

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

习近平会见美国国务卿布林肯

李强会见德国总统施泰因迈尔

国办: 进一步构建高质量充电基础设施体系, 更好支撑新能源汽车产业发展

邬贺铨院士谈 AIGC: 中国现有算力总规模相比美国, 有差距但并不大

618 落幕, 淘宝天猫规模历届最大, 京东“一键价保”点击超 6 亿次

银河观点集萃:

● **策略:** 投资环境的边际变化与多重政策合力催化 A 股市场颠簸上行。结构性研判: 建议关注以下“2+1”主线轮动: (1) 国产科技替代创新: 计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。(2) “中特估”主题: 能源、基建、房地产产业链等; (3) 辅助线条—消费: 食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。

● **建筑:** 推荐“中特估”和“一带一路”倡议等相关标的。截至 6 月 16 日, SW 建筑装饰整体市盈率为 9.94 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 28.46%。PB 为 0.91 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 30.47%, 建筑行业估值处于历史中低位水平。中国特色估值的构建或使低估值建筑国企受益, “一带一路”倡议有望为建筑行业打开成长空间。推荐中国铁建(601186)、中国建筑(601668)、中国中铁(601390)、中国交建(601800)、中国电建(601669)、中国能建(601868)、中国中冶(601618)、中国化学(601117)等。建议关注山东路桥(000498)、安徽建工(600502)、上海建工(600170)、中钢国际(000928)、中材国际(600970)等。

● **农业:** 关于 23H2 农业行业的投资机会, 我们认为可以围绕猪周期的低位布局、白羽鸡的产能拐点传导以及动保新品预期等方面展开。我们认为布局猪周期于亏损阶段具备显著安全边际, 同时看生猪养殖行业估值处于历史低位(头均市值基本处于历史最低位, PB 处于历史低位区间), 结合猪价低位运行、能繁母猪持续去化(意味着后续周期上行的可能), 猪周期风险收益比较好, 建议在行业悲观的时候积极关注优质生猪养殖个股。养殖链上游祖代鸡供给拐点已现; 父母代供给高位, 静待拐点到来, 或可于 23Q4 传导至商品代, 鸡价走势可期, 23H2 消费端存年内季节性改善预期。动保行业扩容关注非瘟疫苗市场化进展以及宠物疫苗国产替代。我们建议积极关注疫苗品类全面、市场化销售能力突出、研发实力强劲的动保企业。

银河观点集锦

策略：投资环境的边际变化与多重政策合力催化 A 股市场颠簸上行

1、核心观点

国内投资环境的边际变化：(1) 5 月份 PPI 显示中国经济总需求的修复压力犹存，整体经济复苏的力度仍待加强，PPI 底部压力亦在；(2) 我国工业生产仍面临些许压力。需求不足、复苏内生动力偏弱掣肘经济复苏，主要受累于房地产行业走弱、出口增速放缓、就业压力加大等因素；(3) 消费端。当前居民消费能力和消费信心仍待提升，居住类商品销售恢复明显偏慢，市场内生动力有待加强，消费市场恢复基础还需巩固；(4) 投资端。全国固定资产投资同比回落，行业分化，高技术制造业和高技术服务业投资增长显著。房地产还面临不少困难，房地产市场政策支持政策预期加强，有望逐步企稳。

金融数据的边际变化：(1) 5 月份，金融数据延续 4 月放缓势头，M1、M2 增速双双回落，社融规模存量同比增速回落；市场流动性较为充裕，M2 和 M1 同比增速“剪刀差”仍较大，说明企业层面的资金需求仍有待提升。(2) 央行一些列“降息”的货币政策操作有利于 A 股市场震荡反弹。

美联储如期停止加息，但仍“鹰派”：(1) 美国通胀超预期回落。美国 5 月 CPI 同比上升 4%，为连续第 11 次下降，创 2021 年 3 月以来新低，为 2021 年 4 月以来最小同比涨幅，预期 4.1%，前值 4.9%；美国 5 月份 PPI 降温，供应方面的通胀持续缓解。美国 5 月 PPI 同比升 1.1%，预期 1.5%，前值为 2.3%，为 2020 年底以来的最小涨幅。(2) 美联储措辞偏“鹰派”。6 月，美联储加息如期暂停，但释放鹰派信号。自 2022 年 3 月以来的连续 10 次加息暂告一段落。从本次美联储决议声明上看，美联储措辞偏鹰派，释放了鹰派信号。

多重政策驱动 A 股市场震荡上行：(1) 6 月 16 日国务院常务会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，将有利于两条主线的行情：国产替代科技创新+“中特估”概念行情。(2) 国资委多次发出积极政策信号，有利于 A 股市场主线行情发酵。(3) 商务部推出多重促销费政策。

大势展望：A 股在经历 5 月大幅回调后，降至 1 月初点位，估值处于历史中低水平，6 月上旬已开启震荡上行行情，从内外部投资环境边际变化分析，结合政策面不断发力，预判未来一段时间，颠簸上涨的可能性仍较大。但向上行情需观察国内宏观经济修复状况、政策面催化、A 股市场上市公司业绩修复情况，以及资金面的表现。

结构性研判：建议关注以下“2+1”主线轮动：(1) 国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。(2) “中特估”主题：能源、基建、房地产产业链等；(3) 辅助线条—消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。

风险提示：国内经济复苏不及预期风险，国内政策落实不及预期风险，海外加息及经济衰退风险。

(分析师: 杨超)

建筑: 中特估修复价值, 一带一路助成长——2023 年中期策略

1、核心观点

中国特色估值体系的构建有望使低估值建筑国企受益。2023 年 6 月 8 日, 中国证监会主席易会满在第十四届陆家嘴论坛上演讲指出要夯实中国特色估值体系的内在基础。建筑行业国企占据主导地位, 2022 年国企营业收入占建筑上市公司营收的 95% 以上。当前建筑国企无论是 PE 还是 PB 均非常低, 中国建筑、中国铁建等公司的 PE 均不超过 7 倍, PB 均低于 0.8 倍。国资委对央企的考核更加注重 ROE 和现金流, 国企高质量发展持续推进, 其估值尚有较大提升空间。

基建投资依然是稳增长关键支撑。2023 年出口仍有一定压力, 消费复苏前景曲折, 房地产下行压力大, 基建投资依然是稳增长抓手。2023 年 1-5 月, 广义基建投资增速为 9.55%, 电力、热力及水的生产供应增速快, 广义基建增速依然较为可观。专项债发行提速, 基建投资资金来源有保障。预计 2023 年我国广义基建投资增速为 6%。

竣工持续回升。2023 年 1-5 月, 房地产投资同比下降 7.2%。“三条红线”的限制导致开发商的资金仍然紧绷, 房地产投资、商品房销售改善后劲不足, 房屋新开工面积持续下滑, 房地产行业仍然承压, 但 100 城土地成交降幅收窄, “保交楼”带来了房地产竣工面积回升。预计下半年房企融资有望改善, 土地成交回升, 销售和新开工改善, 房建产业链回款有望加速, 行业景气度有望提升。

专业工程分化较大。2023 年是“一带一路”倡议提出十周年, 非洲、中亚东南亚、欧洲(俄罗斯)、南美洲等地基建空间较大, “一带一路”倡议有望加强建筑央企及国际工程企业与沿线各国在基础设施建设领域的合作, 海外工程项目的投资数量和资金都有望持续增加。化建工程景气度受油价扰动, 新基建成长空间较大。

2、投资建议

推荐“中特估”和“一带一路”倡议等相关标的。截至 6 月 16 日, SW 建筑装饰整体市盈率为 9.94 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 28.46%。PB 为 0.91 倍, 在过去 10 年的历史分位点为 30.47%, 建筑行业估值处于历史中低位水平。中国特色估值的构建或使低估值建筑国企受益, “一带一路”倡议有望为建筑行业打开成长空间。推荐中国铁建(601186)、中国建筑(601668)、中国中铁(601390)、中国交建(601800)、中国电建(601669)、中国能建(601868)、中国中冶(601618)、中国化学(601117)等。建议关注山东路桥(000498)、安徽建工(600502)、上海建工(600170)、中钢国际(000928)、中材国际(600970)等。

风险提示：固定资产投资增速下滑的风险；应收账款回收不及预期的风险。

(分析师：龙天光)

农业：关注养殖产业链，布局于周期低谷期——2023 年中期策略

1、核心观点

关于 23H2 农业行业的投资机会，我们认为可以围绕猪周期的低位布局、白羽鸡的产能拐点传导以及动保新品预期等方面展开。

1) 根据农业部标准，我国生猪行业产能依旧处于高位。虽然作用于 23 年的能繁母猪略降，但随着养殖效率的潜在提升，23 年生猪出栏量或持平略增，生猪供应充分；叠加考虑均重相对高位，猪肉供给进一步加大，形成价格压力。23 年以来能繁母猪持续去化 5 个月，作用于 24 年的能繁母猪量依旧需要观察。我们认为布局猪周期于亏损阶段具备显著安全边际，同时看生猪养殖行业估值处于历史低位（头均市值基本处于历史最低位，PB 处于历史低位区间），结合猪价低位运行、能繁母猪持续去化（意味着后续周期上行的可能），那么猪周期风险收益比是较好的，我们建议在行业悲观的时候积极关注优质生猪养殖个股，包括牧原股份（002714）、温氏股份（300498）等。

2) 养殖链上游祖代鸡供给拐点已现；父母代供给高位，静待拐点到来，或可于 23Q4 传导至商品代，鸡价走势可期。22Q4 以来，原材料价格震荡下行缓解后续养殖成本压力，助力养殖利润释放。23H2 消费端存年内季节性改善预期，综合利好鸡价潜在走势。肉鸡板块估值处于历史底部区间，可关注个股民和股份（002234）、圣农发展（002299）、禾丰股份（603609）、益生股份（002458）等。

3) 动保行业扩容关注非瘟疫苗市场化进展以及宠物疫苗国产替代。我们建议积极关注疫苗品类全面、市场化销售能力突出、研发实力强劲的动保企业，包括普莱柯（603566）、科前生物（688526）、中牧股份（600195）、生物股份（600201）、瑞普生物（300119）等。

风险提示：

1、畜禽价格走势不达预期的风险：若畜禽价格走势低于预期，养殖企业业绩变化将较大，且一定程度上影响行业预期。

2、动物疫病风险：若养殖企业遭受非洲猪瘟病毒等相关疫情，造成产能受损，将影响出栏量，进而业绩下降。另外，若发生类似于 H7N9 “禽流感”的人感染疫病，造成消费恐慌，将对猪价、禽类价格产生较大负面影响，将严重损害养殖企业盈利。

3、原材料价格波动的风险：玉米、小麦、豆粕等原材料价格波动将会对养殖、饲料等企

业的盈利能力带来较大影响。

4、政策的风险：动物疫苗招标政策、品种审核政策的变化等将对动物疫苗企业造成显著影响。

5、自然灾害的风险：极端灾害天气会对农业生产造成巨大负面影响，从而导致农产品价格大幅波动。

6、新冠肺炎疫情带来的风险：尽管我国新冠肺炎疫情局势持续向好，公司生产经营活动已全面恢复正常，但是全球新冠肺炎疫情及防控情况尚存较大不确定性，若国内疫情出现反复，或国外疫情无法得到控制，可能会对相关公司业绩造成较大不利影响。

(分析师：谢芝优)

煤炭：供需趋稳，看好旺季表现

1、核心观点

动力煤

港口煤价方面，6月16日，秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 795 元/吨，环比上涨 20 元，涨幅 2.6%；产地煤价方面，山西大同/陕西榆林/内蒙鄂尔多斯/新疆哈密 Q6000 动力煤坑口价环比上周下降 0-95 元不等，国际动力煤价方面，6月12日，欧洲 ARA/理查德 RB/纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价分别为 96/100/132.2 美元/吨，较前一周-11.8%/-1.3%/+1.1%；6月17日，秦皇岛港煤炭库存 618 万吨，环比下降 12 万吨，港口库存本周以下降为主；电厂方面，近期库存上涨日耗量增长，6月13日，中国统调电厂煤炭日耗量 750 万吨，环比+7.1%，库存 16300 万吨，环比-1.2%。非电煤需求方面，6月16日，国内甲醇产品开工率为 69.01%，环比下降 0.22pct；6月12日，全国磨机运转率为 46.49%，环比-1.06pct。本周国际国内煤炭海运价均回升。

炼焦煤

港口方面，6月16日，京唐港山西产主焦煤库提价为 1770 元/吨，环比持平；出矿价方面，6月16日，山西古交/灵石/孝义/柳林主焦煤出矿价分别为 1440/1350/1550/1500，均环比持平；国际焦煤价格方面，澳大利亚峰景矿硬焦煤中国到岸现货价 6月16日为 243 美元/吨，环比+0.6%。总体焦煤库存（港口+独立焦化厂+样本钢厂）本周微涨。

焦炭

焦炭价格港口方面，6月16日，天津港准一级冶金焦平仓价为 1940 元/吨，环比持平；产地价格方面，6月16日山西/河北/内蒙/山东产冶金焦平均价为 2131/3016/1725/2572 元/吨，均

环比持平。焦炭总库存（四港口合计+国内样本钢厂+焦化企业）本周略升。钢焦企业开工率方面，6月16日，唐山钢厂高炉/全国螺纹钢主要钢厂/华北地区独立焦化厂开工率分别为56.35%/47.21%/79.2%，环比+0/+1.96/+0pct；全国高炉炼铁产能利用率(247家)为90.32%，环比+0.65pct；Myspic综合钢价指数6月16日为144.16，环比+1.1%。

2、投资建议

据中国天气网报道，气温方面，21-23日，华北东部、黄淮大部、内蒙古中部等地将出现日最高气温35~37℃的高温天气；24-25日，华北东部高温天气仍将持续。日耗量在前期反弹基础上进一步抬升，初步企稳的动力煤价在旺季有望表现稳定。国家统计局发布的最新数据显示，2023年5月份，全国原煤产量38546万吨，同比增长4.2%，增速比4月份收窄0.3个百分点。5月份日均产量1243万吨，较4月份的1272万吨减少29万吨，供给端表现趋稳，需求进入旺季，我们看好煤炭板块的表现。个股推荐动力煤龙头中国神华（601088）、中煤能源（601898）、陕西煤业（601225）、兖矿能源（600188）；焦煤龙头山西焦煤（000983）、焦炭龙头中国旭阳集团（1907.HK）。

风险提示：行业面临下游有效需求不足煤价持续下跌及国企改革不及预期等的风险。

（分析师：潘玮）

有色：美联储鹰派式暂停加息，政策出台宏观预期好转利好工业金属反弹

1、核心观点

市场行情回顾：本周上证指数上涨1.30%，报3273.33点；沪深300指数上涨3.30%，报3963.35点；SW有色金属行业指数本周下跌1.47%，报4585.24点。本周有色金属板块上涨1.473%，涨跌幅排名第18名。分子行业来看，本周有色金属行业5个二级子行业中，工业金属、贵金属、小金属、能源金属、金属新材料较上周变动幅度分别为2.38%、-4.39%、3.15%、0.78%、3.23%。

重点金属价格数据：本周上期所铜、铝、锌、铅、镍、锡分别收于68630元/吨、18665元/吨、20560元/吨、15460元/吨、173320元/吨、220240元/吨，较上周变动幅度分别为2.62%、1.72%、3.39%、1.95%、8.36%、4.23%。本周上期所黄金、白银分别收于452.50元/克、5614.00元/千克，较上周变动幅度分别为-0.24%、-0.55%。本周COMEX黄金、白银分别收于1970.70美元/盎司、24.27美元/盎司，较上周变动幅度分别为-0.33%、-0.57%。本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝、烧结钕铁硼N35毛坯分别收于49.95万元/吨、812.5万元/吨、215万元/吨、175.5元/公斤，较上周变动幅度分别为-0.20%、-2.11%、0.47%、0.00%。本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂、电池级氢氧化锂、澳洲锂精矿价格分别收于316000元/吨、301000元/吨、307400元

/吨、4050 美元/吨，较上周变动幅度分别为 0.00%、0.00%、0.65%、-4.71%。

2、投资建议

本周央行发布降息政策，将公开市场 7 天逆回购（OMO）操作利率、常备借贷便利（SLF）与中期借贷便利（MLF）利率也下调 10 个基点。而本周下旬国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，强调必须采取更加有力的措施，增强发展动能，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施。国内新一轮稳经济政策的出台，将强化政策预取与经济复苏预期，有利于此前因经济动能放缓悲观预期下超跌的工业金属展开反弹，建议关注工业金属龙头紫金矿业（601899）、洛阳钼业（603993）、云铝股份（000807）、神火股份（000933）、天山铝业（002532）。本周美联储议息会议决定暂停加息维持利率水平不变，符合市场预期，但美联储点阵图鹰派表态年内还有 2 次加息各 25 个基点，超出市场预期。但美联储加息周期已确定进入尾声，且从最新的美国首次申请失业救济人数于薪资增速显示此前美国顽固通胀最为担忧的就业市场或已出现降温，美国 CPI 同比增速也出现大幅的下降。从最新的芝商所利率期货看市场预期美联储在 7 月或将结束本轮加息周期，美国逐步走弱经济数据或将带动美联储的降息预期，黄金板块中期仍具备上涨潜力，建议关注山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、银泰黄金（000975）、湖南黄金（002155）。

风险提示：1）国内经济复苏不及预期；2）美联储加息超出预期；3）有色金属价格大幅下跌。

（分析师：华立, 阎予露）

通信：全光网络加速演进，算力网络底座夯实

1、核心观点

一周通信板块指数上涨 7.00%，光器件等相关子板块表现较好。

本周上证指数涨幅为 1.30%；深证成指涨幅为 4.75%；创业板指数涨幅为 5.93%；通信板块涨幅为 7.00%。通信板块个股中，上涨、维持、下跌的个股占比分别为 80.15%、1.53% 和 18.32%。根据我们对于通信行业公司划分子板块数据，一周光器件相关子板块相关标的表现较好，板块涨幅为 26.57%。

算力成为数字经济发展关键生产要素，九州算力光网夯实算力底座。

近日，中国移动携手行业合作伙伴发布《“九州”算力光网目标架构白皮书》，联合业界提出高品质算力光网发展倡议。全光网络作为算力网络的重要底座，中国移动秉持顶层规划、适度超前的建设原则，充分应用新技术，引领产业发展方向。“九州”算力光网的构建有助于引领创新技术、牵引行业标准、加快产业成熟、把控部署节奏、推进成果转化。中国移动有望持

续发力“连接+算力+能力”新型信息服务体系的关键基础设施。中国移动研究院在 ETSI 发布《NFV 十周年技术演进》白皮书，探讨 NFV 未来十年的发展方向与关键驱动力，为未来的 NFV 技术和市场趋势的探索提供指导。白皮书基于云化演进的网络环境，NFV 的部署和规划将持续推动业界数字化转型，致力于实现更加可靠、高效的网络部署和管理。在数字经济成为当前各国推动经济复苏的关键举措和抢占经济及技术发展的制高点的背景下，我国持续发力“5G+算力网络+智慧中台”为重点的新建设施，进一步规划了“资源领先、网络领先、算力领先”等算力网络资源布局蓝图。总体来看，通信行业在“新基建”、数据要素等政策推动下稳步发展，算力网络基础能力持续增强，数字经济需求不断增长，为我国经济发展持续注入新动能。

2、投资建议

优选子行业景气边际改善优质标的。

数字中国等政策不断加码、AI 新应用持续推新的背景下，数字经济新基建有望夯实助力算力网络升级，通信+新基建板块有望率先预期上修。ICT 基石光网络产业链的复苏，催化光模块、光纤光缆、温控节能等需求进一步增长。5G 应用工业互联网亦是未来政策及需求关注重点，看好工业物联网相关厂商低估值提振。高景气度结合低估值是选股重点方向：数字经济新基建：ICT 相关标的天孚通信（300394），中际旭创（300308），新易盛（300502），锐捷网络（301165），光环新网（300383），无线覆盖三维通信（002115），运维管理神州泰岳（300002.SZ）；应用板块：卫星导航应用华测导航（300627）、东土科技（300353）等；看好算力网络新空间的通信运营商，中国移动（A+H），中国联通（A+H）、中国电信（A+H）。

风险提示：原料价格上升风险；国内外政策环境不确定性；5G 规模化商用推进不及预期。

（分析师：赵良毕）

建材：期待底部复苏

1、核心观点

水泥：磨机开工负荷略有上升，部分地区价格上涨。本周全国水泥市场需求表现疲软，当前已处于行业淡季阶段，西北局部区域因基建需求支撑表现尚可。预计后续 6-7 月南方梅雨季节将继续影响下游开工及施工，水泥总体需求有进一步减少预期。当前部分地区水泥供给失衡，山东、河北、浙江、江苏等省份计划加大错峰力度，但当前熟料库存保持高位运行，企业去库压力仍然较大，高库存情况下对水泥价格支撑动力不足。本周水泥价格持续下降的同时煤炭价格小幅回升，水泥单位利润小幅回落，成本小幅波动阶段，短期对水泥价格暂无实质影响。后续市场需求疲软叠加企业去库压力下，水泥价格有继续下行预期。建议关注水泥库存变化情

况及下游需求恢复情况。

浮法玻璃：库存下降明显。本周浮法玻璃价格继续下降，降幅较上周有所收窄。需求方面，下游家装需求有所好转，工程订单仍显疲弱，需求改善有限。短期浮法玻璃市场需求稳中偏弱运行。供给方面，本周供给小幅减少，行业供给整体呈收缩态势。本周企业库存量周环比下降 2.79%，中下游刚需补货对生产企业去库有积极影响。预计短期浮法玻璃市场需求继续偏弱，价格波动下偏弱运行，长期受益于竣工端回暖，市场需求有回暖预期，建议关注受益于竣工端改善的玻璃龙头企业。

玻璃纤维：粗纱、电子纱价格偏弱。本周部分玻纤厂家粗纱价格稳中偏弱，下游需求表现一般，深加工新增订单有限。本周电子纱价格弱小幅下行，下游需求释放有限，但其成本对价格仍有一定支撑。当前粗纱、电子纱库存较高，企业去库压力较大。短期来看，需求偏弱叠加厂家去库压力，价格或将维持弱势运行。中长期来看，玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等产业持续扩张，行业仍有较大发展空间。建议关注玻纤行业龙头企业。

消费建材：地产竣工助力消费建材需求恢复。5月消费建材零售额继续下降，消费建材采购与地产竣工存在一定时间滞后性，目前地产竣工底部回升趋势确定，预计将带动后续消费建材需求恢复。房企融资渠道拓宽有利于缓解房企资金压力，同时缓解建筑材料供应商回款压力。建筑能耗标准的提升有助于高品质绿色建材应用的普及和推广，具有规模优势和产品品质优势的行业龙头将受益。

2、投资建议

消费建材：推荐具有规模优势和产品品质优势的龙头企业东方雨虹（002271）、公元股份（002641）、伟星新材（002372）、北新建材（000786）、科顺股份（300737）、坚朗五金（002791）。
玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176）。
水泥：推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801）、上峰水泥（000672）。
玻璃：建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636）、凯盛新能（600876）。
新材料：建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019）。

风险提示：原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

（分析师：王婷, 贾亚萌）

翔港科技(603499.SH)：打造日化产品一站式供应链，业务拓展成长空间广阔

1、核心观点

深耕日化包装领域，实现一体化集成式供应。公司成立于 2006 年，以日化包装为起点，向烟包领域进行拓展，长期投入开拓化妆品代工业务，并通过收购发展内包材业务，打造日化

产品一站式供应链。截至 2022 年，公司营业收入达到 6.63 亿元，同比增长 2.37%；归母净利润达到 0.14 亿元，同比增长 174.17%。

美容个护行业空间广阔，包装&代工成长性突出。中国美容个护市场规模稳健增长，22 年市场规模达到 5,318.13 亿元，其中皮肤护理为第一大赛道，占比达到 51.95%。量价拆分来看，预计未来将以价增驱动为主，未来 5 年量、价 CAGR 分别为 1.01%、5.44%。公司多年深耕日化包装领域，积累丰富客户资源，持续加深同优质大客户合作，主要客户涵盖了雅诗兰黛、联合利华、上海家化、相宜本草等日化行业龙头。同时，公司长期投入开拓化妆品代工业务，掌握化妆品生产核心技术及实力，产品已通过主流体系考核，客户涵盖雅诗兰黛、贝泰妮、逐本等知名品牌，22 年业务营收突破亿元。此外，公司外延收购久塑科技、擎扬科技发展内包材业务，以翔港光电子厂房为基础整合两个子公司生产经营布局，产品通过头部客户认证，并持续加大业务投入、扩大产能规模。

烟草市场规模庞大，烟包业务有望快速扩张。中国为全球第一大卷烟市场，规模稳步扩张，22 年卷烟销量为 2.46 万亿支，预计将于 2027 年达到 2.57 万亿支，5 年 CAGR 为 0.88%。同时，卷烟高端化趋势明显，21 年高、中档烟占比分别为 23.7%、61.9%，分别同比提升 1.9pct、0.4pct。公司把握外部机遇，依托原有技术、产品优势向烟草包装领域拓展，持续加大在烟标新产品设计开发、老产品招标方面的投入，已先后在云南、江苏、福建、安徽、上海、江西、广西、吉林、陕西、河南等区域实现烟包业务突破，未来有望快速扩张。

2、投资建议

公司传统日化包装稳健发展，烟包、包装容器及化妆品代工业务成长空间广阔，预计公司 23~25 年分别实现营收 8.21/9.84/11.66 亿元，同比增长 23.81%/19.85%/18.52%；归母净利润 0.21/0.32/0.48 亿元，同比增长 56.35%/51.75%/49.07%；对应 PE84X/56X/37X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧、业务拓展不及预期、原材料价格大幅上涨。

(分析师：陈柏儒)

分析师简介及承诺

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn