

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

**要闻**

李强同德国总理朔尔茨共同主持第七轮中德政府磋商并举行会谈

外交部美大司司长杨涛介绍中美五项共识

王沪宁出席“恢复和扩大消费”调研协商座谈会

中国6月LPR一年期3.55%，五年期4.2%，均下调10个基点，为时隔十个月首次下调

时隔7个月卡塔尔与中国签署第二笔LNG长协大单，为期27年史上最长约

**银河观点集萃：**

- **宏观：**国务院总理李强6月16日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。接下来的政策组合主要涵盖加大宏观政策调控力度、扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险四个方面，逻辑环环相扣，我们将在正文中给出具体措施的可循之迹（二十大报告、中央经济工作会议、扩大内需战略规划纲要、政府工作报告），并预测可能有如下效果：加大宏观政策调控力度；着力扩大有效需求；做强做优实体经济：政策支持重心必然是实体经济；防范化解重点领域风险。2022年的稳经济措施始于4月末，可分为稳经济保就业、疫情防控优化、房地产调控等三个方面，其中5月、8月、11月最为重要。
- **环保公用：**公用：5月用电量增速回落，经济复苏趋势仍然偏弱。根据国家能源局以及国家统计局数据，5月全社会用电量7222亿千瓦时，同比增长7.4%，增速环比上月回落0.9pct。和2021年5月相比，全社会用电量两年年均增长3.6%。环保：多地发布工业领域碳达峰实施方案，带动产业减碳需求提升。近日，多个省份结合区域内发展特点，陆续发布工业领域碳达峰实施方案。方案涉及能源转型、产业升级、多行业控碳、减碳等核心举措，地方层面双碳“1+N”政策体系持续搭建中。在国家节能低碳领域相关技术推广目录中，仍有大量技术推广比例较低，节能降碳技术本身还有较大潜力没有释放出来。在此背景下，我国工业企业或将释放大量减碳需求，推动相关行业、企业成长。
- **轻工：**家居：地产改善叠加需求复苏，龙头发力看好全年成长。造纸：浆价下行维持低位，看好高端产品盈利弹性。包装：原材料价格下行，行业盈利修复确定性强。轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。当前家居估值处于底部，看好后续修复空间。
- **零售：**维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注零售渠道类天虹百货、王府井、永辉超市、家家悦、红旗连锁、华致酒行；以及消费品类上海家化、珀莱雅、水羊股份、贝泰妮、可靠股份、豪悦护理、稳健医疗、百亚股份、豫园股份、周大生、老凤祥、中国黄金。

## 银河观点集锦

### 宏观：政策组合有哪些内容？——2022年复盘与2023年的可循之迹

#### 1、核心观点

国务院总理李强6月16日主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，这包括三个要点：

1.形势判断：当前我国经济运行整体回升向好，随着前期政策措施的出台实施，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加，物价就业总体平稳，高质量发展稳步推进。同时外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程。

2.应对措施：针对经济形势的变化，必须采取更加有力措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。

3.政策节奏：会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

可见接下来的政策组合主要涵盖加大宏观政策调控力度、扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险四个方面，逻辑环环相扣，我们将在正文中给出具体措施的可循之迹（二十大报告、中央经济工作会议、扩大内需战略规划纲要、政府工作报告），并预测可能有如下效果：

1.加大宏观政策调控力度：目前情况是，由于通胀率为负（PPI为-4.6%、CPI为+0.2%），导致实际利率极高，货币政策效果受限。此时要先通过财政政策和重点行业调控措施减缓工业品价格下行，使通胀率回归正值，前期投放的货币才能通过乘数效应数倍驱动总需求的增长，这也能通过收入增长、债务压力缓解等扩大财政政策空间。

2.着力扩大有效需求：政策最终是要带动内生增长，但这需要时间，这需要要等工业品去库存逐渐完成（预计Q3）、美欧停止加息后中国出口到达底部（预计Q4）之后，前期政策才会逐渐见效，随后居民消费意愿与购房意愿、民营企业的投资意愿等才能进一步修复。

3.做强做优实体经济：政策支持重心必然是实体经济。从生产要素角度来看，吸收就业、积累人力资本积累、促进技术创新等，才是政策希望侧重的地方，而不是房地产和金融资产等价格的快速上升。但资产价格总是领先于实体经济，大起大落，政策制定者也需要容忍这种天然特征。

4.防范化解重点领域风险：始终会关注金融监管、房企、地方政府债等重点风险。也会警惕宏观调控加力后的资金空转和资产价格的大起大落。

2022年的稳经济措施始于4月末，可分为稳经济保就业、疫情防控优化、房地产调控等三个方面，其中5月、8月、11月最为重要。正文将详述。

风险提示：PPI 持续为负的风险；政策时滞的风险。

(分析师：高明)

## 宏观周报：中美关系回暖了吗？——热点与高频

### 1、核心观点

**布林肯此次访问的三大目的：**一是解冻关系，为后续交流做铺垫。布林肯访华展现了中美双方开始逐渐解冻自“气球事件”以来的关系，为后续经济、贸易、气候谈判和交流以及元首会晤起头；二是向国内和国际表明拜登政府依然希望与中国继续接触。三是展现国务院在领导美国对华外交。在“气球事件”后，直到6月5日美国国务院官员克里滕布林克访华前，我国一直没有与美国国务院相关人士进行会晤，而是与美国国家安全顾问沙利文在维也纳进行了会晤，也邀请了气候特使约翰克里访华，以及派商务代表前往美国进行了交流。本次布林肯访华意图展现出他自己依旧主导对华外交。

**我方再次强调台湾问题是底线。**秦刚外长再一次表明了台湾问题是我国底线。虽然布林肯在与习总书记的会面中强调了不支持“台湾独立”，但鉴于美方长期以来的行为，我国依然会保持警惕。美国一方面想玩弄台湾问题，另一方面又不希望冲突严重化，因此寻求建立中美关系“护栏”，但我国已看清美国，在此问题上不会让步。

**拜登面临竞选压力，外交更像服务于内部政治。**目前拜登和特朗普都已宣布参加2024年美国大选，两人的支持率目前均保持在39%附近，拜登作为现任总统需要明显政绩以提升自身支持率，至少在外交上不能有扣分项。此前中美冻结的关系让美国商界产生了不安，两会后已有20余名美国企业高管来华。因此在对华关系不会有明显转向的情况下，布林肯此行的目的更像是为了安抚国内商界和国际社会的情绪，表明美国政府依然在与中国进行接触，管控双方分歧和潜在风险，避免冲突扩大化。并尝试在外交中得到突破，为自身增加政绩。

**预计今后中美双方交流将增加，但战略层面冲突不会缓解。**本次布林肯访华后，中美一系列交流可以启动，包括经贸、气候、禁毒、打击犯罪以及元首级会晤。但是由于《美国国家安全战略》已将中国列为“最严峻的地缘政治挑战”“迫在眉睫的挑战”，以及唯一既有能力又有意图重塑国际秩序的竞争者，并明确表示要“竞赢”中国，因此美国对华打压遏制的战略不会改变，中美关系依旧低迷。观察9月G20和11月APEC是否会有元首级会晤。

**虽然布林肯强调了美方将遵守一系列承诺，但我国仍将“听其言，观其行”。**布林肯在与习近平主席的会面中表示美方遵守拜登总统作出的承诺，不寻求“新冷战”、不寻求改变中国制度、不寻求通过强化盟友关系反对中国、不支持“台湾独立”、无意同中国发生冲突。但结合美国持续的行为，习近平主席也指出了希望美方“把有关积极表态落实到行动上，让中美关

系稳下来、好起来。”

**风险提示：**地缘政治的风险；中美冲突加剧的风险。

(分析师：高明)

## **环保公用：多地发布工业领域碳达峰实施方案，带动产业减碳需求提升**

### **1、核心观点**

电力方面，国家发改委召开新闻发布会提出，在2023年全国能源迎峰度夏方面，将重点做好五方面工作。一是推进各类电源项目建设，二是加强燃料供应保障，三是促进各类发电机组应发尽发，四是做好全国电网运行的优化调度，五是做好电力需求侧管理。

环保方面，青海省工业和信息化厅官网发布《青海省工业领域碳达峰实施方案》，《方案》提出“十四五”期间，全省工业产业结构、用能结构优化取得显著成效，低碳产业规模持续增长，化工、有色金属、钢铁、水泥、玻璃等重点行业能效水平全部达到行业基准水平，产业“四地”建设取得阶段性成效，建成一批绿色工厂和绿色工业园区，绿色低碳技术研发和推广应用取得新进展。

### **2、投资建议**

**公用：5月用电量增速回落，经济复苏趋势仍然偏弱。**根据国家能源局以及国家统计局数据，5月全社会用电量7222亿千瓦时，同比增长7.4%，增速环比上月回落0.9pct。和2021年5月相比，全社会用电量两年年均增长3.6%。5月经济复苏趋势仍然偏弱，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为48.8%、54.5%和52.9%，比上月分别低0.4、1.9和1.5个百分点。

**建议关注：**三峡能源(600905)、龙源电力(001289)、芯能科技(603105)、太阳能(000591)、中闽能源(600163)、江苏新能(603693)、华能国际(600011)、国电电力(600795)、大唐发电(601991)、浙能电力(600023)、江苏国信(002608)、皖能电力(000543)、福能股份(600483)、粤电力A(000539)、上海电力(600021)、宝新能源(000690)、协鑫能科(002015)、华能水电(600025)、川投能源(600674)、九丰能源(605090)、新奥股份(600803)。

**环保：多地发布工业领域碳达峰实施方案，带动产业减碳需求提升。**近日，多个省份结合区域内发展特点，陆续发布工业领域碳达峰实施方案。方案涉及能源转型、产业升级、多行业控碳、减碳等核心举措，地方层面双碳“1+N”政策体系持续搭建中。在国家节能低碳领域相关技术推广目录中，仍有大量技术推广比例较低，节能降碳技术本身还有较大潜力没有释放出来。在此背景下，我国工业企业或将释放大量减碳需求，推动相关行业、企业成长。

建议关注：景津装备(603279)、仕净科技(301030)、盛剑环境(603324)、国林科技(300786)、美埃科技(688376)、聚光科技(300203)、瑞晨环保(301273)、久吾高科(300631)、伟明环保(603568)、高能环境(603588)、路德环境(688156)、山高环能(000803)、赛恩斯(688480)、瀚蓝环境(600323)。

**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；政策执行力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；政策调控压力下煤价大幅下跌的风险。

(分析师：陶贻功,严明)

## **轻工：家居估值处于底部，看好后续修复空间**

### 1、核心观点

**家居：地产改善叠加需求复苏，龙头发力看好全年成长。**政策支持带动竣工快速修复，未来将对家居需求形成支撑，2023年1~5月，全国房屋累计竣工面积达到2.78亿平方米，同比增长19.6%。其中，5月单月快速复苏，实现竣工面积0.41亿平方米，同比增长24.4%。疫后客流显著复苏，前期延期需求得到集中释放，家居龙头信心十足，积极推动营销策划，全年有望实现亮眼表现，2023年1~5月，家具类零售额为538亿元，同比增长4.5%。其中，5月单月为115亿元，同比增长5%。23Q1实际消费已有复苏，315反馈前端订单表现良好，预计23Q2后报表端将逐季改善。估值角度来看，伴随行情下跌，家居龙头估值性价比凸显，以欧派/顾家为例，上市以来市盈率TTM分位点分别为9.22%/8.93%。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【慕思股份】。

**造纸：浆价下行维持低位，看好高端产品盈利弹性。**废纸系：下游需求表现疲软，废纸系价格表现较弱，静待后续经济好转带动需求复苏。6月16日，废黄纸板、瓦楞纸、箱板纸平均价格分别为1,562、2,788、3,901元/吨，分别较上周下跌0.51%、0.33%、0.05%。浆纸系：纸浆产能投放带动外盘浆价下行，6月16日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为4,237、5,432、3,967元/吨，分别较上周变动-1.39%、0.51%、-1.65%。双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为5,550、5,210、4,230元/吨，分别较上周下跌0.45%、0.38%、1.17%。文化纸需求稳中向好，看好党建及教辅教材板块需求：印刷新规出台预计将使教辅教材需求增长10%~20%，且预计二十大以后党建刊物需求将逐步释放。特种纸：浆价快速下行将带动特种纸盈利改善，且特种纸下游需求表现稳健，价格有望保持坚挺；中长期来看，特种纸下游需求扩张，竞争格局良好，龙头持续建设产能，布局自给浆，成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳纸业】，特种纸龙头【仙鹤股份】。

**包装：原材料价格下行，行业盈利修复确定性强。**纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，且市场集中度较低，未来提升空间巨大。疫后居民生活恢复正常，线下

社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，预计配套包装需求将得到保证。2023年1~5月，烟酒类零售额为2,179亿元，同比增长8.3%。其中，5月单月零售额为375亿元，同比增长8.6%。金属包装方面，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。原材料方面，瓦楞纸、箱板纸价格持续下行，未来料将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现；镀锌板卷、铝活跃合约期货结算价自高位下行后维持低位。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。

**轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。**新型烟草：海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。文具：疫后需求复苏将带动23年业绩改善，23Q1晨光股份传统核心/办公直销/零售大店分别增长6.75%/23.06%/13.31%。中长期来看，人均用量提升带动总量稳增，消费升级驱动价格长期成长；采购行业数字化渗透空间广阔，降本增效&政策推动助力行业发展。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，户外运动受益者【浙江自然】。

**风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

(分析师：陈柏儒)

## **零售：关注近期行业内上市公司问询函回复情况，维持推荐优质零售标的**

### 1、核心观点

**本周行业热点：**①国家统计局发布全国最新社会消费品零售数据，5月份，市场销售总体保持恢复态势，商品消费继续增长，网络购物占比稳步提升。②国家市场监管总局印发《盲盒经营行为规范指引(试行)》③商务部将推动出台支持恢复和扩大消费的系列政策措施，预计二季度消费市场有望继续保持平稳增长态势。④6月14日，CCFA发布2022年中国连锁Top100榜单。苏宁易购持续领跑，位列榜首，沃尔玛中国、居然之家分列榜单第二、三名。

**行情表现：**本周(2023.06.12-2023.06.16)商贸零售指数上涨1.11%，表现逊于沪深300指数(3.30%)、上证指数(1.30%)、深证成指(4.75%)。

**电商及代运营板块：**凯淳股份关于问询函的回复公告，由宏观等因素造成的公司经营业绩变化情况与同行业公司相比不存在重大差异。朗姿股份发布公告称拟再收购两家医美公司。

**化妆品板块：**广州浪奇宣布剥离日化业务。

**家具家居连锁板块：**居然之家发布拟终止部分募投项目并将该部分募集资金永久补流公

告，可缓解公司主营业务经营和发展所需的资金压力。

**超市板块：**三江购物发布关于股票交易异常波动公告，核实显示公司生产经营未发生重大变化；每日优鲜宣布收到纳斯达克上市资格部通知，但运营指标已亏损严重资不抵债。

**购百板块：**ST 大集回复年报问询函称受社会经济下行环境影响，部分可比公司的营业收入均有不同程度下滑，与行业趋势、同行业可比公司趋同，不存在较大差异；重庆百货收到关于吸收合并重庆商社审核问询函，问询函涉及内容较广，且细关合规性等多方问题，需重点关注后续公司回复情况。

**母婴连锁板块：**孩子王本周已拟签订协议收购乐友国际，该决策将进一步提升完善公司及品牌的核心竞争力，扩大品牌影响力，提高持续经营能力和盈利能力，不存在损害公司及股东利益的情形。

**珠宝首饰板块：**豫园股份发布关于注销第二期合伙人期权激励计划部分已授予的股票期权的公告，本次注销股票期权事项不会对公司的经营业绩产生重大影响，也不会影响公司管理团队的勤勉尽职。

## 2、投资建议

维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注零售渠道类天虹百货、王府井、永辉超市、家家悦、红旗连锁、华致酒行；以及消费品类上海家化、珀莱雅、水羊股份、贝泰妮、可靠股份、豪悦护理、稳健医疗、百亚股份、豫园股份、周大生、老凤祥、中国黄金。

**风险提示：**市场信心不足的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

(分析师：甄唯莹)

### 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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫆玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)