晨会纪要

核心观点：

一、宏观经济组：

事件 1：

2 月 13 日 17 点中国人民银行公布 1 月中国金融数据。

评论 1：

从存量上看，1 月 M2 同比为 9%，创 24 年 1 月以来新高，高于 Wind 预期为 8.4%，前值去年 12 月为 8.5%;M1 同比为 4.9%，远高于 Wind 预期为 2.9%，前值为 3.8%；M1 与 M2 之差为-4.1%，较上月回升 0.6 个百分点，表明资金流动速度有所上升。1 月社融同比为 8.2%，Wind 预期为 8.3%，前值为 8.3%；社融与 M2 之差为-0.8%，较上月回落 0.6 个百分点，表现资金需求相较供给增速有所回落。

从增量上看，1 月社融增量为 7.22 万亿元，创单月历史新高，预期为 6.51 万亿元，前值为 2.21 万亿元。与去年同期相比，同比多增 1654 亿元；其中政府债券增 2831 亿，企业债券增 579 亿元，贷款减 3194 亿元，非标增 371 亿元。

1 月银行信贷增量为 4.71 万亿元，Wind 预期为 4.50 万亿元，前值为 9100 亿。与去年同期相比，同比减 4200 亿元，其中居民增 127 亿元：中长期减 1466 亿元，短期增 1594 亿元；企业减 3300 亿元：中长期减 2800 亿元，短期增 3200 亿元，票据减 3590 亿元；非银增 129 亿元。可见，银行信贷需求主要集中于短期，而长期需求仍弱，反映企业长期投资和居民房贷需求不足。

1 月银行存款增量为 8.09 万亿元，前值为 1.68 万亿元。与去年同期相比，由于春节错位同比增加 3.77 万亿元，其中居民减 3 .39 万亿元，企业增 2.82 万亿元，非银增 2.56 万亿元，财政存款增 1.22 万亿元。

事件 2：

2 月 13 日晚 9 点半，美国劳工部统计局公布 1 月 CPI 数据。

评论 2：

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

美国 2026 年 1 月未季调 CPI 同比升 2.4%，创 2025 年 5 月以来的新低，预期升 2.5%，前值去年 12 月升 2.7%；季调后 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 2.5%，创 2021 年 3 月以来新低，预期升 2.5%，前值升 2.6%；季调后核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。

从行业结构上看，1 月能源环比为-0.5%，反映到交通运输上环比为-0.4%；其它分项皆上涨：食品饮料和住宅环比均上涨 0.4%，教育与通信升 0.3%，医疗保健升 0.5%，娱乐升 0.8%，服装升 2.0%，其它商品和服务升 1.5%。

美国劳工部公布 1 月 CP 和核心 CPI 同比低于预期，显示美国通胀压力减轻。据 CME“美联储观察”：美联储 6 月降息 25 个基点的概率小幅上调至 69%，今年第三次降息概率为 50%。但考虑到中东战争的乱局，如果油价大幅上涨，美联储降息的概率将大幅度降低。

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：

周末美国和以色列突然发起了对伊朗的袭击，目前已确认伊朗包括最高领袖哈梅内伊在内的约 40 名高级军官和官员死亡，伊朗的防空系统再次显示对美以的入侵没有防护能力。伊朗已发起对中东主要美军基地和以色列国土的弹道导弹攻击，并取得摧毁美国战略雷达、直接命中以色列本土目标等有效战果。霍尔木兹海峡已证实基本关闭，因此国际油价持续上涨。我们认为，本轮对伊朗的袭击会延缓市场对东升西落或东升西荡叙事的认可，从而对资金的回流产生一定不利影响，但是本轮冲突对中国的不利影响明显不如 2025 年四月的中美贸易战冲突，因此我们继续看好国内 A 股市场长期前景。

1-2 月的主要中国乘用车公司的销量公布，总体销量负增长，但出口表现依然较好。其中比亚迪 1-2 月累计销量 40 万辆，同比下降 36%，出口 10.1 万辆，同比增长 50%。吉利汽车 1-2 月累计销量 47.6 万辆，同比增长 1%。上汽集团 1-2 月累计销量约 60 万，同比增长 7%，累计出口约 20 万，同比增长 49%。奇瑞集团 1-2 月累计销量 36.1 万辆，同比下降 11%，出口 12.5 辆，同比增长 42%。零跑 1-2 月累计销量 6 万辆，同比增长 19%。理想 1-2 月累计销量同比下降 4%。小鹏 1-2 月累计销量同比下降 42%。不过 2 月底开始，各地 2026 年度的汽车补贴细则已经出台，因此大概率会部分缓解去年汽车销量高基数的不利影响。

中指院公布数据显示，2026 年 1-2 月 TOP100 企业拿地总额 950.4 亿元，同比下降 52.4%。从土地溢价率来看，2 月全国 300 城住宅用地平均溢价率为 11%，显著上升。从拿地企业来看，央国企仍然是主力，越秀地产、中国中铁、国贸地产、华润置地等大中型央国企拿地金额位居前列。尽管近日上海出台了进一步放松地产购买限制的政策,但是现在全国的房地产市场依然没有改变深度调整的趋势,行业的复苏大概率还需要等待进一步的政策支持。

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：

亚玛芬体育 2025 年收入与利润均超预期，全年实现收入 65.7 亿美元，同比增长 27%，调整后净利润 5.5 亿美元，同比增长 131%，盈利弹性显著释放。分品牌看，以始祖鸟为核心的 Technical Apparel 全年收入同比增长 30%，Outdoor Performance 同比增长 31%，萨洛蒙进入加速放量阶段，Ball & Racquet 板块在“Wilson 360”计划推动下实现稳健增长，整体呈现多品牌共振格局。区域层面，大中华区与亚太（除大中华）分别同比增长 43%和 51%，为核心增长引擎，欧美市场保持双位数增长，全球化布局持续兑现。渠道结构进一步优化，DTC 全年增长 42%，显著快于批发端的 15%，带动盈利能力改善与品牌力强化。展望 2026 年，公司收入指引延续高增，若高端户外需求维持景气、DTC 占比继续提升，利润率仍有上行空间，但需关注高基数下的增速边际变化及北美消费节奏。

春光智能发布 2025 年业绩快报，全年实现营收 1.28 亿元，同比增长 63.23%，归母净利润 145 万元，同比实现扭亏，上年同期亏损近 4,900 万元，扣非后亦实现正利润，标志公司经营实现实质性修复。业绩反转的核心，一是收入端突破，优化客户结构并积极开拓海外市场，带动主营规模快速扩张；二是盈利质量显著改善，毛利率同比提升 14.3 个百分点至 29.7%，产品竞争力与定价能力明显增强。与此同时，公司费用端精细化管理效果突出，在收入高增背景下销售及研发费用分别同比下降约 38%和 37%，营业成本增幅明显低于收入增幅，经营杠杆开始释放。扣非净利润与归母净利润差距较小，显示本轮盈利修复主要来自主业改善。展望 2026 年，若海外客户拓展持续兑现、毛利率维持在高位区间，同时费用率保持稳定，公司盈利弹性有望进一步放大，但需持续跟踪研发投入下降对中长期产品力的影响。

晨光生物发布 2025 年业绩快报，全年实现营收 65.64 亿元，同比下降 6.15%，但归母净利润 3.64 亿元，同比增长 286%，扣非净利润 3.08 亿元，同比增长近 6 倍，利润端显著超预期。收入小幅下滑主要源于公司主动压缩低毛利棉籽贸易量，但利润大幅增长的核心在于两点：一是植提主业景气回升，辣椒红、辣椒精等核心品类销量高增，毛利额明显修复；二是棉籽业务在行情回暖与采销对锁的稳健经营下成功扭亏，贡献较高利润弹性。结构上看，辣椒红龙头地位稳固、辣椒精市占率快速提升至约 50%，叶黄素自 2025 年 Q3 起控量保价策略见效，行业价格企稳，盈利拐点逐步确立。与此同时，甜菊糖、番茄红素等新品类放量，大健康产能扩张落地，为中期成长提供第二曲线。展望 2026 年，主业有望延续修复趋势，棉籽利润回归常态化水平，但合成色素替代带来的海外增量需求预计自 2026 年底起逐步兑现，龙头公司有望在行业结构优化与全球替代趋势中持续受益。

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。

四、债券研究组：

上周是节后第一周，债市在大幅调整后，由短至长逐步企稳，曲线显著走陡。周二 LPR 保持不变，债市则无惧股商汇的开门红，继续走强。周三上海房地产新政公布，作为导火索引起了债市的猛烈调整，但背后实际上是前期下行的止盈，以及对两会担忧的避险。调整一度引起了一些止损的恐慌情绪，但周五利率曲线由中短端至超长端逐步企稳。政治局会议召开整体无超预期内容，市场等待两会落地。周末美以袭击伊朗，油价大幅上涨，风险偏好走弱，可能利好债市。

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