/13.2 亿港元，持续推荐。

晨光生物：公司主业中棉籽类业务调整业务模式后利润水平预计平稳。色素、香辛料及营养类提取物业务中，叶黄素 2025 年 Q4 起逐步挺价并预计于 2026H2 收获后挺价后新一批优质订单。同时辣椒红/辣椒精上游种植面积或进一步缩窄，有望带动相关原料涨价并带动公司产品提价及存货弹性释放。看好公司 2026H2 核心产品全面进入涨价周期带来利润潜在弹性。预计公司 2026-2027 年归母净利润分别为 3.96/5.29 亿元，维持“买入”评级。

爱玛科技：公司已具备较强品牌与渠道基础，国内电动两轮车市占率稳中有升，三轮业务产能释放后有望贡献较好增量。当前两轮车内销行业受新国标影响压制需求预期，估值回落至绝对低位，9 月份终端零售迎来改善增长，后续有望趋势向上同时迎来回补高增长。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 18.64、23.70 和 27.32 亿元，同时维持“买入”评级。

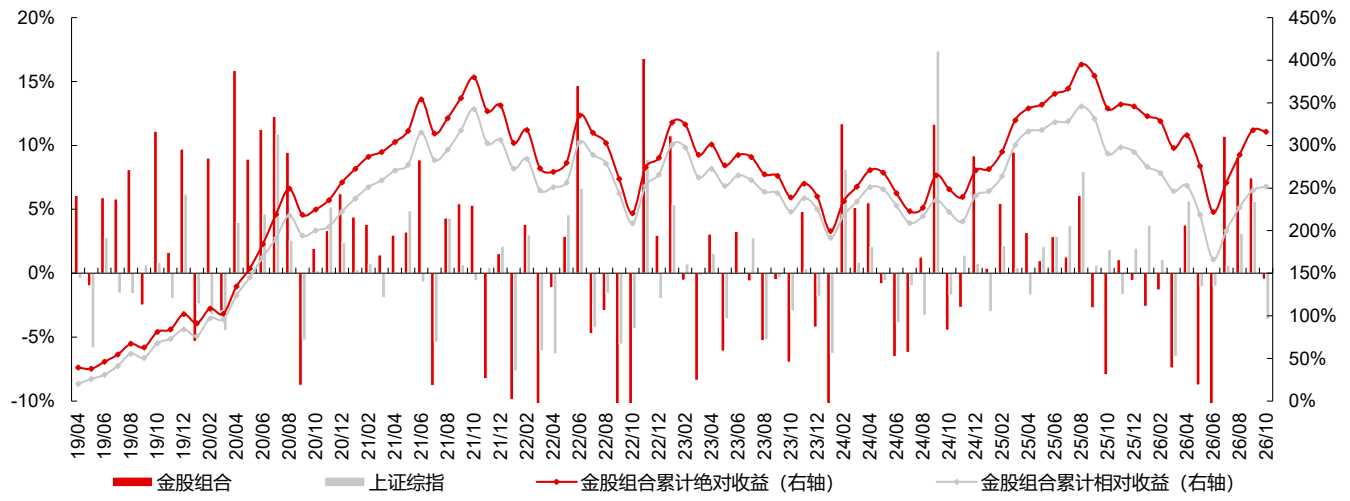
信达生物：公司 2026H1 业绩表现亮眼，实现总收入 86.18 亿元（同比+44.8%），产品收入 82 亿元（同比+57%），IFRS 净利润 13 亿元（同比+50.2%），Non-IFRS 净利润 17 亿元（同比+40.5%），公司精益管理与规模效应持续释放，驱动盈利高速增长。商业化表现来看，公司已形成 20 款产品组合，其中 13 款纳入国家医保，肿瘤领域积累深厚、非肿瘤领域快速放量，产品组合已进入国内市场良性增长周期。在研管线来看，公司三款高潜力资产 IBI363（PD-1/IL-2α）、IBI343（CLDN18.2 ADC）、IBI324（VEGF/ANG2）已进入或即将进入国际 III 期临床，有望打开全球超 600 亿美元市场空间；其中 IBI363 已开展 IO 耐药 NSCLC 国际 III 期临床试验，一线 NSCLC 及结直肠癌等临床试验有望在 2026-2027 年读出 PoC，IBI343 三线胃癌已达主要终点、中国 NDA 获 NMPA 受理、日本计划 2027 年递交，一线胰腺癌及胃癌 PoC 数据可期。整体来看，公司短中期受益于产品放量与盈利释放，中长期创新管线国际化兑现打开成长天花板，业绩高增与重磅管线全球化共振，已步入新一轮稳健增长周期。

表 1：长江证券大消费行业 2026 年 9 月金股推荐组合绝对及相对收益一览

行业	证券简称	证券代码	9 月绝对收益	9 月相对上证综指收益
农业	德康农牧	2419.HK	7.66%	11.28%
零售	小商品城	600415.SH	-11.22%	-7.60%
社服	美团-W	3690.HK	-9.13%	-5.51%
纺服	比音勒芬	002832.SZ	2.17%	5.78%
轻工	英科医疗	300677.SZ	-7.63%	-4.02%
食品	千禾味业	603027.SH	0.98%	4.59%
家电	美的集团	000333.SZ	-8.70%	-5.08%
医药	益诺思	688710.SH	22.18%	25.80%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：按 2026/9/30 收盘价计算）

图 1：长江证券大消费行业金股推荐组合（等权重）累计绝对及相对收益



资料来源：Wind，长江证券研究所（注：按 2026/9/30 收盘价计算）

表 2：长江证券大消费行业 2026 年 10 月金股推荐组合及盈利预测一览

行业	证券简称	证券代码	EPS（元）				PE（倍）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
农业	牧原股份	002714.SZ	2.88	0.01	5.08	4.95	14.5	7567.7	8.2	8.4
零售	小商品城	600415.SH	0.77	0.88	1.01	1.14	14.2	12.4	10.9	9.6
社服	古茗	1364.HK	1.34	1.35	1.61	1.87	17.3	17.2	14.5	12.4
纺服	比音勒芬	002832.SZ	0.96	1.30	1.63	1.88	27.7	20.6	16.5	14.2
轻工	中烟香港	6055.HK	1.42	1.31	1.59	1.91	14.3	15.5	12.8	10.7
食品	晨光生物	300138.SZ	0.76	0.82	1.09	1.29	15.5	14.4	10.8	9.2
家电	爱玛科技	603529.SH	2.36	2.16	2.74	3.16	9.9	10.8	8.5	7.4
医药	信达生物	1801.HK	0.48	1.75	2.26	3.24	191.9	52.6	40.8	28.4

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：估值按 2026/10/12 收盘价计算；中烟香港 EPS 单位为港元）



风险提示

1、**市场竞争过于激烈，公司业绩不及预期：**若市场竞争加剧，则企业之间可能存在价格竞争或费用投放加大的情况，盈利从而恶化导致公司业绩不及预期；

2、**宏观经济波动：**消费行业和经济增速高度相关，若宏观经济波动会引起居民可支配收入的变化和消费行为的随之波动，进而引起消费行业企业的营收波动和策略变化，从而导致消费企业盈利的波动；

3、**消费行业相关政策发生变化：**若消费行业相关政策发生变化，则会对经营环境或企业的经营策略造成一定影响进而影响企业盈利。

根据香港地区相关监管规定及研究报告信息披露要求，现就长江证券国际金融集团有限公司与牧原股份(002714.SZ)、小商品城(600415.SH)的业务关系补充披露如下:

长江证券国际金融集团有限公司作为长江证券股份有限公司在香港设立的子公司，其下属持牌法团在过去十二个月内与报告中所述的公司存在投资银行业务关系。特此提示投资者注意相关潜在利益关联，并建议在阅读研究报告时结合该信息进行独立判断及寻求专业意见。

根据香港地区相关监管规定及研究报告信息披露要求，现就长江证券国际金融集团有限公司与牧原股份(02714.HK)、牧原股份(002714.SZ)、小商品城(600415.SH)的业务关系补充披露如下:

长江证券国际金融集团有限公司作为长江证券股份有限公司在香港设立的子公司，其下属持牌法团在过去十二个月内与报告中所述的公司存在投资银行业务关系。特此提示投资者注意相关潜在利益关联，并建议在阅读研究报告时结合该信息进行独立判断及寻求专业意见。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。