

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美股三大指数四连涨，纳指涨1.6%，中概股走高，人民币六连涨上破7.15

美国6月PPI超预期降温，同比增速放缓至0.1%，创近三年新低

王毅会见美国国务卿布林肯

商务部：中方对美商务部长雷蒙多访华持开放和欢迎态度

国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，实行包容审慎和分类分级监管，推动生成式人工智能基础设施和公共训练数据资源平台建设

银河观点集萃:

- **宏观:** 社融快速回落结束，下半年可能小幅好转。央行降息后可能继续降准。鉴于经济的低迷状态，再一次开启降息可能仍然是必要选择，但是现实压力下，央行可能先行启动降准。央行持续降息的压力在于：（1）汇率仍然较为低迷，在美联储加息的过程中，央行的降息有压力。（2）央行开启降息后需要一段时间观察期，下一次降息开启需要时间。
- **宏观:** 美国通胀超预期回落，但中期问题暗示加息不会立刻停止。薪资回落速度略慢于预期、消费信贷没有加速收紧、房价的环比回升叠加股指恢复带来的财富效应都会支撑未来的通胀增速，这也是坚持2%中长期增速的美联储需要警惕的。我们判断（1）虽然就业缓和，非农时薪增速却出现上修，这在中期不利于通胀向2%目标靠拢，乐观情况下年末核心CPI可能回到3.5%附近，但基准仍在3.8%左右；（2）近期薪资数据和经济增长仍然不弱、信贷没有显著紧缩、股市上涨和房价环比企稳的财富效应在中期都对通胀构成压力，美联储目前存在继续加息的动力；（3）7月继续加息概率较大，9月仍需要对各类数据保持观察，但再加息最后一次概率并不低；（4）美联储加息在三季度将结束，但降息可能要等到2024年一季度。
- **宝立食品(603170.SH):** B端恢复良好，业绩同比改善。23Q2扣非净利润同比与环比均快速增长。品类优化与成本压力缓和，预计23Q2盈利能力改善。23年关注新品与渠道扩张，长期三大成长曲线有望共振。暂不调整盈利预测，预计2023~2025年归母净利润分别为2.9/3.5/4.2亿元，同比+32.8%/21.0%/22.0%，EPS为0.71/0.86/1.05元，对应PE为28/23/19X，长期看好公司B+C端共振驱动业绩持续增长，但考虑到短期C端线上渠道需求存在不确定性，维持“谨慎推荐”评级。

银河观点集锦

宏观：社融快速回落结束，下半年可能小幅好转——2023年6月金融数据分析

1、核心观点

社融信贷增速回落是正常趋势。从年度新增社融和信贷增速来看，6月份有所分化，6月新增社融增速2.6%，比上月下行6.7个百分点，去除政府债券融资后，新增社融增速11.1%，下行1.9个百分点。1季度新增社融和信贷增速创出历史新高后，社融和信贷增速均保持下滑态势。6月份新增信贷增速仍然高于历史水平，下半年可能继续小幅回落。社会融资的其他部门表现偏弱，政府融资额度预计与2022年持平，那么4-5月份快速下滑社会融资增速下半年相对平稳。

6月份社会融资走低主要是政府债券融资下降带来的，除政府债券融资，表内信贷、影子银行、资本市场融资相对平稳。第一，政府债券融资前置，全年政府债券融资可能与2022年基本持平，下半年政府融资高于2022年。第二，社融统计信贷融资下行，但企业和居民的融资增速属于正常水平。第三，企业债券融资有所恢复。第四，未贴现银行承兑汇票持续走低，影子银行并未好转。

居民信贷恢复持续性待观察，企业中长期贷款缓慢回落。从居民信贷来看，6月份居民贷款回升，但考虑到4月和5月的低迷，居民贷款回升的持续度需要观察。从企业信贷来看，6月份中长期贷款仍然保持高位，对于基建和制造业的稳增长政策持续，对企业信贷带来支持。但鉴于1季度企业长期贷款高速增长，2季度中长期贷款增速开始回落。

M1和M2继续回落，企业资金继续减少。6月份M1和M2增速回落。6月份M1同比增速3.1%，比上月回落1.6个百分点。企业存款回落，带来了M1增速下行。6月份M2增速11.3%，比上月减少0.3个百分点。6月M2增量5.2万亿，其中6月份居民存款2.67万亿，企业存款2.06万亿。存款增加是本月M2增量保持在5万亿以上的主要原因。

二季度新增社融在7万亿左右，社融存量同比增速在9.0%。鉴于央行对经济增长的支持，2023年全年新增社融预计在33万亿以上，社融存量规模同比增速约在9.4%左右，新增信贷在23.7万亿左右，新增信贷增速约在8%左右。

央行降息后可能继续降准。鉴于经济的低迷状态，再一次开启降息可能仍然是必要选择，但是现实压力下，央行可能先行启动降准。央行持续降息的压力在于：(1) 汇率仍然较为低迷，在美联储加息的过程中，央行的降息有压力。(2) 央行开启降息后需要一段时间观察期，下一次降息开启需要时间。

风险提示：经济增长不及预期的风险，汇率大幅走低的风险。

(分析师: 许冬石)

宏观: 美国通胀超预期回落, 但中期问题暗示加息不会立刻停止

1、核心观点

CPI 与核心部分超预期回落, 但核心粘性仍在。6月CPI同比增速从5月的4.0%降低至3.0%, 低于3.2%的市场预期; 剔除能源和食品的核心CPI同比4.8%, 比5月下行0.5%, 同样好于预期。季调环比方面, CPI增速从上月的0.1%升至0.2%, 核心CPI增速为0.2%并低于上月的0.4%。需要注意的是6月名义CPI由于基数效应迎来低点, 但在7、8月份会因为同样的原因出现回升, 但这并不改变通胀继续放缓的趋势。核心通胀本月下行幅度超过预期, 但年内仍难以达到使美联储放松利率的程度。

能源、商品影响依旧较弱, 名义通胀7、8月份可能回升, 但不改整体下行趋势。主要商品对CPI的同比拉动率仅0.4%左右, 一般商品对通胀压力不大, 即使下半年边际反弹也不会改变通胀的下行趋势。能源商品的同比增速在基数效应下达到低点, 未来两个月基数效果的减弱可能带动名义CPI小幅回升, 7月油价的恢复也会起到支撑作用。不过, 通胀回落的趋势不会因此改变。

居住成本和核心服务回落, 短期通胀控制压力不大, 但还不能排除美联储9月加息的可能。6月租金环比增速维持0.5%, 业主等价租金稍降低至0.4%, 居住成本的缓慢缓和还在进行中, 这依旧利于核心CPI和PCE保持回落态势。同时, 核心通胀增速在薪资、超额储蓄、信贷和资产价格产生的财富效应的支撑下, 年内难以回到美联储可以接受的范围, 年内降息难以出现, 且为进一步加息留出空间。利用Zillow的房价指数ZHVI将CPI的居住成本部分修正为没有滞后的同步CPI可以发现, 短期无论是名义还是核心CPI都已经大幅下降。这证明短期通胀压力并不大, 美联储的通胀控制确有成效。不过, PCE和CPI核心服务走势的背离需要关注。

促使美联储三季度加息的因素不在短期, 而在中期。促使美联储在三季度加息的因素主要是两方面: 一, 美联储因担忧通胀反弹倾向于矫枉过正的姿态, 其框架中金融稳定对加息的阻碍在二季度显著缓解, 经济短期也可以承受更高的利率。二, 在中期使通胀高于2%目标的证据近期有所加强, 虽然超额储蓄在消耗, 但是薪资回落速度略慢于预期、消费信贷没有加速收紧、房价的环比回升叠加股指恢复带来的财富效应都会支撑未来的通胀增速, 这也是坚持2%中长期增速的美联储需要警惕的。我们判断(1)虽然就业缓和, 非农时薪增速却出现上修, 这在中期不利于通胀向2%目标靠拢, 乐观情况下年末核心CPI可能回到3.5%附近, 但基准仍在3.8%左右;(2)近期薪资数据和经济增长仍然不弱、信贷没有显著紧缩、股市上涨和房价环比企稳的财富效应在中期都对通胀构成压力, 美联储目前存在继续加息的动力;(3)7月继续加息概率较大, 9月仍需要对各类数据保持观察, 但再加息最后一次概率并不低;(4)美联储加息在三季度将结束, 但降息可能要等到2024年一季度。

风险提示: 重要经济体增速超预期下行、通胀意外上升、市场出现严重流动性问题的风险。

(分析师: 许冬石)

宝立食品(603170.SH): B端恢复良好, 业绩同比改善——2023年半年度业绩预告点评

1、核心观点

事件: 7月11日, 公司发布2023年半年度业绩预告。

23Q2扣非净利润同比与环比均快速增长。预计23H1归母净利润约1.60-1.70亿元, 同比+72%-83% (中枢为78%, 下同); 折合23Q2为0.84-0.94亿元, 同比+64%-84% (74%); 若剔除自有房屋拆迁补偿款后, 扣非归母净利润1.05-1.15亿元, 同比+29%-42% (35%); 折合23Q2为0.49-0.59亿元, 同比+18%-42% (30%)。我们判断公司业绩高速增长主要得益于收入端的恢复与盈利能力改善。

B端恢复态势良好, 预计23Q2较快增长。B端, 预计恢复态势良好, 主要得益于防疫政策优化后消费场景修复, 叠加22Q2的低基数, 同时公司推出烘焙等新品类; C端, 考虑到2022年空刻意面经历了由平台红利+品类势能+保供需求推动的高速增长, 预计2023年之后或步入稳健但持续性更强的增速阶段, 线下渠道扩张、微波加热新品是重要增长因素。

品类优化与成本压力缓和, 预计23Q2盈利能力改善。考虑到23Q2扣非归母净利润实现高增, 预计公司盈利能力同比改善, 主要得益于: 1) 猪肉、油脂、包材等成本压力同比缓和; 2) 品类结构优化, 预计净利率更高的B端业务占比有所提升。

23年关注新品与渠道扩张, 长期三大成长曲线有望共振。短期看: 1) 消费场景修复推动B端需求在23H2持续复苏; 2) 3月推出烘焙等产品拓展新客户; 3) 线下C端与小B端渠道持续扩张。长期看: 1) B端渠道扩张, 大B客户持续渗透并且小B渠道加速扩张; 2) B端品类扩张, 瞄准意面等长保质期且重调味的大单品, 通过技术与客户方面的协同效应实现快速突破; 3) C端新业态扩张, 空刻短期已具先发优势, 未来可通过产品裂变、线下扩张、价格带品牌等策略转型为“长红”产品。

2、投资建议

暂不调整盈利预测, 预计2023~2025年归母净利润分别为2.9/3.5/4.2亿元, 同比+32.8%/21.0%/22.0%, EPS为0.71/0.86/1.05元, 对应PE为28/23/19X, 长期看好公司B+C共振驱动业绩持续增长, 但考虑到短期C端线上渠道需求存在不确定性, 维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：终端动销不及预期，费用投放力度超预期，食品安全问题等。

(分析师：刘光意)

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

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

公司网址：www.chinastock.com.cn