

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 6 月零售销售环比增长 0.2% 大幅不及预期，但关键指标暗示消费需求强劲

习近平在全国生态环境保护大会上强调，全面推进美丽中国建设，加快推进人与自然和谐共生的现代化

金融监管总局：要聚焦金融体制改革重大任务开展调查研究，积极稳妥推进机构改革

国家发改委：抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，坚持常态化召开民营企业座谈会

李强会见美国总统气候问题特使克里；王毅会见美国总统气候问题特使克里

银河观点集萃：

- **宏观：**2 季度经济主要依靠自我修复，支持政策需要等待。尽管 2 季度经济增长低于预期，但 6 月份数据显示经济持续恢复的态势持续。全年经济增速预期仍然在政府工作目标之上，并且新增就业相对平稳，政策仍然有相当的定力，需要对经济进行持续的观察。对经济承托的组合政策可能仍然需要等待，货币政策缓慢发力，预计 3 季度迎来降准，4 季度随着美联储加息结束可能迎来降息。
- **FICC&固收：**大类资产表现：商品>股市>债券，本月美元指数和美债利率波动较大。美联储会议纪要偏鹰、6 月 ADP 就业人数远超预期但非农新增就业人数不及预期以及 6 月 CPI 超预期下行等共同影响下，本月美元指数、美债收益率先上后下，美元指数下跌破 100，非美货币较强，债市一般，全球股市表现分化。大宗商品表现多数上涨，原油、布油领涨。总体表现出对美联储货币政策边际变化的市场反映，风险偏好有所回升。**国内债市：**资金利率小幅波动，7 天逆回购加权利率月内波动较大；国债收益率曲线基本持平；信用债收益率仍多数下行，信用利差整体波动上行，等级利差表现分化，AA+ 等级利差变动幅度相对更大。

银河观点集锦

宏观：2 季度经济环比偏低，恢复趋势延续，政策定力偏强——2023 年 6 月经济数据分析

1、核心观点

2 季度经济增长不及预期，但仍然处于恢复阶段。第三产业和服务业在 2 季度继续修复，对经济的贡献度上行。经济恢复仍然是偏缓的，整体消费的恢复并非一帆风顺。投资方面政府仍然在承托，房地产仍在测试底部，处于出清过程中。

4-5 月份经济回落速度加快，6 月份有明显好转。6 月份生产回升，社会零售消费逐步好转，基建投资和制造业投资较为平稳。房地产投资仍然在出清过程中，出口继续下行，消费者物价指数持续走低，生产者物价指数创出年内低点，经济压力仍然较大。

6 月份生产继续恢复，现实和预期互动。6 月份工业生产 4.4%，生产恢复速度加快，制造业企业去库存接近尾声。6 月份出口产业受订单积压影响上行，汽车产业受到下游需求好转影响景气度较高，黑色产业受到预期推动上行。但下游需求的好转速度仍然有限，预期推动的生产在 7、8 月份可能回落，同时 7、8 月是生产淡季，未来生产仍然有波动，预计 9 月会迎来秋高峰。从行业来看，库存较高的医药和纺织依然负增长，黑色产业链快速恢复，出口行业表现相对较好，汽车景气度仍然较高。预计 3、4 季度工业生产增速分别为 4.0%和 4.5%左右。

社会零售消费低位上行，恢复时间拉长。6 月份社会零售品消费同比增速 3.1%，消费略有回升。两年平均来看，居民大宗商品消费分化，通讯器材回落、汽车坚挺、石油平稳。居民必需品消费增速普遍回升，房地产相关消费继续低迷，办公用品消费下滑速度减弱。6 月份消费的回升主要是外出餐饮消费的上行，服务业消费走高。预计 3、4 季度增速分别为 7.1%和 10.1%，分别对应两年平均增速 5.4%和 3.5%

投资持续回落，民间投资疲软。2023 年 1-6 月份固定资产投资增速继续小幅回落，但环比有所回升。6 月单月投资额增长幅度减缓，主要受到民间投资回落影响。6 月单月投资额增长 5.42 万亿，低于历史平均水平。这种降低主要是因为民间投资的疲软带来的，下游需求已经开始影响固定资产投资。

房地产仍在出清。房地产投资增速-7.9%，单月投资-20.0%。新屋开工和施工处于底部，竣工增速减弱。商品房销售面积和商品房销售额继续下滑。国内贷款和开发商自筹资金继续回落，定金预付款转负，个人按揭贷款继续下滑。房地产行业下滑并未停滞，现阶段的政策不足以支持房地产行业。

基础设施高位回落，政府以承托为主。基础设施投资速度 1-6 月录得 7.2%。基础设施投资额增长高位略有回落，地方政府专项债下发节奏平稳，2 季度低于去年额度。基建投资增速仍然处于高位，基建的政策效果在逐步释放。

制造业投资平稳。制造业投资增速平稳在 6.0%，但下一阶段制造业需要与终端消费重新

匹配。出口产业链带来的高速投资开始下滑，电气机械及器材制造业投资处于高位，计算机通讯和其他电子设备、化学原料及化学制品回落。汽车行业 6 月投资有所好转。2023 年制造业投资受到利润驱动、新订单等因素影响回落，预计制造业增速回落至 4% 左右的水平。

2 季度经济主要依靠自我修复，支持政策需要等待。尽管 2 季度经济增长低于预期，但 6 月份数据显示经济持续恢复的态势持续。全年经济增速预期仍然在政府工作目标之上，并且新增就业相对平稳，政策仍然有相当的定力，需要对经济进行持续的观察。对经济承托的组合政策可能仍然需要等待，货币政策缓慢发力，预计 3 季度迎来降准，4 季度随着美联储加息结束可能迎来降息。

风险提示：地缘政治出现重大变化的风险、经济持续下行的风险。

(分析师：许冬石)

FICC&固收：美加息预期波动，国内政策博弈加强——2023 年 7 月月中报告

1、核心观点

月中报告时间区间：7 月月中报告统计资产表现以及相关数据 **主要区间 2023/6/16-2023/7/15**。

大类资产表现：商品>股市>债券，本月美元指数和美债利率波动较大。美联储会议纪要偏鹰、6 月 ADP 就业人数远超预期但非农新增就业人数不及预期以及 6 月 CPI 超预期下行等共同影响下，本月美元指数、美债收益率先上后下，美元指数下跌破 100，非美货币较强，债市一般，全球股市表现分化。大宗商品表现多数上涨，原油、布油领涨。总体表现出对美联储货币政策边际变化的市场反映，风险偏好有所回升。

国际、国内市场动态

国际：近一个月全球央行大环境仍是货币收紧趋势，但随着主要加息国美国 CPI 增速下行但核心粘性仍存等带动下全球多数国家短期内加息可能性仍高但远期加息预期已有所回落，全球货币政策预期有所波动，关注 7 月即将到来的美联储议息会议。

美债利率波动剧烈，美国 6 月 CPI 超预期下行，市场预期由 50BP 降为 25BP 加息：6 月 28 日，10Y 美债利率由 3.71% 快速上升；随后公布的美国 5 月核心 PCE 小幅下行但仍高位震荡、美联储公布 6 月会议纪要鹰派表态、ADP 就业数据远超预期加速美债利率上行达到高点 4.1%，市场后续加息预期由 25BP 升为 50BP；但隔日公布的 6 月非农就业新增人口不及预期，美债利率开始下降，市场加息预期开始回落。

6 月 CPI 同比升 3%，预期升 3.1%；核心 CPI 同比增长 4.8%，预期升 5%，CPI 名义及核

心同比增速均不及预期，但核心 CPI 仍高于名义 CPI 存在粘性，市场仍预期大概率 7 月恢复加息 25BP，但与此前预期还有两次共 50BP 幅度不同的是本周预期仅剩一次加息，并且年内不降息至 2024 年 1 月，降息最早可能在 2024 年 3 月，幅度 25BP 至 5%-5.25% 区间。

全球央行动态：中国 LPR 降 10BP；英加息 50BP；部分经济体停止加息。

国内经济等数据：6 月投资、消费、进出口数据显示，内需、外需延续下行，融资数据结构有亮点，但对投资的传导仍需观察。制造业景气度和投资小幅回升，基建投资小幅回升但政府部门融资数据是主要拖累项；融资数据居民部门表现超预期，但消费数据、房地产数据未有体现，关注居民部门融资数据的可持续性和房地产相关数据。

政策：LPR 下调释放逆周期发力信号、政策逐步发力消费、房地产

1、LPR 如期下调，稳增长政策有望陆续出台：1 年期、5 年期以上 LPR 为 3.55%、4.2%，均下降 10BP。此次降息是继 2022 年 8 月以来 LPR 首次调整，紧随此前 OMO、MLF、SLF 利率下调。此次 LPR 下降释放政策稳增长信号，后续政策端有望继续发力。

2、国常会：部署经济措施推动经济回升，首次提及促进家居消费。

3、汽车消费政策纷至沓来，多地促消费措施助力消费复苏。

4、金融支持房地产市场发展，各地推出楼市调整政策。

国内债市：资金利率小幅波动，7 天逆回购加权利率月内波动较大；国债收益率曲线基本持平；信用债收益率仍多数下行，信用利差整体波动上行，等级利差表现分化，AA+等级利差变动幅度相对更大。

风险提示：海外通胀下行不及预期、海外经济波动超预期、地缘政治风险。

(分析师：王新月)

机械：6 月机床刀具景气小幅好转，关注机器人产业链投资机会

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数上涨 0.57%，沪深 300 指数上涨 1.92%，创业板指上涨 2.53%。机械设备在全部 28 个行业中涨跌幅排名第 14 位。剔除负值后，机械行业估值水平 31.7（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是工程机械、锂电设备、油气开发设备；年初至今涨幅前三的细分板块分别是航运装备、机器人、半导体设备。

周关注：6 月机床刀具景气小幅好转，关注机器人产业链投资机会

【数控机床&刀具】6月通用机床&刀具景气度小幅好转，关注顺周期底部复苏。国家统计局数据显示，5月金属切削机床产量5.42万台，同比增长1.9%，1-5月累计产量24.41万台，同比下降2%。我们认为，以通用机床和刀具为代表的顺周期通用设备板块有望在下半年启动，建议关注机床&刀具底部复苏机会，机床标的海天精工、纽威数控，刀具标的华锐精密、欧科亿、中钨高新。

【机器人】7月4号，字节跳动宣布，将发力机器人领域，机器人团队计划年底扩充到上百人。报道称，字节造机器人将主要用于两大方向：一是生产一些机器人，优先服务字节的电商履约需求，也就是能在仓库里分拣、打包货物的机器人，以及物流环节；这是字节生产机器人的首要任务。二是关注前沿技术，探索把AI大模型能力用到机器人上。从字节此次布局的动向来看，字节机器人大概率是跟已有业务做结合，计划制造的是能够帮助生产的工业机器人，整体更加注重对场景和行业的服务。同时，探索AI大模型和机器人的结合，追求技术的领先性。目前在行业中，前者的对标产品有亚马逊的Kiva，国内公司有极智嘉、快仓等；后者的对标公司有Mujin（日本）、梅卡曼德、XYZ等。我们认为核心零部件具有不可替代性和大量需求，重点可关注精密减速器的绿的谐波、中大力德；可关注控制器方面的埃斯顿（Trio）。

【轨交装备】总投资超2500亿，全国14条重点铁路即将开工。呼南通道邵永高铁：工程投资估算总额193.23亿元，计划总工期4年。主要技术标准：高速铁路、设计时速350km/h、双线、电力牵引。重庆市郊铁路永川线，线路全长67.1km，设计速度：140公里/小时，共设车站17座，招标项目合同估算金额：129.9亿元。铁路投资仍在持续推进，但铁路客车总体只减不增，在前日国铁大规模招标的背景下，一方面招标采购订单将向下传递，另一方面，招标采购需求仍可能持续释放，建议关注整车厂商中国中车，和信号龙头中国通号。

【工程机械】2023年6月，中国地区小松挖掘机开工小时数为90.8小时，同比下降3.1%，环比下降9.29%。全球其他地区，6月份，欧洲和印尼地区小松挖掘机开工小时数同比正增长，其中欧洲地区小松挖掘机开工小时数同比增速在连续下滑12个月后再度回正，小幅增长3.8%，印尼地区同比增速有所收窄；日本、北美地区同比负增长，其中日本连续下滑一年整。基建和房地产作为挖掘机应用两大下游需求趋弱。海外经济放缓趋势越发明确，通胀压力较大，海外需求降温是大概率事件。我国挖掘机产业供应韧性凸显，全球矿业投资以及中国与周边经济体的合作深化，会在一定程度上支撑挖掘机出口韧性，但出口下行压力仍然较大。对工程机械产业链持中性观点，可持续关注行业边际变化。

【光伏设备】捷佳伟创发布公告称，拟募集资金总额不超过9.61亿元，用于投资钙钛矿及钙钛矿叠层设备产业化项目及补充流动资金。根据公告，捷佳伟创拟利用募集资金6.86亿元，在江苏省常州市建设钙钛矿及钙钛矿叠层设备产业化项目，建设周期拟定为2.5年。项目建成达产后可年产160台磁控溅射镀膜设备、119台反应式等离子镀膜设备及60台真空蒸镀设备。受限于晶硅电池带隙宽度理论极限效率约29%，我们认为晶硅N型时代的下一个阶段是叠层，头部企业隆基绿能今年6月隆基绿能在商业级绒面CZ硅片上实现了晶硅-钙钛矿叠层电池33.5%的转换效率。建议关注受益于N型渗透加速及技术迭代升级的光伏电池设备企业捷佳伟创。

【半导体设备】自主可控、国产化加速、行业周期筑底向上+AI景气周期牵引，建议重点关注半导体设备投资机会。行业周期趋于底部，景气复苏可期，半导体行业处于周期波动中，

每次上行或下行周期为 2-3 年，最近一轮峰值在 2021 年 3 月，行业趋于底部。依据 2000 年至 2023 年一季度数据，以一次上行或下行为周期，每 2-3 年为一个完整周期。2021 年二季度，半导体季度销售额同比增速达到最近峰值 30.4%，此后增速放缓并于 2022 年三季度后同比下滑，接近周期拐点。半导体设备销售额波动与半导体销售额波动高度相关，但波幅更大，预计将有更高反弹。AI 浪潮下芯片缺口巨大，长期利好半导体设备。AI 市场规模持续扩大，预计 2026 年中国人工智能市场规模将达 264.6 亿美元，AI 时代，算力需求增大，五年复合增长率高达 52.3%。AI 高算力需求对数据传输提出高要求，相较纯电子通信更具传输速率和成本优势的光通信可实现需求高增长，光通信核心元件光芯片将从中受益。高算力下海量数据的传输需要更高速率，光通信较纯电子通信优势显著，预计未来会更广泛应用。其核心元件光芯片需求量将大幅增长，据 LightCounting 数据，2022 年至 2027 年，全球光芯片市场规模将实现年均 16% 的增幅。AI 高算力引致巨量数据存储需求，存储芯片可从中获益。据美光数据测算，一台人工智能服务器的 DRAM（动态随机存取内存）使用量是普通服务器的 8 倍，高速率、大容量存储芯片将受益于 AI 应用。据 IMARC 数据，2028 年存储芯片市场规模将达 4609 亿美元，2023 至 2028 年均复合增长率为 16.2%。关注低国产化率环节国内龙头及具备突破先进制程设备技术的厂商。建议关注北方华创、盛美上海、精测电子、芯源微、华海清科、拓荆科技、赛腾股份，关注长川科技、万业科技、中科飞测、至纯科技。

【核电设备】科新机电 7 月 14 日发布业绩预告，归母净利润同比+46.4%-55.01%，盈利约 0.85-0.9 亿元。公司核电业务竞争格局佳，一是需要核级压力容器制造资质，市场上有资质的公司很少；二是需要申请对应型号的核燃料的运输容器的制造许可，除非研发期间有合作，否则后期的验证和进入壁垒特别困难。建议关注乏燃料运输容器研发招标最新动态，公司核电及后续氢能布局有望打开成长空间。

【注塑机&压铸机】经济弱复苏下，上半年行业整体平稳或略有下滑，全年来看会好于去年，海天、伊之密今年目标保持双位数增长。继去年年底顺德五沙第三工厂投产新增注塑机年产值 25 亿后，6 月伊之密吴江工厂新项目开工奠基，年产注塑机 1000 台。汽车轻量化趋势下，新玩家陆续入局一体压铸，近日丰田也表示将采用一体压铸技术，从 1 到 10 的产业化进程不断推进，催化超大型压铸机需求。相关标的伊之密。

【锂电设备】今年 6 月新能源汽车继续保持快速增长，产销分别完成 78.4 万辆和 80.6 万辆，同比分别增长 32.8% 和 35.2%，新能源汽车渗透率提升至 30.7%，1-6 月渗透率为 28.3%。经过前两年的快速扩产，国内电池厂产能增速放缓，设备订单规模预期收缩，重点关注两方面：1) 海外电池厂进入大规模扩产阶段，2022-2025 年海外动力电池规划产能 CAGR 有望超过 50%，国内锂电设备企业在技术、性价比、服务等方面具备全球竞争力，将充分受益。建议关注先导智能、杭可科技；2) 新技术迭代带来的相关设备机遇，4680 大圆柱电池下半年有望量产，复合集流体部分材料厂下半年有望开启扩产，相关标的联赢激光、东威科技、骄成超声等。

2、投资建议

持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1) 机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2) 新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3) 新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、

换电设备、复合铜箔等。

风险提示：新冠肺炎疫情反复；政策推进程度不及预期；制造业投资增速不及预期；行业竞争加剧等。

(分析师：鲁佩,范想想)

建材：关注中报业绩高增长的行业龙头

1、核心观点

水泥：价格下跌，库存有所下降。本周全国水泥市场需求总体疲软，当前正处于行业淡季阶段，叠加南方雨季及北方高温天气影响，部分地区市场需求下行。短期来看，预计后续南方雨季将继续影响下游开工及施工，水泥市场需求呈波动下行态势；中长期来看，在地产资金紧张问题尚存的情况下，水泥市场需求仍需基建端拉动，随着 9-10 月行业传统旺季的来临，需求或将回升。当前水泥供给失衡，各省份主动增加错峰停窑时间，全国范围内部分高成本熟料产线被迫停产，但当前熟料库存保持高位运行，高库存情况下对水泥价格支撑动力不足。建议关注水泥库存变化情况及下游需求恢复情况。

浮法玻璃：需求回升，库存下降。本周浮法玻璃价格下降，降幅较上周有所收窄。需求方面，下游市场需求略有好转，部分区域刚需补货需求增加。供给方面，本周供给持平，行业供给整体呈收缩态势。在浮法玻璃市场需求有所回升情况下，企业库存继续下降。预计随着旺季逐渐来临，中下游备货以及终端订单需求增长将改善市场需求，价格有望回升，中长期受益于地产竣工端回暖，浮法玻璃需求仍有上行预期。建议关注受益于竣工端改善的玻璃龙头企业。

玻璃纤维：粗纱价格仍承压，电子纱价格略增。本周部分玻纤厂家粗纱价格下调，当前下游需求表现一般，深加工新增订单有限。本周电子纱价格小幅增加，但短期下游需求释放有限，下游加工厂仍以按需提货为主，但其成本对价格仍有一定支撑。当前粗纱库存较高，企业去库压力较大。短期需求偏弱叠加厂家去库压力，价格或将维持弱势运行。中长期玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等产业持续扩张，行业仍有较大发展空间。建议关注玻纤行业龙头企业。

消费建材：关注中报业绩高增长龙头公司。部分消费建材公司发布半年度业绩预告，东方雨虹、公元股份、三棵树等行业龙头公司实现业绩高增长。5 月消费建材零售额继续下降，消费建材采购与地产竣工存在一定时间滞后性，目前地产竣工底部回升趋势确定，预计将带动后续消费建材需求恢复。房企融资渠道拓宽有利于缓解房企资金压力，同时缓解建筑材料供应商回款压力。在利好地产政策的不断推进下，作为地产后周期板块的消费建材类产品需求有望快速恢复。建议关注消费建材龙头企业。

2、投资建议

消费建材：推荐具有规模优势和产品质量优势的龙头企业东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、科顺股份（300737.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176.SH）。水泥：推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。玻璃：建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。新材料：建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019.SZ）。

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；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

（分析师：王婷,贾亚萌）

轻工：政策释放积极信号，有望提振消费信心

1、核心观点

家居：政策释放积极信号，看好家居消费信心提振。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%。政策针对地产释放积极信号：1）央行、金管局对“金融16条”部分政策适用期限延期；2）国新办发布会指出，未来金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度。疫后线下消费场景修复，需求复苏带动前端销售回暖，家居龙头信心十足，积极推动营销策划，全年有望实现稳增。近期商务部会同相关部门起草了促进家居消费的政策文件，有望提振消费信心。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0.78%/7.37%。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：浆价低位企稳，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。7月14日，废黄纸板、瓦楞纸、箱板纸平均价格分别为1,544、2,734、3,799元/吨，分别较上周下跌1.03%、0.14%、0.73%。浆纸系：浆价低位已有企稳，7月14日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为4,327、5,482、3,967元/吨，分别较上周变动-0.57%、0.16%、0%。双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为5,375、5,145、4,180元/吨，分别较上周变动0%、-0.39%、0%。高端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：浆价快速下行至低位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】、【岳阳林纸】，

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；镀锡板卷、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：上半年社消累计增长8.2%表现稳健，6月单月增速回落至3.1%

1、核心观点

国家统计局发布最新社会消费品零售数据。2023年上半年实现社会消费品零售总额22.76万亿元，同比名义增长8.2%。其中，限额以上单位消费品零售额8.53万亿元，同比增长7.4%；除汽车以外的消费品零售额为20.52万亿元，同比增长8.3%。2023年6月份实现社会消费品零售总额3.99万亿元，同比名义增长3.1%。其中，限额以上单位消费品零售额1.67万亿元，同比增长2.3%；除汽车以外的消费品零售额为3.54万亿元，同比增长3.7%。

2023年6月增速表现环比上月出现进一步回落，将至年初水平附近。2022年上半年社消增速呈现出“V”型趋势，3月开始的疫情反复对整体消费形成拖累，单月社消增速步入负增长区间并在4月增速进一步下行触底，后续跌幅收窄直至6月方才再次步入正增长区间；考虑到基数影响，本年1-6月份恢复性增长趋势表现符合预期，料三季度单月增速会保持相对稳定，四季度会因基数因素再次出现增速表现的波动。目前年内的消费改善主要集中在3-5月，以4

月表现最为突出，6月增幅较前几月已经出现明显收窄。若不考虑负值低基数的影响，当前单月与累计表现均已恢复回升至前期的低位区间，复合增速仍有提振改善空间。

今年上半年单月增速呈现倒V型的走势，受上年同期基数变化的影响较大，实际绝对值与最新增速表现仍处于相对低位区间，复合增速表现依旧有较大改善空间，我们认为当前政策环境较为积极乐观，国内经济有望逐步恢复至前期增长轨迹；同时伴随居民的消费信心以及国内消费市场活力稳健恢复，未来社消增速也有望进一步向疫情前水平靠拢。为了合理引导消费市场预期，结合商务部《“十四五”商务发展规划》中的2025年国内消费市场发展规划，我们预测2023年全年社消同比增速大概范围为5%-5.5%。

我们继续维持2021年年度策略中“数字化”、2022年年度策略中“中高端消费下的‘专精特新’”以及2023年年度策略中“文化为‘国潮’品牌赋生机”这三大投资主线，**重点推荐经营确定性较高、具备一定品牌影响力的制造品牌商与具备一定保价和顺价能力的渠道品牌商**。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；以及消费品类的上海家化、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：消费者信心持续不足的风险，各渠道发展不及预期的风险，品牌发展效果不及预期的风险。

(分析师：甄唯萱)

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

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