

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

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组

事件：9月14日17点中国人民银行公布8月中国金融数据

评论：

从存量上看，8月M2同比为7.5%，Wind预期为7.6%，前值7月为7.7%；M1同比为4.1%，Wind预期为4%，前值为4%；M1与M2之差为-3.4%，较上月回升0.3个百分点，表明资金流动速度有所上升。8月社融同比为7.2%，Wind预期为7.3%，前值为7.4%；社融与M2之差为-0.3%，与上月持平，表现资金供需增速保持相对稳定。

从增量上看，8月社融增量为1.66万亿元，Wind预期为1.99万亿元，前值为1.41万亿元。与去年同期相比，同比少增9082亿元，再次由正转负；其中贷款减5701亿元，政府债券减3575亿，企业债券增1374亿元，非标减1780亿元，股票增183亿元。

8月银行信贷增量为600亿元，由负转正，Wind预期为3800亿元，前值为-3400亿元。与去年同期相比，同比少增5300亿元，其中居民减2332亿元：中长期减1022亿元，短期减1324亿元；企业减3300亿元：中长期减1500亿元，短期减2300亿元，票据增469亿元；非银增694亿元。

8月银行存款增量为1.2万亿元，前值为300亿元。与去年同期相比，同比减8600亿元，其中居民减700亿元，企业减197亿元，财政存款减800亿元，非银减6200亿元。非银的大幅减少是由于8月股市较为低迷而去年基数较高的缘故。

总之，8月中国金融数据表现平平，主要表现在增量中社融同比增量主要体现在企业债券和股票融资上，前8个月股债融资占比已经超过信贷；而信贷同比增量虽然主要体现票据和非银上，显示对资金的有效需求正在转弱。而存量同比中M2均超预期回落，表明资金供给也较上月有所回落，而M1同比略有上升，说明资金利用效率在提升，宏观经济中货币流通速度在改善。

8月份同业拆借加权平均利率为1.38%，比上月低0.02个百分点；质押式回购加权平均利率为1.4%，也比上月低0.02个百分点，说明资金面略有放松。8月份企业新发放贷款加权平均利率约为3%，与上月持平；个人住房新发放贷款加权平均利率约为3.1%，与上月持平。

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

国资委昨日表示，央企要对国务院下发的《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》发挥表率作用，积极筹措资金，确保及时支付；今后更要把对中小企业现金支付作为一条：“硬杠杠”坚持好，并严格“票证”使用，严禁新开6个月以上“票证”。根据统计局数据，从2021年至今除了国有企业的应收帐款天数保持稳定外，其余各种类型企业的应收帐款天数都在持续增长，其中私营企业的应收天数已从2021年2月的56.3天增长到今年7月的75.6天，非规上企业的情况大概率更差，因此我们认为本次政策的执行大概率可以部分缓解私营中小企业资金短缺的问题。

9月14日广汽集团发布公告称，广汽集团发布公告称，其与一汽股份签署《意向协议》，拟通过发行股份的方式，购买一汽股份持有的某整车合资公司部分股权，并募集配套资金。相当于一汽股份将通过资产注入的方式获得广汽集团股份，并成为广汽集团第二大股东。总体看该方案大概率是涉及一汽股份持有的丰田合资公司的股权整合。从当前形势看，丰田和大众是国内合资车企相对销量下跌较小的企业，丰田股权对广汽而言还有整合价值，而其它品牌的合资公司在国内已基本没有竞争力，因此我们认为该次事件大概率是单一事件，国内汽车行业因此出现大规模整合的概率不高。

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

2026年上半年我国入境外国人2291.4万人次，同比增长20.4%，入境游需求继续保持较快增长。暑期高频数据进一步强化这一趋势，欧洲游客赴华旅游订单同比增长275%，景区门票订单增长超过20倍，外国游客来华需求仍在加速释放。2025年我国入境游客已超过1.5亿人次、同比增长超过17%，其中免签入境外国人超过3000万人次，入境便利度提升带来的需求释放具有一定持续性。从传导来看，外国游客增长将直接增加景区、酒店、OTA、交通及目的地消费需求，暑期订单高增长说明客流景气正在向旅游消费端扩散。国内避暑游同期升温，也进一步支撑暑期旅游市场整体客流。当前旅游需求景气仍处于上行阶段，其中入境游增速明显更强，有望成为今年旅游板块较高确定性的结构性增量。

安踏体育2026年上半年实现收入435.1亿元，同比增长12.9%；经营利润117.6亿元，同比增长16.1%，经营利润率同比提升0.7个百分点至27.0%；剔除Amer Sports配售事项权益摊薄利得后，股东应占利润79.4亿元，同比增长12.9%。分品牌看，安踏主品牌收入同比增长4.8%，FILA增长6.1%，其他品牌收入增长44.2%至106.9亿元，其中DESCENTE、KOLON SPORT保持较快增长，JACK WOLFSKIN并表亦带来增量贡献。高毛利率的其他品牌收入占比提升，带动集团整体毛利率同比提升0.5个百分点至63.9%；FILA经营利润率提升1个百分点至28.7%，显示商品和运营效率改善正在向利润端兑现。经营质量同样改善，平均存货周转天数由136天下降至130天，自由现金流同比增长54.2%至116.3亿元。从行业层面看，运动鞋服仍呈现明显的结构分化，大众运动保持稳健，高端专业、户外和细分运动需求景气更强；安踏中报进一步验证专业户外仍处于高景气阶段。

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