

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组

事件 1：

10 月 14 日早 9 点半国家统计局公布 9 月中国物价数据

评论 1：

中国 9 月 CPI 同比为 0.9%，Wind 预期为 1%，前值 8 月为 0.8%；核心 CPI 同比为 1%，前值为 1%。9 月 CPI 环比为 0.2%，前值为 0.4%；核心 CPI 环比为 0%，前值为 0.1%。

9 月食品环比 0.4%，而去年同期是 0.7%，前值为 0.4%。其中，9 月蛋类环比上涨 2%，猪肉上涨 1.2%，鲜果上涨 0.6%，鲜菜上涨 0.5%；只有水产品环比下跌 0.8%。

9 月非食品环比为 0.2%，前值为 0.3%。7 个分项是“三涨三跌一平”：交通通讯环比上涨 1%，其中交通工具用能源上涨 4.5%，通信工具上涨 3.6%；衣着环比上涨 0.6%；医疗保健环比上涨 0.2%。而其它用品及服务环比下跌 0.8%；教育文化娱乐下跌 0.3%，其中旅行社及其它旅行服务下跌 5.3%；生活用品及服务下跌 0.1%。而居住持平。

9 月 PPI 同比为 5%，超过 Wind 预期 4.3%，前值 8 月为 3.8%。9 月 PPI 环比为 1.2%，前值为 0.4%。其中，生活资料为 0.1%，前值为 0.2%；生产资料为 1.4%，前值为 0.4%。

PPI 中生产资料各分项及行业价格环比如下表：

产业链	9 月	8 月	代表行业	9 月	8 月
采掘（上游）	7.7	2.7	石油和天然气开采业	10.4	6.1
			煤炭开采和洗选业	9.5	2.8
			黑色金属矿采选业	-1.3	-1.4
			有色金属矿采选业	1.6	-0.9
原材料（中游）	2.6	0.8	石油、煤炭及其他燃料加工业	8.4	3.5
			化学原料及化学制品制造业	2.4	-0.1
			化学纤维制造业	2.1	0.4
			黑色金属冶炼及压延加工业	0.2	-0.9
			有色金属冶炼及压延加工业	1.5	0.8
加工（下游）	0.2	0.0	电力、热力的生产和供应业	-0.2	0.3
			橡胶和塑料制品业	0.2	-0.3
			纺织业	0.2	0.1
			纺织服装、服饰业	0.1	0.2
			汽车制造业	-0.2	-0.1
			金属制品业	0.1	-0.1

资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

事件 2:

10 月 14 日 10 点半中国海关总署公布 9 月中国外贸数据

评论 2:

以美元计，中国 9 月出口同比增速为 36.3%，远超 Wind 预期为 25.7%，前值 8 月为 25%；进口增速为 31%，Wind 预期为 23.8%，前值为 28.2%；9 月贸易顺差为 1335 亿美元，创出月度历史新高，Wind 预期为 1105 亿美元，前值为 1191 亿美元。

从累计增速看，1-9 月出口同比增速为 21.3%，前值 1-8 月为 19.3%；进口增速为 27.5%，前值为 27%；累计贸易顺差为 9381 亿美元，比去年同期的 8704 亿美元高 238 亿美元，同比增长 7.8%，前值为 8055 亿美元。

1-9 月累计出口增速按国家分类（前五大贸易对象）：对东盟增速 28.7%，较 1-8 月回升 2.9 个百分点；对欧盟增速为 16.4%，较 1-8 月回升 1.1 个百分点；对美国增速为 9.8%，较 1-8 月回升 3.6 个百分点，对美出口增速持续回升；对韩国增速为 39.1%，较 1-8 月回升 3.8 个百分点；对日本增速为 9%，较 1-8 月回升 0.9 个百分点。

从出口分类上看，1-9 月高科技产品出口增速为 45.6%，较 1-8 月回升 2.7 个百分点，仍高于平均增速且今年以来增速逐月提高至很高水平，体现出中国出口结构向产业链高端的进化；而机电产品出口增速为 29%，较 1-8 月回升 2.1 个百分点。

从行业上看，1-9 月集成电路出口金额同比为 108.1%，较 1-8 月回升 4.2 个百分点；自动数据处理设备（包括零部件）同比为 54.6%，较 1-8 月回升 5.2 个百分点；汽车（包括底盘）同比为 54.3%，较 1-8 月回升 1.1 个百分点；家电出口金额同比为 9.4%，较 1-8 月回升 2.6 个百分点；手机出口增速为 13.7%，较 1-8 月回升 0.2 个百分点。

进口方面，1-9月进口铁矿砂9.55亿吨，同比增长4.1%，较1-8月回落1.4个百分点；原油3.58亿吨，同比增长-15.3%，较1-8月回落0.7个百分点，由于中东运输通道受阻和去年基数原因，原油进口增速今年以来是逐月回落的。

事件 3:

10月14日17点中国人民银行公布9月中国金融数据

评论 3:

从存量上看，9月M2同比为7.2%，Wind预期为7.5%，前值8月为7.5%；M1同比为3.2%，Wind预期为3.9%，前值为4.1%；M1与M2之差为-4%，较上月回落0.6个百分点，表明资金流动速度有所下滑。9月社融同比为7.1%，Wind预期为7.1%，前值为7.2%；社融与M2之差为-0.1%，较上月回升0.2个百分点，表现资金需求增速相对于资金供给有所上升。

从增量上看，9月社融增量为3.55万亿元，Wind预期为3.13万亿元，前值为1.66万亿元。与去年同期相比，同比多增192亿元，再次由负转正；其中贷款减3342亿元，政府债券增3438亿，企业债券减561亿元，非标减1102亿元，股票增159亿元。

9月银行信贷增量为1.08万亿元，Wind预期为9880亿元，前值为600亿元。与去年同期相比，同比少增2100亿元，其中居民减2890亿元：中长期减1626亿元，短期减2321亿元；企业增700亿元：中长期减200亿元，短期减2500亿元，票据增3526亿元；非银增863亿元。

9月银行存款增量为1.77万亿元，前值为1.2万亿元。与去年同期相比，同比减4400亿元，其中居民减5600亿元，企业增3906亿元，财政存款增4100亿元，非银减8500亿元。非银的大幅减少是由于9月股市较为低迷而去年基数较高的缘故。

总之，9月中国金融数据略有改善，主要表现在增量中社融同比增量主要体现在政府债券上，而信贷同比增量主要体现在企业票据上，显示对资金的有效需求仍较弱。而存量同比中M1和M2均超预期回落，表明资金供给较上月有所回落，而社融同比持平，说明资金供需略有改善。

9月份同业拆借加权平均利率为1.4%，比上月高0.02个百分点；质押式回购加权平均利率为1.4%，与上月持平，也说明资金面略有收紧。9月份企业新发放贷款加权平均利率略低于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%，也与上月持平。两者皆处于历史低位，反映出当前社会综合融资成本保持在低位运行。

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

据财联社报道，美国人工智能领军企业Anthropic在近期一次闭门投资者会议上透露，第三季度营收攀升至168亿美元，较第二季度的115亿美元增长近46%。2025年同期的营业收入仅为7.87亿美元，今年第一季度为47.3

亿美元。同时公司还透露，经调整后该公司第三季度实现盈利，当季现金流也为正。如果该增长和现金流改善的趋势持续，有较大概率扭转市场对 AI 算力投资高速增长担忧，从而进一步刺激全球的 AI 算力投资。

德业股份发布了 2026 年前三季度业绩预增公告，预计前三季度实现归母净利润 42.2 亿元到 43.20 亿元，同比增长 79.8%到 84.1%，扣非后的净利润为 39.5 亿元到 40.6 亿元，同比增长 73.3%到 78.2%，按中值测算三季度单季实现扣非后净利润 14.4 亿元，同比增长 75.6%。公司公告的主要业绩增长原因在于，国际能源市场价格波动加剧、部分地区电力供需趋紧，从而带动海外储能市场需求保持增长。由于公司的产品主要以户储为主，且在欧洲地区的销售占比近 50%，美国收入占比不到 5%，因此在美以伊战争仍未结束的前提下，欧洲冬季能源问题大概率将继续推动其对逆变器和储能的需求高增长。

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