

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

美股三大指数上周五收涨，苹果市值突破3万亿美元关口

美国通胀降温，5月PCE物价指数同比回落至3.8%，个人消费支出停滞

中国央行召开二季度例会提出，坚决防范汇率大起大落风险，为实体经济提供更有力的支持

中国6月楼市：供应增34%而成交再降，地市缩量但溢价率新高

我国高温日数创历史新高

银河观点集萃：

- **宏观：**从制造业PMI表现来看，价格的回升和库存的继续降低都体现出需求处于底部并有企稳回升的特征，未来的修复斜率也将取决于政策的进一步明晰。随着作为观察期的二季度过去，政策层将在高质量发展框架下有针对性支持符合发展目标且需求改善空间大的领域，对房地产业的发展模式也会更加清晰。从基数考虑目前PPI已经接近底部，但其修复力度需要结合政策判断，同比增速仍可能经历两到三个季度的负增长。
- **银行：**银行经营环境面临改善，信贷投放节奏趋向常态化，零售端需求尚有改进空间，重定价影响预计于二季度加速出清。我们认为下半年银行基本面有望企稳，不良风险总体可控，估值性价比突出，进一步吸引长线资金布局，继续看好银行板块投资机会。（1）中特估催化之下继续看好国有行估值重塑；（2）布局区域经济复苏，优选业务模式优异、成长性突出的江浙地区城农商；（3）持续跟踪需求端复苏进展，关注零售业务领先、财富管理竞争力突出的优质股份行中长期投资机会。
- **家电：**展望下半年，随着消费者信心逐步恢复，竣工拉动需求逐步释放，国内家电消费有望提升；海外市场面临一定的不确定性，但由于去年同期基数走低、海外库存逐步去化，出口有望逐季改善。从估值来看，板块估值依然处于较低位置，安全边际较高。建议关注三条投资主线，一、关注高景气度空调板块，推荐美的集团、格力电器和海尔智家。二、受益于地产竣工改善的厨电，推荐老板电器、火星人和亿田智能。三、景气度有望回升的清洁电器，推荐科沃斯和石头科技。
- **环保：**目前环保行业估值为18倍，处于近10年的低位，从政策推进以及行业需求来看，当前时点具备较高投资价值。建议重点挖掘两大方向，一是有政策催化、市场空间大、行业景气度高的成长性板块，例如再生资源、高景气行业配套环保设备等；二是符合“中特估”概念，具有低估值、高股息率、强现金流属性的水务和固废处理企业。建议关注以下领域及重点公司：（1）下游行业景气度较高的配套污染治理企业；（2）涉及再生资源、新能源新材料业务的环保企业；（3）符合“中特估”概念，具有低估值、高股息率、强现金流属性的企业。

银河观点集锦

宏观：经济有企稳迹象，等待政策进一步明晰——6月PMI点评

1、核心观点

PMI数据情况。2023年6月份中采制造业PMI指数49.0，比5月份回升0.2，低于近年均值1.7，符合市场预期并连续三个月处于萎缩区间。非制造业PMI录得53.2，比5月份下行1.3，低于近年均值1.0；建筑业PMI录得55.7，比上个月下行2.5，低于近年均值3.1。中采先进制造业EPMI录得50.7，与上月持平，低于近年均值2.2。

淡季供需修复，价格上行而库存继续去化，经济环比企稳。6月份制造业PMI环比小幅修复，在淡季回升的信号比较积极。(1)在报复性需求耗尽、内生修复较弱、工业生产位于淡季的情况下，供需的恢复表明经济再次探底后有企稳回升的征兆，不过供给回复强于需求短期继续压制生产；(2)主动去库存仍在继续，库存水平继续走低，企业生产改善下没有被动累库体现出需求存在韧性；(3)在前期大幅回落后，部分商品和原材料价格在淡季也出现了边际回升，反映出市场对经济企稳并重拾修复动能的信心，尽管PPI修复斜率短期仍会偏弱。(4)行业中修复明显的有汽车、医药、黑色金属和石油加工及炼焦，消费类较有韧性。整体上，经济和企业盈利的底部更加清晰，同时观察期过后第三季度的逆周期政策支持也值得期待，其发力方向也将影响不同行业修复的增速差。

非制造业回落但维持扩张，修复动能趋缓，建筑业受地产拖累。6月非制造业环比回落仍有一定韧性，建筑业下行幅度继续大于服务业，就业出现回落；非制造业在淡季整体表现依然不弱，但需求改善的动能放缓也进一步体现。非制造业全国经营活动状况下降1.3至53.2，低于近年均值1.0。服务业方面，经营活动状况下行1.0至52.8，新订单回升0.1至49.6，收费价格再度小幅下行，总体上需求尚可但显现淡季特征。建筑业由于房建和建筑安装而走弱，也是导致非制造业环比回落更重要的原因，土木工程则在基建托底下表现较好；房地产环比回落，需求下行且预期较弱，拖累了房建和建筑安装。

需求有企稳迹象，等待政策方向进一步明晰。从制造业PMI表现来看，价格的回升和库存的继续降低都体现出需求处于底部并有企稳回升的特征，未来的修复斜率也将取决于政策的进一步明晰。随着作为观察期的二季度过去，政策层将在高质量发展框架下有针对性支持符合发展目标且需求改善空间大的领域，对房地产业的发展模式也会更加清晰，而有失精准的大规模政策刺激可能不会出现。价格和库存存在淡季回升展现出的信号相对积极，但仍须对PPI修复的环比斜率保持观察。从基数考虑目前PPI已经接近底部，但其修复力度需要结合政策判断，同比增速仍可能经历两到三个季度的负增长。产成品库存的进一步下行也工业品库存周期接近底部的观察，需求偏弱下的主动去库存短期可能继续但未来有望向被动去库存转换。

风险提示：地产超预期恶化的风险、海外经济意外出现深度衰退的风险。

(分析师：许冬石)

银行：中特估空间仍存，布局银行估值重塑——2023 年中期策略

1、核心观点

中特估行情明显，政策和经济环境总体利好银行。截至目前，银行板块累计下跌 3.54%，4 月初至 5 月 8 日顶部累计上涨 12.59%；其中，国有行年内累计上涨 15.92%，多数国有大行涨幅均超过了 10%。政策层面，稳增长导向不变，强调信贷总量稳定性，继续聚焦重点领域，稳定银行负债成本、化解风险，总体利好银行经营。经济层面，三重压力转弱，企业融资需求回升。截至 3 月末，贷款需求指数上升至 78.4%；其中，制造业、基建、地产和批发零售业贷款需求指数 73.9%、71.5%、5.3% 和 68%。展望未来，有效需求不足仍是主要矛盾，内需潜力释放是经济复苏成效巩固核心关键。

银行一季度业绩走弱，拐点有望显现。受以量补价效应减弱影响，上市银行营收负增长，净利增速收窄。我们认为随着信贷投放节奏放缓及 6 月 LPR 下调，银行业绩预计于二季度见底，量价层面利空因素加速释放，拐点有望显现，存款成本优化及内需改善或成为主要驱动因素。具体来看：（1）信贷节奏常态化，按揭贷款和消费贷等需求疲软是制约银行扩表的主要原因；（2）重定价对息差影响会逐步减弱，存款自律机制改革深化，利率集中调降有利于应对 LPR 下行，缓解负债端成本刚性，稳定息差。（3）经济复苏之下居民投资和消费意愿边际改善，叠加超额储蓄释放、提前还贷现象逐步缓解，以财富管理为代表的非息业务收入具备中长期提升潜力。（4）资产质量持续优化，拨备计提充分，地产和地方政府债风险可控，信用成本有望维持较低水平。

机构偏好度提升，估值性价比突出。受存款利率下降、居民储蓄意愿较强影响，年金险销量增加、资金运用余额扩张，叠加长债收益率下行，险企资产端加配权益类资产。对低估值、高股息银行股偏好度提升，叠加中特估催化和 IFRS9 实施，预计配置比例会有增加。此外，银行板块 PB 在 0.5X 以下，位于历史偏低水平，性价比依旧突出。

2、投资建议

投资策略：经济复苏成效尚待显现，中特估对银行估值重塑效应明显，我们认为下半年银行板块投资以结构性机会为主：（1）中特估：高股息策略空间仍存，国有行受益长线资金布局，具备配置价值和避险属性，主要考虑存款利率调降之后 LPR 下行对息差影响有限，国有行贷款保持高增，市场份额提升，基本面有支撑，估值性价比凸显，险资和央企主题基金发行带来增量资金。（2）区域性银行：江浙地区中小行兼具短期弹性+中长期成长性，体现在短期区域经济优势明显，扩表动能强劲，业绩领跑，有望提前受益经济复苏成效释放，中长期契合经济转型和产业升级方向，深耕制造业、科创、小微等领域，并通过异地分支机构、业务模式复制和全国性牌照拓展经营半径，成长空间广阔。（3）股份行：短期面临量价压力，可关注内需拐点和零售业务转型。部分以零售业务为核心的优质股份行或继续受按揭提前还贷和 5 年期 LPR 下行的冲击，但考虑到该类银行零售客户基础好，财富管理业务转化率高，非房消费贷

与经营贷布局力度有望加大，内需拐点一旦显现，将支撑其业绩反转和价值回归。

投资建议：宏观经济处于弱复苏状态，政策层面继续发力稳增长、扩内需，银行经营环境面临改善，信贷投放节奏趋向常态化，零售端需求尚有改进空间，重定价影响预计于二季度加速出清。我们认为下半年银行基本面有望企稳，不良风险总体可控，估值性价比突出，进一步吸引长线资金布局，继续看好银行板块投资机会，个股方面：（1）中特估催化之下继续看好国有行估值重塑，推荐建设银行（601939）和中国银行（601988）；（2）布局区域经济复苏，优选业务模式优异、成长性突出的江浙地区城农商，推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）和宁波银行（002142）；（3）持续跟踪需求端复苏进展，关注零售业务领先、财富管理竞争力突出的优质股份行中长期投资机会：招商银行（600036）、平安银行（000001）。

风险提示：宏观经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

家电：行业景气复苏，空调表现突出——2023 年中期策略

1、核心观点

家电需求改善。2023 年以来，家电需求改善。1) 内需方面，线下活动恢复正常、消费者信心指数回升、储蓄意愿减弱等因素对家电需求均有一定的提振，地产竣工回暖带动地产后周期家电品类需求改善。2) 出口方面，受海外多国家高通胀影响，出口面临压力，但海外需求具有一定的韧性，3 月我国家电出口金额同比增速转正，并在 4-5 月份延续增长态势。

空调景气度较高。2023 年 1-5 月份，受疫情抑制的需求释放、地产竣工、高温天气等影响，空调内销实现高增长（同比增长 22.9%）。冰洗内销方面，4 月份内销增速已回升。出口方面，5 月份空调出口已实现增长。展望下半年，高温催化下，空调终端需求较为积极，冰洗内销需求也有望改善，叠加去年出口基数较低，白电板块景气度有望向上。

烟灶销售复苏，集成灶、洗碗机增速放缓。2023 年年初以来，传统烟灶销售逐步复苏，5 月份线上、线下销售已实现增长。新兴厨电中集成灶和洗碗机增速有所放缓，但长期维度来看，渗透率依然具有较大的提升空间。展望下半年，上半年地产竣工数据较好，对厨电需求会有一定支撑作用。

厨房小家电消费逐步回稳。随着 2020 年超前更新迭代透支影响逐年减弱，厨房小家电消费逐步企稳。2023 年 1-4 月，抛开空气炸锅品类，厨房小家电线上推总零售额同比下降幅度为 0.8%。由于厨房小家电线上销售占比较高，随着社交电商销售平台的日益成熟，有望为厨房小家电销售贡献新的增量。

扫地机量额转换。扫地机器人线上量额同比月度走势来看，去年 11 月份开始量额同比逐

渐靠拢，随着全能款产品的价格下探，量额走势逐渐逆转，5月份，扫地机器人线上销量增速超过销额增速。展望未来，海内外市场均处于复苏阶段，下半年行业景气度有望继续改善。洗地机行业竞争加剧，价格下探，但销量实现了较高增长。总体来看，洗地机行业景气度较高，下半年高景气度有望延续。

2、投资建议

展望下半年，随着消费者信心逐步恢复，竣工拉动需求逐步释放，国内家电消费有望提升；海外市场面临一定的不确定性，但由于去年同期基数走低、海外库存逐步去化，出口有望逐季改善。从估值来看，板块估值依然处于较低位置，安全边际较高。建议关注三条投资主线，一、关注高景气度空调板块，推荐美的集团、格力电器和海尔智家。二、受益于地产竣工改善的厨电，推荐老板电器、火星人和亿田智能。三、景气度有望回升的清洁电器，推荐科沃斯和石头科技。

风险提示：需求改善不及预期的风险；原材料价格变动的风险；地产竣工回暖不及预期的风险。

(分析师：李冠华)

环保：精选成长赛道，关注价值重估机会——2023年中期策略

1、核心观点

“双碳”引领下，再生资源和配套污染治理企业成长性突出。“十四五”以来，在“双碳”政策引领下，涉及节能、降耗、减排等重大节能环保政策迎来密集发布出台期，环保行业有望充分享受政策红利，进入新一轮高景气周期。“双碳”的目标是建立绿色低碳循环发展经济体系，循环经济兼具重要资源以及减碳、减排等多重经济效益和社会效益，与之相关的再生资源、高景气行业配套环保设备等板块“十四五”期间将会有亮眼表现。

优质环保国企有望价值重估。22年末至今，国家多个部门在各类会议中多次提及建设中国特色估值体系，明确指出要推动提升估值定价科学性有效性，更好发挥资本市场的资源配置功能。国资委也强调今年中央企业“一利五率”目标为“一增一稳四提升”，对盈利能力、价值实现能力的考核更加重视。在补齐乡镇环境基础设施、建设“无废城市”等政策刺激下，环保行业中水务与固废处理业绩有望持续增长，叠加其低估值、高股息率和强现金流的属性，水务和固废处理类的国企面临盈利提升和价值重估的机会，未来有望带动板块上涨。

2、投资建议

投资策略：目前环保行业估值为18倍，处于近10年的低位，从政策推进以及行业需求来看，当前时点具备较高投资价值。建议重点挖掘两大方向，一是有政策催化、市场空间大、行

业景气度高的成长性板块，例如再生资源、高景气行业配套环保设备等；二是符合“中特估”概念，具有低估值、高股息率、强现金流属性的水务和固废处理企业。

重点公司：建议关注以下领域及重点公司：(1) 下游行业景气度较高的配套污染治理企业，重点覆盖的公司有光伏制程污染治理仕净科技（301030）、泛半导体工艺废气治理盛剑环境（603324）、臭氧设备龙头国林科技（300786）、压滤设备及配件龙头景津装备（603279）、国内半导体洁净室龙头美埃科技（688376）；(2) 涉及再生资源、新能源新材料业务的环保企业，重点覆盖的公司有金属危废资源化龙头高能环境（603588）、酒糟资源化龙头路德环境（688156）、餐厨垃圾资源化领航者山高环能（000803）、布局锂电正极材料的伟明环保（603568）、切入盐湖提锂的陶瓷膜龙头久吾高科（300631）、重金属污染治理行业龙头赛恩斯（688480）。(3) 符合“中特估”概念，具有低估值、高股息率、强现金流属性的企业，重点覆盖的公司有瀚蓝环境（600323）、清新环境（002573）。

风险提示：政策推进力度不及预期的风险；项目建设进度不及预期的风险；环境治理需求不及预期的风险；下游行业配套治理需求不及预期的风险；资源化产品价格下行的风险；行业竞争加剧的风险。

(分析师：陶贻功,严明)

公用：火电迎业绩反转，新能源打开长期成长空间——2023 年中期策略

1、核心观点

新型电力系统发展路径明确，煤电仍需发挥压舱石作用。《新型电力系统发展蓝皮书》明确电力系统“四位一体”基本特征和“三步走”发展路径。其中“四位一体”提出安全高效是基本前提，清洁低碳是核心目标，柔性灵活是重要支撑，智慧融合是基础保障。“三步走”包括加速转型期（当前-2030 年），总体形成期（2030 年-2045 年），巩固完善期（2045 年-2060 年）。现阶段处于加速转型期，新能源已成为新增装机主体，但受限于电网调节能力，煤电依然需要发挥“压舱石”作用，2030 年前煤电装机和发电量将继续增长。2030 年后，新能源将逐步成为装机和发电量主体电源。

火电：盈利能力有望持续改善，装机和电价仍有增长空间。(1) 煤价方面：受动力煤供需格局转向宽松影响，二季度以来市场煤价急跌至 800 元/吨左右，也推动了长协煤价下行至 6 月份的 709 元/吨；当前价格下先进火电机组得到大幅改善。我们测算，在全年市场煤均价下跌 100 元/吨的情景下，华能国际将增加净利润 55 亿元，华电国际、大唐发电、粤电力将增加净利润 25 亿元左右，火电板块业绩在煤价下行推动下，23Q2 整体扭亏为盈确定性高，未来业绩有望持续改善。(2) 装机方面，十四五以来煤电核准呈加速趋势，2022 全年核准 90GW，2023 年一季度核准 20GW，其中一季度核准已超过 2021 年全年。预计后续仍会持续新增煤电

规划项目以及储备项目，夯实煤电保供基本盘。(3) 电价方面，随着新能源装机持续增加，火电逐步从主体电源向调节性电源过渡，作为调节性电源的价值有望得到发掘。近年来电力市场化改革不断深入，容量电价和辅助服务有望提高电价并增厚盈利水平，电力现货有望带来额外电价弹性。

新能源：年初以来装机高增长，持续看好增长空间。(1) 风电：1-5 月风电新增装机 1636 万千瓦，同比增加 51.2%。2022 年以来招标量维持高景气度，总招标已接近 120GW，支撑后续装机增长空间。预计 2023-2025 年风电年均新增装机 60-70GW；(2) 光伏：2023 年 1-5 月太阳能新增装机 6121 万千瓦，同比增加 158.2%，集中式与分布式光伏并举发展。年初以来光伏产业链价格快速下降，近期组件已下降至 1.4 元/W 左右，接近历史新低，有望刺激下半年装机需求。预计 2023-2025 年年均新增装机 95-125GW。

2、投资建议

火电板块重点推荐华能国际(600011.SH)、华电国际(600027.SH)、大唐发电(601991.SH)、江苏国信(002608.SZ)、皖能电力(000543.SZ)、浙能电力(600023.SH)；可再生能源板块重点推荐三峡能源(600905.SH)、龙源电力(001289.SZ)、芯能科技(603105.SH)、中闽能源(600163.SH)、江苏新能(603693.SH)、华能水电(600025.SH)、川投能源(600674.SH)。

风险提示：装机规模不及预期；原料价格上涨导致新项目造价上升；煤炭价格持续高位；上网电价下调；行业竞争加剧的风险。

(分析师：陶贻功,严明)

银行：经济与社融数据偏弱，存款利率与 LPR 向下调整

1、核心观点

经济数据同比偏弱，投资继续承压、内需潜力有待释放。5 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%，增速低于 4 月；固定资产投资额同比大幅下滑 21.15%，主要受制造业与房地产投资增速下滑影响；受益于去年同期低基数效应，5 月社会消费品零售总额同比增长 12.7%，但 2 年复合增速仅 2.55%，增长动力偏弱，内需潜力有待进一步释放；5 月出口同比下降 7.5%，增速转负；PMI 录得 48.8%，位于荣枯线以下。

社融信贷继续低于预期，居民部门贷款小幅改善。5 月新增社融 1.56 万亿元，低于 2 万亿元的预期值，信贷和政府债增速回落、叠加企业债和表外融资减少是主因。5 月，新增人民币贷款 1.22 万亿元，同比少增 6011 亿元；新增政府债券 5571 亿元，同比少增 5011 亿元；企业债融资和表外融资减少 2175 亿元和 1459 亿元。居民部门信贷投放小幅改善。5 月，新增居民部门贷款 3672 亿元，同比多增 784 亿元；其中，短期贷款和中长期贷款同比多增 148 亿元

和 37 亿元。企业部门贷款结构偏优，中长期贷款持续增长。5 月，新增企业部门贷款 8558 亿元，同比少增 6742 亿元。其中，短期贷款同比少增 2292 亿元，中长期贷款同比多增 2147 亿元，票据融资同比少增 6709 亿元。

国有大行与股份行调降存款利率，LPR 下行。6 月国有大行和股份行下调活期存款利率 5 个基点，2 年期定期存款挂牌利率 10 个基点，3 年期和 5 年期存款挂牌利率 15 个基点，有助应对 LPR 下行，缓解负债端成本刚性，稳定息差，为企业融资成本和居民信贷成本下降打开空间。6 月，1 年期和 5 年期 LPR 均下调 10BP。据不完全统计，2022 年，上市银行资产端平均收益率同比下降 16BP，负债端平均成本率同比下降 5BP，存款平均成本率同比上升 3BP。不考虑美元存款，我们测算本轮存款利率下降能够降低国有行和股份行存款成本 3.55BP 和 3.17BP，改善负债端成本 2.89BP 和 2.18BP。

2、投资建议

宏观经济处于弱复苏状态，政策层面继续发力稳增长、扩内需，银行经营环境面临改善，信贷投放节奏趋向常态化，零售端需求尚有改进空间，重定价影响预计加速出清。我们认为后续阶段银行基本面有望企稳，不良风险总体可控，估值性价比突出，进一步吸引长线资金布局，继续看好银行板块投资机会，个股方面：（1）中特估催化之下继续看好国有行估值重塑，推荐建设银行（601939）和中国银行（601988）；（2）布局区域经济复苏，优选业务模式优异、成长性突出的江浙地区城农商，推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）和宁波银行（002142）；（3）持续跟踪需求端复苏进展，关注零售业务领先、财富管理竞争力突出的优质股份行中长期投资机会：招商银行（600036）、平安银行（000001）。

风险提示：宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

非银：寿险保费增速持续扩大，权益类资产配置比例下降

1、核心观点

事件：银保监会发布保险行业 5 月经营情况。

寿险带动人身险保费增速改善，意外险保费同比大幅下滑。1-5 月，保险行业实现原保费收入 26763 亿元，同比增长 10.68%，增幅相较前值（1-4 月：+9.80%）提升 0.88 个百分点。寿险保费收入增长推动人身险保费增速改善。1-5 月保险行业实现人身险保费收入 19659 亿元，同比增长 3.51%，增幅相较前值（1-4 月：+2.15%）扩大 1.36 个百分点。其中，实现寿险保费 15812 亿元，同比增长 13.19%，增幅相较前值（1-4 月：+11.75%）扩大 1.44 个百分点；实现健康险保费 3641 亿元，同比下降 19.63%，降幅相较前值（1-4 月：-22.42%）缩小 2.79 个百分

点；实现意外险保费 207 亿元，同比下降 58.06%，降幅相较前值（1-4 月：-57.93%）扩大 0.13 个百分点。1-5 月，保险行业实现产险保费 5724 亿元，同比增长 10.33%，增幅相较前值（1-4 月：+10.81%）收窄 0.48 个百分点。

5 月单月寿险保费收入增速扩大，产险保费收入增速下滑。2023 年 5 月，保险行业实现原保险保费收入 3730 亿元，同比增长 16.45%，增幅环比扩大 3.48 个百分点。其中，寿险业务实现保费收入 1864 亿元，同比增长 25.26%，增幅环比扩大 5.66 个百分点；健康险业务实现保费收入 625 亿元，同比下降 2.79%，降幅环比收窄 8.97 个百分点；意外险业务实现保费收入 36 亿元，同比下降 58.66%，降幅环比扩大 0.72 个百分点。新车销量拖累车险业务增速回落，产险保费增速下滑。5 月单月，汽车销量同比增长 27.91%，增速相较前值（4 月：+82.68%）下降 54.77 个百分点；产险业务实现保费收入 1066 亿元，同比增长 8.28%，增幅环比收窄 2.74 个百分点。

险资运用余额维持增长态势，权益类资产配置比例下降。保险行业资产规模持续扩张。截至 2023 年 5 月末，保险行业总资产 28.66 万亿元，较上月末增长 0.76%，较上年末增长 5.56%；净资产 2.75 万亿元，较上月末减少 3.08%，较上年末增长 1.98%；资金运用余额 26.35 万亿元，较上月末增长 0.93%，较上年末增长 5.18%。截至 2023 年 5 月末，固收类资产（银行存款+债券）配置比例 53.47%，环比提高 0.55 个百分点；权益类资产（股票和基金）配置比例 12.7%，环比降低 0.22 个百分点；其他类投资比例 33.83%，环比降低 0.33 个百分点。

2、投资建议

2023 年以来险企基本面超预期向好，行业景气度持续回升。负债端，随着疫情影响消退，代理人展业稳步推进，寿险收入增速不断改善；产险收入同比维持增长态势，整体业绩稳中向好。资产端，受益于权益市场回暖和地产政策改善，险企投资收益有望进一步增厚，但应考虑长端利率回落带来的不利影响。当前价格对应 2023 年保险板块 P/EV 在 0.38X-0.74X 之间，估值处于历史低位，具备较高的安全边际，建议关注配置价值。个股方面，我们持续推荐中国平安（601318）、中国人寿（601628）。

风险提示：长端利率曲线下移的风险；保险产品销售不及预期的风险；权益市场波动风险。

（分析师：张一纬）

医药：中药集采落地，看好受影响较小的品牌中药

1、核心观点

中成药集采中选落地，独家品种整体降幅较小。

本轮中成药全国集采平均降幅略小于化药全国集采，降幅介于前两次省级联盟中成药集采

之间。6月21日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果公示》，共有63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种价格平均降幅49.36%。本次中成药全国性集采降幅略低于化药全国性集采，7次针对化药的全国性集采（8次全国性集采但排除掉胰岛素专项集采）平均降幅均值约为54%。跟之前两次规模较大的区域联盟中成药集采结果相比，本次全国性中成药集采平均降幅介于湖北联盟和广东联盟之间。相比其他品种，独家品种降价幅度相对较小，7个独家品种在本次集采中的平均降价35.24%。

看好受控费政策影响小的品牌中药。

品牌中药主要包括中药老字号和现代知名OTC品牌产品，这两类中成药受政策影响较小，且景气度好于中药其他领域。我们看好具有一定竞争壁垒的品牌中药公司，具有较强竞争壁垒的中药产品具有更强的议价能力，无论是被纳入集采还是用于OTC零售渠道，均可保持较为坚挺的价格体系。随着国家愈发重视中医药发展，中药品牌价值有望重塑，竞争壁垒较高的中药老字号和现代知名OTC将享受更高的品牌溢价。

2、投资建议

建议关注：1) 中特估相关的国药系及华润系公司，推荐太极集团、天坛生物、昆药集团、华润三九、东阿阿胶等；2) 政策受益及出海逻辑逐渐明确的创新药及创新器械，推荐迈瑞医疗、乐普医疗、恒瑞医药、科伦药业、复星医药等；3) AI赋能提升企业长期竞争力，推荐金域医学、迪安诊断、美年健康等；4) 非新冠疫苗疫后恢复，关注康泰生物、欧林生物等；5) 医药商业中具有特色业务的公司，推荐上海医药、百洋医药；6) 消费复苏带动医美需求释放，推荐爱美客、华熙生物、华东医药等。

风险提示：医疗需求复苏不及预期的风险；集采降价压力超预期的风险；关键环节产业链的地缘政治风险等。

(分析师：程培,刘晖)

汽车：新能源车购置税延续减免，车市复苏再添助力

1、核心观点

乘用车市场逐月改善态势延续，新能源车渗透率回升。2023年5月乘用车零售销量为174.2万辆，同比+28.6%，环比+7.3%；批发销量为200.3万辆，同比+25.8%，环比+12.7%。新能源乘用车零售销量58.0万辆，同比+60.9%，环比+10.5%，渗透率33.3%；批发销量67.8万辆，同比+60.6%，环比+12.3%，其中插电混动销量19.2万辆，同比+106.8%。乘联会统计6月1-25日乘用车市场零售135.4万辆，同比下降1%，较上月同期增长9%；新能源车市场零售50.0

万辆，同比增长 13%，较上月同期增长 15%，改善态势延续。

出口维持同比高增速，新能源车表现亮眼。5月乘用车出口（含整车与CKD）30.2万辆，同比增长64.0%，环比增长1.0%，其中新能源乘用车出口9.2万辆，同比+135.7%，占乘用车出口总量30.5%，纯电动乘用车占新能源乘用车出口的92.6%；2023年1-5月乘用车出口138.1万辆，同比增长102.0%。其中，5月自主品牌出口24.6万辆，同比增长75.0%，环比增长1.0%；合资与豪华品牌出口5.6万辆，同比增30%，自主品牌在新能源出口市场表现优异，受益于出口运力的提升，出口端持续的靓丽表现值得期待。

新能源车购置税减免延期，稳固新能源车市场复苏进程。6月21日，财政部、工信部、税务总局三部门联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，2024-2025年对新能源车免征不超过3万元的购置税，2026-2027减半征收新能源车购置税，单车减税额不超过1.5万元。新能源车购置税减免延期政策落地有望稳定市场预期，叠加商务部办公厅“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季促消费活动等刺激消费措施，有望对车市中长期的稳定发展形成助力，支撑汽车复苏态势的延续。

2、投资建议

整车端推荐广汽集团（601238）、比亚迪（002594）、长安汽车（000625）、长城汽车等（601633）；智能化零部件推荐华域汽车（600741）、伯特利（603596）、德赛西威（002920）、经纬恒润（688326）、中科创达（300496）、科博达（603786）、均胜电子（600699）、星宇股份（601799）等；新能源零部件推荐法拉电子（600563）、菱电电控（688667）、中熔电气（301031）、拓普集团（601689）、旭升集团（603305）等。

风险提示：新能源汽车行业销量不及预期的风险；芯片短缺带来产能瓶颈的风险；原材料价格维持高位导致成本高企的风险。

（分析师：石金漫,杨策）

美芯晟(688458.SH)：国内无线充电头部厂商，看好公司多业务布局

1、核心观点

国内无线充电芯片头部厂商，公司产品具备极强竞争力。公司深耕模拟芯片领域，处于电源管理芯片领域头部厂商，包括充电管理芯片、驱动芯片。公司无线充电业务发展始于2016年，公司2018年推出首款功率可达30W同时具备10W反向充电的接收端芯片，实现了智能终端不仅可以接收无线充电，目前公司产品充电功率最高可做到100W。公司无线充电产品广泛应用于消费电子、可穿戴设备、智能照明、智慧家居、汽车电子、工业控制等领域。产品已进入众多主流厂商的供应链体系，在无线充电发射端和接收端芯片为代表的产品中，终端

产品覆盖了品牌 A、小米、荣耀、传音等知名品牌。公司接收端和发射端无线充电芯片性能指标处于国内外领先水平，具备高功率、高转化效率和安全性优异的特点。

电源管理 IC 国产替代加速，LED 驱动芯片包括通用和智能型产品。公司的 LED 驱动芯片主要产品应用于高 PF 大功率照明、智能照明、通用照明等多细分领域，芯片集成度高，系统可靠性强。给客户的终端产品设计提供了丰富的选型与拓展机会，可提供超过 700 款产品选型，位列 LED 照明领域头部梯队。在高 PF 开关电源驱动芯片和智能驱动芯片领域，公司具备极强竞争优势。在智能驱动芯片领域，公司 2014 年开创性地提出 PWM 转模拟调光技术，之后公司通过持续的研发投入，在调光技术上不断改善、细化，并采用高压工艺平台，在调光深度上，从 5% 提高到 1%，其他主要性能指标处于行业领先水平。

“信号链+电源管理”双轮驱动，多成长曲线提升公司天花板。研发信号链新品，布局消费电子光传感器市场。公司近年来持续突破光点传感器领域核心技术，已推出 3 款料号，公司已经推出了环境光传感器（ALS）、接近传感器（PS）以及将环境光传感器和接近传感器集成的产品（ALS+PS）。此外，公司还在光学表冠传感器、健康传感器等领域有所布局。与多家车厂合作，开发 CAN 总线接口产品，目前公司已在在车载 CAN 总线领域推出 CAN FD 和 CAN SBC 产品。

2、投资建议

我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 5.97/7.93/9.85 亿元，同比增速为 35.24%/32.96%/24.21%，综合毛利率 34.35%/35.83%/36.99%，归母净利润为 0.91/1.50/2.16 亿元，同比增长 73.41%/64.94%/43.58%。公司目前处于高速拓展初期，增速较快，具备一定估值溢价，看好公司在 LED 驱动和无线充电领域发展。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：市场环境竞争加剧的风险；研发进度不及预期风险；市场需求不及预期的风险；新产品市场拓展不及预期风险。

(分析师：高峰,王子路)

福斯特(603806.SH)：光伏胶膜龙头静待爆发

1、核心观点

事件：6月28日，福斯特（603806.SH）迎来大涨，收盘价 38.04 元，单日涨幅 7.98%，在中信电新全行业中排名第 5。自 6 月 9 日反弹以来，20 日涨幅达 35%。

行业关注热度升温。2023 年 6 月 14 日，被誉为“技术、市场风向标”的 Intersolar Europe 展会在德国慕尼黑召开，中国龙头企业高调亮相，取得显著成绩。其中福斯特展示了低醋酸胶膜、高反黑光伏背板、新一代 POE 胶膜、DC 系列光转换胶膜等各类新品，并发布了各类产品在海内外不同环境的实证基地验证的高效、可靠的数据。该展览再次验证中国光伏企业在全球

产业链具备绝对竞争优势。

硅料价格下探近平衡点。据 PV Infolink 数据,最新多晶硅致密料现货价格已降至 64 元/kg,周降幅已明显收窄至 6%。经历了春节以来的持续跌价后,当前硅料价格已低于部分中小硅料企业成本线甚至逼近头部企业成本线,已有成本较高的二三线企业减产或停产检修。由于后续新增产能投放节奏仍在推进以及行业高库存状态,我们认为后续硅料价格仍有下行动力,后或将紧贴盈亏平衡点低位运行。

低价组件激发装机,利好辅材。硅料跌价带动终端产品价格持续下行,PERC/TOPCon/HJT 组件产品均价已降至 1.42/1.55/1.69 元/W,单面 182 PERC 组件年初至今已下降 26%。受此刺激,国内装机成绩表现亮眼。国家能源局公布 1-5 月国内光伏新增装机达到 61.21GW,同增 158%,5 月单月新增 12.9GW,同增 142%。考虑到价格急跌带来的下游观望情绪对装机仍有压制,因此随着产业链价格逐步回归并企稳,国内外项目将加速启动,装机有望迎来快速爆发,从而有效拉动光伏胶膜市场上行,企业业绩增长动力强劲。

胶膜价格触底,毛利润向好趋势已现。据 Solarzoom 统计,3 月中旬开始,光伏 EVA 胶膜价格由 11 元/平降至 9.5 元/平,降幅达 14%。我们预计下游需求强增长将对胶膜价格形成有效支撑,后续 EVA 胶膜价格有望在下游刺激下强势反弹。另一方面,据中塑在线,同期原材料 EVA 粒子价格由 1.7 万元/吨左右降至 1.3 万元/吨左右,跌幅 24%超胶膜价格跌幅,原料-产品跌价差显示胶膜环节毛利润正持续改善,盈利向好。

2、投资建议

公司 23Q1 营收同增 26.5%,归母净利润同增 7.5%,环大增 706%,毛利率环增 6.4pct,在逐步消化高价库存后盈利能力恢复。公司 2022 年市占率维持 50%+,公司多年来凭借“强保供+低成本+精运营”三大优势,龙头地位稳固。公司产能扩张稳步推进,新增滁州、嘉兴基地,又在泰国、越南加码全球化布局。与此同时,公司大力发展背板、积极开拓感光干膜、铝塑膜等新业务,打造多元化新材料平台。我们预计公司 2023 年/2024 年营收分别达 243.8 亿元/301.4 亿元,归母净利润分别达 26.1 亿元/34.3 亿元,EPS 分别为 1.40 元/股、1.84 元/股,对应当前股价 PE 为 27.2 倍、20.7 倍,维持“推荐”评级。

风险提示:“双碳”目标推进不及预期;产业政策变化带来的风险;装机不达预期;行业竞争加剧导致产品盈利下滑超预期的风险。

(分析师:周然)

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

唐嫆玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn