

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国通胀大降温,6月CPI同比升3%低于预期,创2021年3月以来最低,核心CPI同比涨4.8%,低于预期和前值,创2021年10月以来最低

“新美联储通讯社”:本月加息后美联储或停止加息

纳斯达克史上首次“特殊调权”

李强主持召开平台企业座谈会

中国载人登月初步方案公布

全球首枚液氧甲烷运载火箭——蓝箭航天的朱雀二号遥二发射成功

银河观点集萃:

- **军工:** 板块进入布局期,聚焦确定性成长+军工央企改革。短期看,首先,行业订单不明朗、重点型号降价、Q2业绩预期偏弱等估值压制因素基本 priced in;其次,五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见,板块预期将迎边际改善;再次板块估值分位数 27%,提升空间较大。中期看,随着利空因素逐步出尽,军工行业将重回确定性成长赛道。Q3 将进入投资布局期,静待东风再启航,建议“五维度”配置:1) 主流赛道存估值修复空间标的;2) 新域新质;3) 航空/航发产业链;4) 国企改革受益标的;5) 国产化受益标的。
- **银行:** 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,银行经营环境面临优化,零售端信贷投放有所改善,重定价影响预计加速出清。我们继续看好银行板块投资机会,关注需求端复苏进展和中特估催化,个股方面,推荐建设银行(601939)、中国银行(601988)、江苏银行(600919)、常熟银行(601128)、宁波银行(002142)、招商银行(600036)和平安银行(000001)。
- **汽车:** 6月销量稳中提升,上半年销量实现正增长。新老款产品迭代顺利,头部车企逐渐展现规模化优势。整车端推荐广汽集团(601238)、比亚迪(002594)、长安汽车(000625)、长城汽车(601633)等;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。

银河观点集锦

军工：于变局中开新局，聚焦确定性成长+军工央企改革——2023年中期策略

1、核心观点

国际环境巨变，国防安全重要性凸显。1) 俄乌战争再次证明强大的国防军事力量对国家安全的重要性；2) “低成本+可消耗”的武器系统是势均力敌战争中取胜的关键；3) 制信息权在现代战争中非常关键；4) 地缘政治格局剧烈变化，我国军贸市场格局打开。

军工板块 23Q2 业绩承压，Q4 将迎明显改善。受制于“十四五”装备采购中期调整等原因，上半年整体订单落地不及预期，Q2 业绩承压。预计中期调整方案将于 Q3 落地，订单逐步可见，另考虑订单确认周期，我们认为 Q4 板块业绩增速有望重归快车道。预计 23Q2 军工板块收入和扣非净利分别增长约 3%和-5%，23H2 增速分别为 10%和 4%。

主流赛道β趋弱，新域新质成军工α。“十四五”上半程装备采购向备战实际需要的“硬装备”领域倾斜，航空产业链、空空导弹产业链以及主/被动元器件等领域深度受益。经过 2-3 年产量爬坡，相关装备采购量进入高位，增速有所放缓，叠加降价、国产化以及质量控制等因素拖累，主流赛道β趋弱。“二十大”报告提出增加新域新质作战力量比重，未来无人/反无人、卫星/反卫星、定向能武器、数字化战场、电磁等新型装备/领域将获得更快发展。“十四五”前半程装备发展倾向于“硬装备”和“硬实力”的快速提升，而“十四五”后半段和“十五五”则更倾向于“软装备”和“软实力”的进步，新域新质多集中于此，军工α机会可期。

央企改革大潮在路上，军工上市平台价值有望凸显。证监会和国资委近一年六次在会上重点提及“央企上市公司质量提升”，密度之大，要求之高，较为罕见。当前军工央企上市公司资产往往存在“小而不强”或“大而不优”的情况，优质资产大多游离于上市公司体外，上市公司资产质量改善空间巨大。未来三年，随着监管机构的质量提升要求逐步落实，军工央企并购重组的大幕正徐徐拉开，军工上市平台价值有望凸显。

2、投资建议

军工板块进入布局期，聚焦确定性成长+军工央企改革。短期看，首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q2 业绩预期偏弱等估值压制因素基本 priced in；其次，五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见，板块预期将迎边际改善；再次板块估值分位数 27%，提升空间较大。中期看，随着利空因素逐步出尽，军工行业将重回确定性成长赛道。Q3 将进入投资布局期，静待东风再启航，建议“五维度”配置：1) 主流赛道存估值修复空间标的，振华科技、新雷能、派克新材等；2) 新域新质，包括无人装备供应商中无人机、航天彩虹、航天电子，远火供应商北方导航、理工导航，卫星互联网供应商中国卫星、航天智造，雷达/通信/电子对抗核心供应商臻镱科技、盟升电子，军工信息安全供应商邦彦技术；3) 航空/航发产业链，包括航发动力、中航西飞、中航沈飞；4) 国企改革受益标的，推荐中航电子、天奥电子、国睿科技和航发控制等，关注航天系；5) 国产化受益标的，包括隆达股份、振华风光、紫光国微等。

风险提示：装备采购规模不及预期和价格端大幅波动的风险。

(分析师：李良,胡浩森)

银行：新增社融超预期，居民部门信贷改善——2023年6月金融数据点评

1、核心观点

事件：央行公布了2023年6月金融数据。

新增社融超预期，较前2个月显著回升。6月新增社融4.22万亿元，高于3万亿元的预期值，同比少增9726亿元，但较4-5月显著回升。截至6月末，社融存量365.45万亿元，同比增长9.32%。

信贷是社融高增主因，政府债受累基数效应。6月，新增人民币贷款3.24万亿元，同比多增1825亿元；外币贷款减少191亿元，同比少减100亿元，新增政府债券5388亿元，同比少增1.08万亿元；新增企业债融资2365亿元，同比多增19亿元；新增非金融企业境内股票融资701亿元，同比多增112亿元；表外融资减少692亿元，同比多减760亿元。其中，未贴现的银行承兑汇票减少1347亿元，同比多减1758亿元。

居民部门信贷投放实现改善，企业贷款结构偏优。截至6月末，金融机构贷款余额230.58万亿元，同比增长11.3%，增速略低于上月；金融机构新增人民币贷款3.05万亿元，同比多增2296亿元。分部门来看，居民部门短期和中长期信贷投放均有改善，预计受益于按揭提前还款减少和消费贷、经营贷投放增加。6月单月，新增居民部门贷款9639亿元，同比多增1157亿元；其中，新增短期贷款4914亿元，同比多增632亿元；新增中长期贷款4630亿元，同比多增463.28亿元。企业部门贷款投放增加，票据冲量减少，结构偏优。6月单月，新增企业部门贷款2.28万亿元，同比多增687亿元。其中，新增短期贷款7449亿元，同比多增543亿元；新增中长期贷款1.59万亿元，同比多增1436亿元；票据融资减少821亿元，同比多减1617亿元。非银机构贷款减少1962亿元，同比多减306亿元。

居民存款再度增长，储蓄意愿仍强。6月，M1和M2同比增长3.1%和11.3%，M1-M2剪刀差为-8.2%；截至6月末，金融机构人民币存款余额278.62万亿元，同比增长11%，6月单月，新增存款3.71万亿元，同比少增1.12万亿元；其中，新增居民部门存款2.67万亿元，同比多增1997亿元，新增企业部门存款2.06万亿元，同比少增8709亿元，财政存款减少1.05万亿元，同比多减6129亿元，非银存款减少3320亿元，同比少减2195亿元。

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，银行经营环境面临优化，零售端信贷投放有所改善，重定价影响预计加速出清。我们继续看好银行板块投资机会，关注

需求端复苏进展和中特估催化，个股方面，推荐建设银行（601939）、中国银行（601988）、江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）和平安银行（000001）。

风险提示：宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

汽车：6月销量稳中提升，上半年销量实现正增长

1、核心观点

投资事件：乘联会发布 2023 年 6 月乘用车产销数据：当月零售销量为 189.4 万辆，同比-2.6%，环比+8.7%；批发销量为 223.6 万辆，同比+2.1%，环比+11.7%；产量为 219.5 万辆，同比-0.5%，环比+10.3%。

我们的分析与判断

1) 零售销量逐月改善，半年末冲量效应明显。2023 年 6 月乘用车零售销量 189.4 万辆，同比-2.6%，环比+8.7%，今年 1-6 月累计零售 952.4 万辆，同比增长 2.7%，“百城联动”汽车节配合地方政府发放消费券等促销活动对车市销量的逐月改善起到了良好的推动作用。厂商批发销量 223.6 万辆，同比+2.1%，环比+11.7%，当前渠道库存压力逐渐缓解，经销商积极采购新款车型。从结构看，（1）6 月豪华车零售 30 万辆，同比-3%，环比 22%，环比明显改善，芯片短缺问题有所缓解；（2）自主品牌零售 93 万辆，同比+14%，环比+7%，自主品牌份额为 49.3%，较 2022 年同期提升 6.7pct，自主品牌领军者比亚迪产销同比分别+87.5%和+88.8%。（3）主流合资品牌零售 66 万辆，同比-19%，环比+6%，合资品牌促销力度较大，销量有所企稳，其中德系份额 21.1%，同比-1.6pct，日系份额 17.8%，同比-3.7pct，美系份额 9.2%，同比-0.9pct。

2) 新老款产品迭代顺利，头部车企逐渐展现规模化优势。6 月新能源乘用车零售销量 66.5 万辆，同比+25.2%，环比+14.7%；批发销量 76.1 万辆，同比+33.4%，环比+12.1%，车展上市新车逐渐进入大规模交付期，接力老款车型助力新能源车销量稳步增长。6 月国内新能源零售渗透率为 35.1%，同比提升 7.8 个百分点。6 月新能源乘用车市场批发销量突破万辆的企业提升至 13 家，占新能源乘用车总量 82.7%，其中比亚迪（25.2 万辆）继续领跑，特斯拉中国（9.4 万辆）销量高位企稳，理想（3.3 万辆）在新势力中率先迈入 3 万辆大关。从车型看，6 月纯电动批发销量 52.8 万辆，同比+17.0%；插电混动销量 23.3 万辆，同比+95.7%。从结构看，自主品牌新能源车批发渗透率 51.5%，豪华车为 34.2%，主流合资仅 4.2%。其中 A00 级批发销售 8.2 万辆，份额占纯电动的 16%；A0 级批发销售 16.1 万辆，份额占纯电动的 30%；A 级份额 20%，各级别电动车销量相对分化。

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(601633)等；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；行业竞争加剧的风险。

(分析师：石金漫)

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，并不构成对客户的具体投资建议，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