

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

**要闻**

**美联储三把手：数据支持进一步加息，决策视数据而定**

**美股齐跌脱离数月高位，纳指盘初一度转涨，明星科技多数涨，中概跌幅显著收窄**

**中国6月财新服务业PMI 53.9，企业信心五个月来首次出现回升**

**商务部召开外资企业圆桌会；国务院国资委建立国有企业经济运行圆桌会议沟通交流机制，研究推动企业提质增效政策措施**

**教育部：去年全国小学、幼儿园均减少超5000家，在园幼儿减少177万，小学招生减少81万**

**银河观点集萃：**

- **策略：**结构性研判—秉纲执本：建议关注以下“2+1”主线轮动：  
(1) 国产科技替代创新：电子（半导体、消费电子）、通信（光芯片、运营商转型数字经济平台）、计算机（AI算力、数据要素、信创）以及传媒（游戏、广告、平台经济）等。（2）贯穿全年的主线“中特估”：能源、电力、基建、房地产产业链等。（3）业绩绩优、政策支持下迎来反弹契机的大消费细分领域：食品饮料（白酒、啤酒）、医药（创新药、中药）、周期底部农林牧渔（猪周期）以及汽车产业链（部分新能源车、汽车零部件）等。
- **计算机：**当下时点我们认为，算力层估值驱动，中间层事件驱动，应用层业绩驱动。结合市场流动性观察下半年预计人工智能整体预计将继续走强。应用层的投资机会来自三个方面：1、大模型辅以新架构，推动AIGC进入杀手级应用涌现阶段，智能训练的新产品推出，带来收入提升预期；2、“降本增效”带来的利润提升，从而带来未来三年业绩提升预期；3、垂直场景下的高质量数据要素释放带来的价值重估预期，结合下游景气度判断以及技术变革对垂直领域冲击指数分析，我们看好AI+金融、AI+医疗、AI+新能源、AI+政务（包括媒体类舆情类）、AI+办公、AI+法律、AI+教育等细分赛道的优质公司。
- **医药：**医保续约规则更加温和，对连续续约以及调整支付范围品种降价表述友好。创新药医保谈判品种稳步增加，产品定价趋势有望逐步优化。医保续约规则优化，有利于创新药产品定价以及相关公司业绩提升，我们推荐关注：恒瑞医药、君实生物、信立泰、贝达药业、亿帆医药等。

## 银河观点集锦

### 策略：时蕴新生，秉纲执本——2023年中期策略

#### 1、核心观点

**复盘上半年：**(1) 零和博弈背景下，大宗商品价格震荡；全球债券市场行情分化，中国国债到期收益率下行；美元指数呈现震荡迹象，和美元兑人民币走势高度相关；全球主要股指多数上涨，恒生指数表现不佳。(2) A股主要宽基指数表现分化，上半年整体走势波折；主题风格稳健，小盘和价值风格占优；行业收益分化，主线行情凸显。

**下半年面临的机遇与挑战：**(1) 国际视角：全球通胀回落但仍处高位，各国央行鹰派表态；地缘因素扰动市场表现，警惕通胀反复风险。(2) 国内视角：下半年将开启经济复苏的第二阶段；CPI同比有望温和上行，PPI底部压力犹在；制造业景气水平改善，总需求提升仍要靠稳增长；地方债存“灰犀牛”风险；房地产开发走低，未来“去库存”压力较大；金融数据小幅好转但仍需关注。(3) 时蕴新生：周期蕴新，政策大力支持高质量发展，中央政治局会议强调恢复和扩大需求，现代化产业体系建设加快步伐。

**涨跌归因分析——“纵-横-势”演绎：**(1) 纵：周期视角下，经济增长动能有待增强，房地产周期未变，竞争格局在动，总体预期偏弱；投资处于下行周期但高技术产业投资增长较快，库存周期总体向下。周期视角，当前为蕴新时刻，布局时点。(2) 横：零和博弈视角下，A股市场年内震荡上行。(3) 势：流动性增速下降但结构好转，A股一季度业绩低于预期，股指估值处于低位，市场情绪徘徊，但政策支持下实体经济活力有望增强，利好A股表现。

**大势研判：**结合“纵-横-势”多视角分析，展望下半年A股市场走势，正处于周期更替的“蕴新”时刻，加之政策面催化，2023年下半年仍处于布局时点，震荡上行概率较大，但期间或显波折。

**主题风格研判：**(1) 大盘 VS 小盘：经济复苏不及预期背景下，小盘股经营调整更加灵活，交易更加活跃，在市场资金徘徊背景下上涨可能性更高。(2) 价值 VS 成长：价值风格业绩总体有望继续回升，加上“中特估”概念的催化，价值股在2023年下半年仍更具期待。

**结构性研判—秉纲执本：建议关注以下“2+1”主线轮动：**(1) 国产科技替代创新：电子（半导体、消费电子）、通信（光芯片、运营商转型数字经济平台）、计算机（AI算力、数据要素、信创）以及传媒（游戏、广告、平台经济）等。(2) 贯穿全年的主线“中特估”：能源、电力、基建、房地产产业链等。(3) 业绩绩优、政策支持下迎来反弹契机的大消费细分领域：食品饮料（白酒、啤酒）、医药（创新药、中药）、周期底部农林牧渔（猪周期）以及汽车产业链（部分新能源车、汽车零部件）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,蔡芳媛,王新月)

## 计算机: 跨越奇点, 人工智能全景投资框架——2023 年中期策略

### 1、核心观点

**ChatGPT 开启新纪元, AIGC 正在成为引发生产力变革的引擎, 人工智能驱动的第六轮康波已现曙光:** 自工业革命爆发以来, 已经走过了 4 轮康波周期 (工业革命-铁路时代-电力与重工时代-石油化工与汽车时代), 目前第五轮康波 (信息技术互联网时代) 已走向萧条, 我们认为当下互联网信息技术趋于衰退的第五轮康波后期, 人工智能驱动的第六轮康波已现曙光。

**AI 大模型百家争鸣, 应用场景百花齐放, 人工智能投资机会明确。** 以 ChatGPT 为代表的 AI 大模型横空出世, 全球科技巨头纷纷布局。海外方面, 从 OpenAI 发布 GPT-4, 到谷歌的 PaLM-E 与 Bard 上线, 再到 Meta 的 LLaMA 推出; 国内方面, 从百度发布“文心一言”, 到华为“盘古”与阿里“通义”, 再到讯飞“星火”及高校大模型问世。AI 大模型百家争鸣, 应用场景百花齐放, 人工智能投资机会明确。

**AIGC 产业链可大致分为上中下三层架构, 当下时点我们认为, 算力层估值驱动, 中间层事件驱动, 应用层业绩驱动。结合市场流动性观察下半年预计人工智能整体预计将继续走强。**

1、第一层为基础层, 以预训练模型为基础搭建的 AIGC 技术基础设施层, 包括芯片、服务器等硬件提供商以及大模型技术提供商;

2、第二层为中间层, 通过基础层的模型, 进行特定训练, 形成垂直化、场景化、定制化的应用工具; 对于中间层来说, 技术积累以及资金实力都是关键竞争力, 因此我们认为科技巨头更具有竞争优势。

3、第三层为应用层, 即面向 C 端用户提供图像、语音、文字生成等各种 AIGC 的应用。应用层的投资机会来自三个方面: 1、大模型辅以新架构, 推动 AIGC 进入杀手级应用涌现阶段, 智能训练的新产品推出, 带来收入提升预期; 2、“降本增效”带来的利润提升, 从而带来未来三年业绩提升预期; 3、垂直场景下的高质量数据要素释放带来的价值重估预期, 结合下游景气度判断以及技术变革对垂直领域冲击指数分析, 我们看好 AI+金融、AI+医疗、AI+新能源、AI+政务 (包括媒体类舆情类)、AI+办公、AI+法律、AI+教育等细分赛道的优质公司。

### 2、投资建议

**重点推荐:** 同花顺、嘉和美康、彩讯股份、拓尔思、萤石网络、上海钢联、深桑达 A、中科曙光、中科星图、海康威视、金山办公、柏楚电子、国能日新、通达海等公司。

**风险提示:** AI 技术落地不及预期的风险; 政策推进不及预期的风险; 行业竞争加剧的风

险；供应链风险；法律及隐私保护等风险；产业发展进度不达预期的风险。

(分析师：吴砚靖,李璐昕)

## **医药：医保谈判续约规则优化，利好创新药定价以及行业发展**

### **1、核心观点**

**事件：**7月4日，医保局就《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见。

**医保续约规则更加温和，对连续续约以及调整支付范围品种降价表述友好。**根据文件，医保续约规则调整项目包括：1) 纳入常规目录条件明确，新增“谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分超过8年的药品”；2) 对于连续续约品种降幅减半，新增“对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过4年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半”；3) 其他续约需降价企业( $A \geq 110\%$ )降幅可以更小，新增“续约时如比值A大于110%，企业可申请通过重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅”；4) 对增加适应症的品种扣除已有降幅，新增“2022年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减”；5) 同等降幅下梯度降价门槛提高，医保基金支出预算从2025年续约起不再按照销售额65%计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算，梯度降价的门槛值也将从2/10/20/40亿元调增为3/15/30/60亿元；6) 对新冠品种，如市场环境未发生重大变化，经专家论证后，本次续约可予不降价。

**创新药医保谈判品种稳步增加，产品定价趋势有望逐步优化。**医保谈判新进品种平均降幅在50-60%，谈判有效期一般为两年，续约品种降幅大致使其价格整体降幅稳定在百分之五六十左右。例如2017医保谈判品种到期，则应该在2019医保谈判续约，按照平均降幅估算，两轮谈判后续约品种整体降幅约为52%。此次简易续约仍维持此前0-25%的梯度调幅，但对连续续约品种、协议期内调整支付范围品种等有一定程度降幅缩减，细则表述也更友好，且2025年开始梯度降价的门槛范围提高，利好创新药产品定价和远期的价格趋势。据不完全统计，自2022年7月始至今年6月初，已有超40款新药获批上市有望参与到2023年医保谈判中，涉及到的国外企业有罗氏、礼来、BI、默沙东等；国内企业如有恒瑞、君实生物子公司旺实生物、乐普生物、先声药业、信立泰、贝达药业、亿帆医药子公司亿一生物、康哲药业等，其中包括有PD-(L)1、ADC、EGFR 20、CD20抗体等明星药物。

### **2、投资建议**

医保续约规则优化，有利于创新药产品定价以及相关公司业绩提升，我们推荐关注：恒瑞医药、君实生物、信立泰、贝达药业、亿帆医药等。

**风险提示：**医保降价不及预期的风险；创新药投融资困难的风险；公司业绩不及预期的风险等。

(分析师：程培)



### 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

#### 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)

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

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)