



2025年08月15日

晨会纪要20250815

证券分析师:

商俭 S0630525060002
shangjian@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪
lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.信贷季节性回落，存款边际活化——银行业“量价质”跟踪（十七）
- 2.欧美进口需求前置，国内市场维稳——轮胎市场月报
- 3.安杰思（688581）：H1收入端增长良好，Q2业绩环比改善显著——公司简评报告

财经要闻

- 1.美联储9月降息25个基点的概率为97.9%
- 2.美国7月PPI同比上涨3.3% 预估为2.5%
- 3.央行将开展5000亿元买断式逆回购操作
- 4.国家数据局：数据产权等10多项制度将在今年推出

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 信贷季节性回落，存款边际活化——银行业“量价质”跟踪（十七）	3
1.2. 欧美进口需求前置，国内市场维稳——轮胎市场月报	4
1.3. 安杰思（688581）：H1 收入端增长良好，Q2 业绩环比改善显著——公司简 评报告	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.信贷季节性回落，存款边际活化——银行业“量价质”跟踪（十七）

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点：

事件：中国人民银行公布7月金融数据。7月末，社会融资规模余额同比增长9.0%（前值8.9%），社融口径人民币贷款同比增长6.8%（前值7%），金融机构口径人民币贷款同比增长6.9%（前值7.1%）。M2与M1分别同比增长8.8%与5.6%（前值为8.3%与4.6%）。据《金融时报》报道，7月企业新发放贷款加权平均利率约3.2%（1-6月为3.3%），个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%（1-6月为3.1%），同比分别下降45BPS与30BPs。

季节性因素、清理拖欠账款、金融反内卷影响下，7月信贷较弱。7月社融口径人民币贷款减少4263亿元，同比多减3455亿元。在近年需求放缓的背景下，月度信贷波动明显增加，旺季更旺，淡季更淡的特征较为明显。7月属于淡季，信贷放缓与6月旺季透支有一定关系。另外还存在以下因素制约7月信贷：清理拖欠企业账款可能使中小企业信贷需求阶段性下降，金融机构破除内卷式竞争会挤出虚增空转贷款，政府化债对企业信贷形成替代效应。评估信贷力度时，宜综合存量数据（可以反映年内累计增量，较单月数据更全面）来衡量。6月末，金融机构人民币贷款与社融口径人民币贷款增速分别为6.9%与6.8%，符合7%的目标（预期GDP增速5%+目标通胀水平2%），仍明显快于名义GDP增速。结构上看，企业中长期贷款减少2600亿元，同比多减3900亿元；企业短期贷款减少5500亿元，同比持平。票据贴现增加8711亿元，同比多增3125亿元，与一般信贷互补，体现商业银行加大贴息力度维护信贷稳定。居民中长期贷款减少1100亿元，同比多减1200亿元，与地产走弱相符。居民短期贷款减少3827亿元，同比多减1671亿元，主要反映经营贷、消费贷需求偏弱。企业债券延续改善态势，7月新增2791亿元，同比多增755亿元，一方面是因为利率回落后发债需求恢复常态，另一方面反映房地产行业及债券“科技板”在政策支持下发行力度较大。

政府融资继续靠前发力，支撑社融较快增长。受积极财政政策推动（如政治局会议明确要求“加快政府债券发行使用”），7月新增政府债券12440亿元（主要是房地产、城市更新、保障性安居等领域专项债和再融资债券发行提速），较去年同期多增5559亿元。受其支撑，社融增速保持9%的较快增速。政府工作报告明确今年新增政府债务总额达11.86万亿元，较上年增加2.9万亿元，增速约32%，远高于社融7%的增速目标，这为信贷需求波动提供充足对冲空间。节奏上来看，财政靠前发力特征明显，社融在其影响下或呈现“前高后低”的走势。关注下半年政府债额度是否会提前，若提前，社融增速或迎来额外支撑。

后续信贷在总量充裕的前提下，会更加聚焦于优化结构。根据政府工作报告，消费价格指数目标从3%下调至2%后，社融增速目标相应从8%下降至7%。在财政力度明显加大、结构性工具大幅扩容的支撑下，该目标实现难度不大。根据对近期“反内卷”政策导向的理解，我们认为后续信贷发力会兼顾总量与结构。居民领域仍会向消费、经营倾斜，后续关注近期针对消费贷、经营贷贴息政策的效果。对公领域向小微、科创、资本市场、绿色倾斜，以配合消费、科创、民生等领域的支持性财政、产业政策组合，而部分领域信贷需求或受“反内卷”政策导向的抑制。

货币供应继续改善，存款活化。7月M2与M1分别同比增长8.8%与5.6%，分别较6月末0.5pct、+1pct。结构上来看，新增非金融企业存款继续高于去年同期，另一方面与去

年治理资金空转的低基数有关，另一方面是因为政府债派生较强。结构方面，新增个人存款明显弱于去年同期，而非银存款明显强于去年同期，主要是因为较好的资本市场表现触发一定程度存款搬家效应。新增非金融企业存款好于去年同期，主要是由于去年基数较低及财政资金下沉。M1 增速继续改善，一方面是因为去年治理资金空转导致基数较低，另一方面是因为存款边际活化。存款活化主要包含以下四个方面：汇率预期改变，企业结汇更为积极进而增加活期存款；化债资金到位后以企业活期存款形式留存；资本市场改善，住户定期存款活化为住户活期存款或非银活期存款；中小企业账款周期有所缩短，这有助于改善其现金流，从而增加企业活期存款。

存贷同步降息，息差压力趋缓。根据《金融时报》报道，7 月企业新发放贷款加权平均利率约 3.2%，个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%。虽然 1 年期与 5 年期 LPR 于 5 月分别下调 10bps，但新发放贷款利率相对稳定，或体现了金融反内卷的效果。存款端，5 月 20 日以来，国有行率先下调存款挂牌利率，中小银行普遍跟进。从力度来看，5 月降准、结构性工具与 OMO 利率下调、存款利率下调、资金市场利率下降组合对负债端改善效果显著，对冲 LPR 下降影响后还有盈余。在当前利率条件下，预计 2025 年息差下行压力将明显小于 2024 年。鉴于价格指数偏弱，地产及消费复苏动能仍待观察，下半年不排除货币政策进一步宽松。届时若息差压力加大，按照贷存联动规律，存款利率将继续跟进。

投资建议：关注稳定分红与复苏潜力投资主线。现阶段贷款增长放缓，政府融资对银行规模增长的驱动较强。利率政策对银行资金端的影响大于投资端，总体上对息差较为友好。预计 2025 年息差下行压力将明显小于 2024 年。在财政部注资国有银行、头部银行分红稳定（对险资、社保资金等中长期资金吸引力较强）以及房地产及城投等重点领域风险放缓等积极因素支撑下，银行估值修复逻辑有望持续。零售资产风险拐点有待进一步确认，但参照此前制造业、对公房地产业不良周期的演进路径，预计整体资产质量依然稳定。我们建议继续关注国有大行及头部中小银行。

风险提示：贷款利率单边下行致息差大幅收窄；住房贷款、信用卡贷款、经营性贷款风险快速上升。

1.2. 欧美进口需求前置，国内市场维稳——轮胎市场月报

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，wjyan@longone.com.cn

投资建议：7 月天然橡胶价格有所上涨，对轮胎价格提供一定支撑。受到美国关税和欧洲反倾销政策影响+海运费走弱，轮胎出口需求明显前置。从海外胎企龙头半年度业绩来看，大部分较去年同期有所承压。长期来看，全球化布局且贴近欧美主要消费市场布局仍是轮胎企业规避贸易壁垒的有效方式，我国龙头胎企仍有望依靠自身的成本控制能力和不断提升的品牌影响力角逐国际竞争，建议关注中策橡胶、赛轮轮胎、通用股份、森麒麟、玲珑轮胎等。

风险提示：关税政策不确定性风险；轮胎行业产能投放超过下游需求风险；全球市场竞争风险。

1.3. 安杰思（688581）：H1 收入端增长良好，Q2 业绩环比改善显著——公司简评报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点

公司 H1 收入端增长良好，Q2 业绩环比改善显著。公司 2025 年 H1 实现营收 3.02 亿元（同比+14.56%）；归母净利润 1.26 亿元（同比+1.26%）；扣非净利润 1.12 亿元（同比-7.06%）。Q2 单季度实现营业收入 1.74 亿元（同比+14.03%，环比+35.17%）；归母净利润 6977.06 万元（同比-2.65%，环比+24.04%）；扣非净利润 6284.58 万元（同比-12.35%，环比+29.15%）。2025H1 销售费用同比减少 14.29%。主要源于公司优化了推广策略以应对国内集采压力，市场推广支出减少降低成本；管理费用同比增长 32.65%，增幅较大，主要因公司业务规模扩张导致职工薪酬、办公费及折旧摊销支出上升；研发费用同比增长 33.29%，研发费用率提升 1.6pct 至 11.39%，主要系公司加大研发投入，研发人员扩增所致。

国内增长平稳，全球化布局稳步推进。2025 年 H1 公司国内实现营收 1.37 亿元（同比+10.07%），海外实现营收 1.63 亿元（同比+18.29%）。1）国内市场稳步覆盖，集采影响逐渐缓和。国内市场在 DRG/DIP 支付改革和集采常态化的背景下，实现收入 1.37 亿元，同比增长 10.07%。公司不断拓展渠道客户营销网络体系，构建销售、市场与商务紧密协作的稳固架构。公司持续聚焦销售创新，市场份额和品牌影响力持续提升，2025 年 H1 终端医院覆盖超 2540 家，较 2024 年末增加约 140 家，有效合作渠道增长至 450 家。医保局连续召开五场座谈会，聚焦“医保支持创新药械”，我们预期随着唯低价论的集采模式逐步优化，公司将迎来更有利的行业环境。2）海外业务展现韧性，本土化渗透能力不断增强。面对复杂的国际贸易环境，公司海外业务依然是增长的核心引擎。2025 年上半年，海外市场实现收入 1.63 亿元，同比增长 18.29%，收入占比提升至 53.8%。分区域看，欧洲（+38.28%）、亚洲（+29.05%）和南美（+58.95%）市场均实现高速增长，北美市场由于关税影响收入比下降 9.89%。公司正加速全球化的产能和渠道布局，泰国生产基地项目稳步推进，建成后将有效优化产能分布。海外本土化经营不断深化，荷兰子公司已稳定运营，美国子公司处于筹备阶段，与此同时公司计划在巴西、日本等地建立分支机构。同时公司采取区分产品规格与价格策略，推出高、中、低不同价位的产品组合，从 ODM 模式逐步向自有品牌和直销模式转型，以增强客户粘性、提升品牌影响力及盈利能力。

高端管线价值凸显，开启第二增长曲线。公司研发策略正从追求产品线广度转向打磨核心产品深度。一方面，通过工艺优化和成本控制，提高 GI 类、ESD&EMR 类、ERCP 类产品使用性能的同时降低设计成本，推出如可换装止血夹等高性价比产品，力争在集中带量采购中表现更优。另一方面，公司持续构筑专利护城河、创新高毛利产品，提升盈利能力。2025 年 H1 公司新取得注册证 45 张，子公司杭安医学开展在研项目 12 项，新品预研项目 9 项，各研发条线均稳步推进，复用软性内镜、基于光纤成像技术的一次性内镜、内镜辅助治疗机器人及新一代能量平台等多款高端设备已全面进入注册阶段，公司将逐渐迎来设备获批的高峰期，打开长期成长天花板。

投资建议：公司业绩基本符合预期，整体呈逐季改善趋势，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测，分别为 3.10、3.87、4.61 亿元，对应 EPS 分别为 3.83、4.78、5.70 元/股，对应 PE 分别为 22.26、17.83、14.96。公司是内镜器械耗材领域的领先企业，产品管线不断丰富创新，海外增长迅速，维持“买入”评级。

风险提示：海外市场开拓不及预期，产品注册进度不及预期，集采力度超预期风险等。

2.财经新闻

1.美联储 9 月降息 25 个基点的概率为 97.9%

据 CME “美联储观察”：美联储 9 月维持利率不变的概率为 0%，降息 25 个基点的概率为 97.9%，降息 50 个基点的概率为 2.1%。

（信息来源：同花顺）

2.美国 7 月 PPI 同比上涨 3.3% 预估为 2.5%

美国 7 月 PPI 环比上涨 0.9%，预估为 0.2%，前值为 0%。美国 7 月 PPI 同比上涨 3.3%，预估为 2.5%，前值为 2.3%。美国 7 月核心 PPI 环比上涨 0.9%，预期为 0.2%，前值为 0%。美国 7 月核心 PPI 同比上涨 3.7%，预期为 3%，前值为 2.6%。

（信息来源：同花顺）

3.央行将开展 5000 亿元买断式逆回购操作

央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025 年 8 月 15 日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 5000 亿元买断式逆回购操作，期限为 6 个月(182 天)。

（信息来源：央行）

4.国家数据局：数据产权等 10 多项制度将在今年推出

国家数据局局长刘烈宏在国新办新闻发布会上表示，去年推出了公共数据资源开发利用等 21 项政策，今年还将推出数据产权等 10 多项制度，一批围绕数据汇聚共享、开发利用的数据企业正在孕育兴起，标准、规范不断推出，数据交易日趋活跃，全国一体化数据市场正在加快构建。此外，国家层面深入实施“数据要素×”行动，开展公共数据“跑起来”示范场景建设，以场景牵引带动数据要素价值充分释放。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，在前期高点 3731 点附近遇阻

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 17 点，跌幅 0.46%，收于 3666 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数早盘惯性拉高，创波段新高 3704 点，上破了 3700 点整数关口，与 2021 年 2 月的前期高点 3731 点仅差 27 点。午后指数遇阻回落，收盘收阴 K 线留上影线，K 线走弱，结束了多日连阳的状态。昨日量能明显放大，抛盘明显，大单资金大幅净流出超 278 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 虽尚未死叉，但 60 分钟线 MACD 背离死叉成立，分钟线走弱，目前震荡调整尚无明确结束迹象，短线或仍有震荡整理动能。近日指数虽震荡盘升，但大单资金却是连续净流出，若震荡中日线 MACD 死叉成立，日线指标走弱，相对于短周期的分钟线指标走弱，调整时间与幅度或更长。但指数日线均线趋势向上不改变，回落调整充分后或仍有再次盘升的可能。下方 20 日、30 日均线均或构成重要支撑。震荡中需加强观察。

上证指数周线呈倒锤子线带上影线，目前周均线体系趋势向上尚未走弱，周 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱。指数在前期高点 3731 点一线遇到阻力，短线出现拉高回落的迹象。3731 点一线压力，是 2015 年以来，指数以约 36% 的震荡幅度，宽幅震荡横盘推进形成的箱体顶部压力位，压力较重，多空双方不排除在此附近明显分歧，激烈争夺，从而明显震荡。但在周均线趋势向上没有改变的情况下，回落遇支撑仍或有再次上行动能。若指数回落，仍可关注 10 周均线、20 周均线附近的支撑力度。虽在 3731 点一线有较强压力，而若指数蓄势充分，有效上破长达十年的箱体顶部 3731 点一线压力位的话，上行空间或进一步打开。上证指数或有进一步震荡盘升动能。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.87%、1.08%，再创波段新高后回落。深成指未能突破其 60 日均线，在此压力下震荡调整。创业板已经突破其 60 日均线压力位，但短线因多空争夺回落，仍需进行 60 日均线的防守。短线两指数尚无明显的调整结束迹象。目前两指数日线指标尚未走弱，日线均线体系多头排列延续，趋势向上尚未改变。即便指数震荡回落，下方 20 日、30 日等均线或构成重要支撑。震荡中需等待指数整理充分指标修复向好后的再次做多机会。

上交易日同花顺行业板块中，仅有保险、电机、游戏三个板块逆市收红。而轨交设备、元件、军工装备、橡胶制品、军工电子、非金属材料等板块，大幅回落居前。只有 10 个板块大单资金逆市净流入，包括保险、白酒、IT 服务、电机、半导体、银行等板块。而军工装备、汽车零部件、通信设备、元件等板块，大单资金净流出居前。

军工装备板块，昨日收盘大跌 3.27%，跌幅明显。指数跌破 5 日、10 日均线，呈 10 日均线破位。量能呈相对放大状态，大单资金大幅净流出超 76 亿元，在同花顺行业板块中净流出金额居首，金额可观。指数自 2025 年 4 月以来，波段最大涨幅超过 58%，积累了一定的获利盘。目前日线 KDJ、MACD 死叉共振成立，5 日均线拐头向下，日线技术条件走弱。目前震荡调整尚无明确结束迹象。观察中仍需适当谨慎。

昨日有不少板块积累了一定的获利盘后日线 MACD 死叉成立，如元件、物流、包装印刷、IT 服务、电力、服装家纺、厨卫电器等板块，也有板块日线 MACD 虽尚未死叉，但放量回落，抛盘明显，如汽车零部件、其他社会服务、专用设备、轨交设备、军工电子等板块。近期我们也多次对一些相对高位技术条件走弱的板块进行过提醒。在技术条件修复前均需适

当谨慎。但若板块、个股趋势向上尚未改变，回落整理充分遇支撑，技术条件修复后仍可逢低观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
保险 II	2.13	地面兵装 II	-5.69
农产品加工	1.14	元件	-4.07
电机 II	0.65	能源金属	-3.06
国有大型银行 II	0.53	航天装备 II	-3.04
半导体	0.43	工程咨询服务 II	-2.90

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/8/14	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	20320	116.94
	逆回购到期量	亿元	1607	/
	逆回购操作量	亿元	1287	/
	7 天逆回购	%	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3173	0.09
	DR007	%,BP	1.4424	-0.98
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7341	0.79
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2900	5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7400	7.00
	上证指数	点,%	3666.44	-0.46
股市	创业板指数	点,%	2469.66	-1.08
	恒生指数	点,%	25519.32	-0.37
	道琼斯工业指数	点,%	44911.26	-0.02
	标普 500 指数	点,%	6468.54	0.03
	纳斯达克指数	点,%	21710.67	-0.01
	法国 CAC 指数	点,%	7870.34	0.84
	德国 DAX 指数	点,%	24377.50	0.79
	英国富时 100 指数	点,%	9177.24	0.13
外汇	美元指数	/,%	98.1918	0.41
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1822	5.00
	欧元/美元	/,%	1.1648	-0.49
	美元/日元	/,%	147.76	0.25
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3189.00	-1.82
	铁矿石	元/吨,%	775.00	-2.94
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3382.30	-0.72
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	63.03	0.61
	LME 铜	美元/吨,%	9777.00	0.00

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089