



## 晨会纪要20230721

### 证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

### 联系人

蔡望颀

cwt@longone.com.cn

### 重点推荐

- 1. 消费意愿回升，稳健上升，方向不变——6月社零报告专题
- 2. 创新迭代，行稳致远——贝达药业（300558）深度报告

### 财经要闻

- 1. 习近平：全力提升耕地质量。
- 2. 7月LPR维持不变。
- 3. 中国人民银行、国家外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数。

## 正文目录

<b>1. 重点推荐</b> .....	<b>3</b>
1.1. 消费意愿回升，稳健上升，方向不变——6月社零报告专题 .....	3
1.2. 创新迭代，行稳致远——贝达药业（300558）深度报告 .....	4
<b>2. 财经新闻</b> .....	<b>5</b>
<b>3. A股市场评述</b> .....	<b>6</b>
<b>4. 市场数据</b> .....	<b>8</b>

# 1.重点推荐

## 1.1.消费意愿回升，稳健上升，方向不变——6月社零报告专题

证券分析师：丰毅，执业证书编号：S0630522030001；证券分析师：任晓帆，执业证书编号：S0630522070001

联系人：龚理，gongli@longone.com.cn

受基数效应影响，6月社零环比回落明显且低于预期。但对比2019CAGR且在2019年6月高基数的情况下，多数品类存在环比提升，且实现恢复加速状态，其中可选弹性好于必选，但必选恢复同样不弱，渠道层面线上线下对比2019年环比表现均健康，故总体恢复趋势不变。动因方面，收入及支出增速显著上升，剪刀差减弱证明消费意愿正在回升，此外人口失业率存在一定压力但高龄、外地人口失业率有所缓解。因此消费复苏方向未变，弱复苏持续，且未来空间仍然较大。

**6月社零同比增长3.1%，温和向上。**①**本月社零同比低于预期。**2023年6月社零同比增速为3.1%（环比-9.6pct），环比下滑显著主要由于去年疫情政策短期优化后基数变化（去年5、6月当月社零同比增速分别达-6.7%、3.1%），但低于市场预期3.5%。②**本月社零实际实现环比改善，且质量较高。**去除基数因素，2023年6月较2019年同期CAGR达4.0%，较上月上升0.5pct，且环比提速（上月环比持平），同时考虑到2019年及以前6月份往往高基数（如2019年5、6、7月社零同比8.6%、9.8%、7.6%），以及社零当月值增长稳定（2023年4、5、6月社零当月值分别达34910、37803、39951亿元）。③**城镇乡村增速均环比回落，对比2019CAGR，6月继续复苏明确，乡村复苏优于城镇。**2023年6月城镇社零同比增速为3.0%，较上月环比下降9.7pct；对比2019CAGR达3.9%，较上月3.5%提升0.4pct。2023年6月乡村社零同比增速达4.2%，较上月环比下降8.6pct；对比2019CAGR达4.4%，较上月3.7%环比提升0.7pct。④**线上线下维持复苏，继续向上。**2023年6月网上商品和服务零售额累计同比达13.1%，较上月下降0.7pct，测算6月线上商品及服务当月值达1.47万亿，近五年来除了双11外所在的12月外，首次超过1.4万亿也明显好于4、5月份的1.12万亿及1.28万亿。故本月线上虽然增速放缓，但实际表现较好。2023年6月线下社零当月同比为-0.4%，较上月环比下降10.9pct，对比2019CAGR达0.89%（+0.64pct）。

**餐饮消费维持同比高增长，去掉基数后餐饮、商品零售环比均提速。**①**餐饮消费迎来连续5个月同比正增长，6月环比提速。**2023年6月社零餐饮服务总额当月同比上涨16.1%，较上月环比回落19.0pct，主因高基数，但依旧增长较快。对比2019CAGR为3.2%，增速环比上升0.9pct（高于上月环比回落的0.6pct），高于2022年各月对2019CAGR的最高值1.5%。此外，餐饮零售当月值自4月下降后，连续两月环比提升300亿左右至6月的4371亿。餐饮消费复苏需求依旧旺盛。②**去除基数因素，环比明显提速。**从去除疫情影响角度，对比2019CAGR达4.1%，较上月提升0.4pct（环比上月0.2pct明显提速），高于2022各月对2019CAGR的平均值3.0%，低于2022各月对2019CAGR的最高值4.9%。此外，商品零售也自4月环比零售额绝对值下降后，连续两月环比增长2000亿左右，至6月的35581亿，恢复较强。③**分品类看，去除疫情影响，四大品类维持全面复苏态势。**2023年6月必选、可选、地产后周期、其他类零售额同比增长分别达3.96%、6.70%、-0.18%、-0.2%。去除疫情影响后，2023年6月必选、可选、地产后周期、其他类对比2019CAGR分别为10.10%、7.21%、2.82%和6.79%，增速分别较上月环比上升1.57pct、3.02pct、0.11pct和1.59pct，各大类维持复苏态势。

**CPI 维持低位徘徊、PPI 持续回落。**①**食品价格同比上升环比下降，非食品价格同比、环比均下降。**食品、非食品 CPI 分别同比+2.3% ( 环比+1.3pct )、-0.6%(环比-0.6pct)。消费品 CPI 同比、服务 CPI 同比分别达-0.5% ( 环比-0.2pct )、+0.7% ( 环比-0.2pct )。②**PPI-CPI 剪刀差绝对值扩大：**PPI-CPI 剪刀差为-5.4pct(环比-0.6pct)，有利于消费下游企业减轻压力提升收益。③**分品类：畜肉类同比下降，其余食品均同比上升，其中鲜菜、鲜果数据亮眼。**6 月猪肉价格同比下降 7.2%，环比下降 4.0pct，猪肉价格仍处于低位。6 月畜肉类 CPI 同比增速较上月环比下降 2.3pct，同比为-3.3%，牛肉同比为-3.4%，羊肉同比为-1.7%；由于天气转暖供给充足，大部分鲜活食品价格仍偏低但增速环比有所改善，鲜菜价格 CPI 增速环比提升 12.5pct，同比为+10.8%。居住增速环比提升 0.2pct。交通和通信、生活用品及服务、教育文化和娱乐增速环比下降 2.6pct、0.4pct、0.2pct，医疗保健、衣着与上月持平。

**失业率环比持平，2023 年上半年居民人均收入同比增长 6.5%。**①**就业：**6 月全国城镇调查失业率 5.2%，环比持平。大城市失业率相比去年高点回落，大城市城镇调查失业率 5.5%，较上月环比持平。②**收入和支出：**2023 年上半年居民人均收入同比达 6.5%，较上期累计环比提升 1.4pct。2023 年上半年全国居民实际消费支出累计同比达 7.6%，较上期提升 3.6pct。收入增速-支出增速为-1.9%，消费意愿恢复态势明显。

**投资建议：**整体消费仍处在弱复苏区间，且方向不变，持仓比较高的白酒短期迎边际改善，马太效应强，但地产酒尤其是徽酒、西北区域酒机会较多。其次，实际上细分板块差异性显著，制造型零食龙头表现持续优秀；速冻预制菜板块，数据亮眼；乳制品已出现回暖态势，以低温布局的部分龙头不仅迎来动销改善，外加改革预期及持续落地，值得关注。**建议关注白酒公司有贵州茅台、山西汾酒、古井贡酒、洋河股份、金徽酒、迎驾贡酒、口子窖等；建议关注的非白酒公司有盐津铺子、劲仔食品、甘源食品、安井食品、味知香、干味央厨、新乳业、一鸣食品等。**

**风险提示：政策影响；食品安全的影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响。**

## 1.2.创新迭代，行稳致远——贝达药业（300558）深度报告

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：陈成，执业证书编号：S0630522080001，邮箱：chencheng@longone.com.cn

### 投资要点：

**一代埃克替尼生命期延长，三代贝福替尼正式上市。**EGFR 基因突变是亚洲晚期非小细胞肺癌患者最常见的驱动基因突变类型( 占比 45-55% )。埃克替尼作为首个国产小分子创新药，为一代 EGFR-TKI，2011 年上市至今累计销售额超 130 亿，2021 年术后辅助治疗适应症获批上市并成功纳入医保，成为目前唯一术后辅助治疗纳入医保目录的 EGFR-TKI 药物，凭借良好的临床疗效和价格优势，埃克替尼产品生命周期有望进一步延长。贝福替尼为公司第三代 EGFR-TKI，二线已获批上市，一线处于 NDA 阶段。当前三代 EGFR-TKI 药物整体处于快速增长阶段，奥希替尼上市最早、市占率最高，国产产品阿美替尼和伏美替尼分别于 2020 年和 2021 年获批上市，贝福替尼为国产第三家。从临床数据上看，贝福替尼二线和一线 mPFS 分别为 16.6 个月和 22.1 个月，在三代 EGFR-TKI 同类药物中最长，有望凭借优秀的临床数据和公司在肺癌领域的长期深耕实现快速放量，将成为公司新的重磅级品种。

**恩沙替尼为首个国产 ALK-TKI 药物，处于快速成长期。**恩沙替尼为公司第二款创新药，同时也是首个国产 ALK-TKI 药物，2020 年底获批上市，目前已获批用于一线和二线治疗，术后辅助研究处于临床 III 期，海外临床 III 期也在稳步推进。2022 年底，恩沙替尼 eXalt 3 亚裔最新研究结果公布，基线无脑转移人群 mPFS 研究者评估结果达到 47.1 个月，这一超长

mPFS 临床结果为恩沙替尼在中国市场的学术推广奠定坚实基础。2023 年 3 月起，一线适应症正式纳入医保，患者年均费用在 2022 年的基础上小幅下降，在同类 ALK-TKI 药物中的价格优势进一步凸显。恩沙替尼 2022 全年在仅有二线进医保的情况下实现了超 4 亿元的销售收入，2023 年一线进医保后有望实现加速放量。

**肺癌领域优势明显，伏罗尼布获批上市，治疗领域不断拓宽。**2022 年，公司研发投入 9.77 亿，占总营收的 41%，共 22 个研发项目处于临床/NDA 阶段，其中 1 项进入 NDA，4 项处于临床 III 期。公司将外部合作和自主研发相结合，高效推进产品研发上市进程。公司在肺癌领域针对 EGFR、ALK 和 KRAS 等常见突变位点布局了多项多代产品；其他治疗领域方面，贝伐珠单抗于 2021 年底获批上市，为公司首个大分子药物，适应症广泛且具备联合用药潜力；伏罗尼布于 2023 年 6 月获批上市，用于治疗二线肾细胞癌，与依维莫司联用有效延长患者 mPFS（10 个月 vs 6.4 个月）。此外，公司用于乳腺癌患者的 CDK4/6 抑制剂 BPI-16350 处于临床 III 期；用于治疗宫颈癌的 PD-1 和 CTLA-4 单抗处于临床 II 期。公司产品管线不断向其他癌种拓宽，药物类型从小分子化药扩展至单抗、双抗等多类药物。

**投资建议：**公司今年已有 2 个创新药获批上市，目前共有 5 款创新药上市销售，产品种类不断丰富，综合实力持续提升，迈入快速成长收获期。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 30.68 亿元、38.26 亿元、50.27 亿元，归母净利润分别为 3.48 亿元、4.71 亿元、6.86 亿元；对应 EPS 分别为 0.83 元、1.13、1.64 元；当前股价对应 PE 分别为 62.0 倍/45.9 倍/31.5 倍。维持推荐，给予“买入”评级。

**风险提示：药品降价风险；新药研发及上市进展不及预期风险；产品销售不及预期风险。**

## 2. 财经新闻

### 1. 习近平：全力提升耕地质量

7 月 20 日，国家主席习近平主持召开中央财经委员会第二次会议，研究加强耕地保护和盐碱地综合改造利用等问题。

会议指出，要清醒认识到，我国人多地少的国情没有变，耕地“非粮化”、“非农化”问题依然突出，守住耕地红线的基础尚不稳固，农田水利方面欠账还很多。要全力提升耕地质量，真正把耕地特别是永久基本农田建成适宜耕作、旱涝保收、高产稳产的现代化良田。要改革完善耕地占补平衡制度，将各类对耕地的占用统一纳入占补平衡管理，坚持“以补定占”，健全补充耕地质量验收制度。要调动农民和地方政府保护耕地、种粮抓粮积极性，建立种粮农民收益保障机制。要充分挖掘盐碱地综合利用潜力，加强现有盐碱耕地改造提升，有效遏制耕地盐碱化趋势。

（来源：中国政府网）

### 2. 7 月 LPR 维持不变

7 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2023 年 7 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，与此前持平。

由于本月 MLF 利率保持稳定，市场普遍预计本月 LPR 大概率保持不变。6 月 LPR 下调 10 个基点，市场情绪回升，6 月金融数据明显改善，7 月 LPR 暂无调降空间。此前央行在国新办新闻发布会上提到存量房贷利率下调工具，叠加结构性货币政策等工具逐步发力，有望进一步稳定市场预期，提振市场信心。

(来源：中国人民银行)

### 3. 中国人民银行、国家外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数

7月20日，中国人民银行与国家外汇局宣布为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，于2023年7月20日实施。

企业跨境融资宏观审慎调节参数，主要影响境内企业跨境融资行为。参数上调实在扩大资本流入，其中包括境内机构借用外债空间进一步扩大等，有利于提升跨境融资风险加权余额上限，增加跨境融资额度，有利于跨境资金流入，也能释放稳定外汇市场的信号，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

(来源：中国人民银行)

## 3.A 股市场评述

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上一交易日上证指数回落收阴，收盘下跌29点，跌幅0.92%，收于3169点。深成指、创业板延续回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数稳步回落，收长阴，跌破近期低点支撑位。量能略放，仍是相对缩小状态，大单资金加码净流出，全天大幅净流出超113亿元。日线MACD死叉成立，与日线KDJ形成死叉共振，日线中短期均线空头排列，日线技术条件明显走弱。指数长时间横盘震荡，终因上行无力，回落整理。目前回落强势，虽盘中或有反弹举动，但目前尚无明显企稳迹象，反弹之后仍或有震荡回落动能。短线最近支撑位是近期低点3144点附近，关注在此附近的支撑力度。

上证周线呈凸底阴K线，跌破250周均线重要支撑位并收于之下，弱势显现。周KDJ、MACD出现死叉共振迹象，周指标明显走弱，目前没有明显企稳迹象。指数目前与近期低点3144点只有一步之遥，与黄金分割61.8%的回落空间约3%，短线需关注指数在重要支撑位附近的量价指标配合。

上交易日深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌1.06%、0.99%，均收长阴线，均跌破了近期低点支撑位，日线MACD、KDJ均呈死叉共振，日线技术条件明显走弱，下方较近支撑位分别为前期低点与下降通道下轨支撑位，短线仍或有震荡回落空间。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比17%，收红个股占比19%，涨超9%的个股40只，跌超9%的个股18只，回落调整个股高达3913只。上交易日行情明显低落。

在同花顺行业板块中，互联网电商、酒店及餐饮、零售、房地产服务、房地产开发、服装家纺等板块逆市收红。而半导体及元件、通信设备、计算机设备、计算机应用、金属新材料、汽车整车等板块回落调整居前。多是我们近期提醒谨慎的板块。

具体看板块。互联网电商板块，昨日逆市大涨4.35%，在同花顺行业中涨幅第一。指数一举上破多条短期均线，也上破了年线以及前期下降通道上轨趋势线，表现强势。量能放了倍量，大单资金大幅净流入超5.6亿元，日线MACD金叉向好，目前指数尚无明显的拉升结束迹象。但大涨之后也或引来短线获利抛盘，适当整理后或延续盘升。但长点时间看，即便指数仍有上行动能，但目前尚未形成趋势性行情，仍带有反弹的特点。半年线附近有前期

交易密集区，上方还有多重重要均线压力，在各压力位附近仍或遇阻震荡，即便上行或震荡明显。

大盘指数震荡回落，板块个股或多跟随，观察中需适当谨慎。

**表1 行业涨跌幅情况**

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五(%)	行业	跌幅前五(%)
互联网电商	4.09	通信设备	-5.07
酒店餐饮	1.66	游戏 II	-3.88
一般零售	1.60	消费电子	-3.49
能源金属	1.45	元件	-3.32
装修建材	1.38	航天装备 II	-3.01

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 4.市场数据

表2 市场表现

2023/7/20	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	14959	2
	北向资金	亿元	3.47	/
	南向资金	亿港元	-138.34	/
	逆回购到期量	亿元	50	/
	逆回购操作量	亿元	260	/
	1年期 MLF	%	2.65	/
国内利率	1年期 LPR	%	3.55	/
	5年期以上 LPR	%	4.2	/
	DR001	%,BP	1.5543	-9.28
	DR007	%,BP	1.8201	-2.95
国外利率	10年期中债到期收益率	%,BP	2.6214	-0.19
	10年期美债到期收益率	%,BP	3.8500	10.00
	2年期美债到期收益率	%,BP	4.8000	6.00
股市	上证指数	点,%	3169.52	-0.92
	创业板指数	点,%	2155.65	-0.99
	恒生指数	点,%	32490.52	-1.23
	道琼斯工业指数	点,%	35225.18	0.47
	标普 500 指数	点,%	4534.87	-0.68
	纳斯达克指数	点,%	14063.31	-2.05
	法国 CAC 指数	点,%	7384.91	0.79
	德国 DAX 指数	点,%	16108.93	-0.10
	英国富时 100 指数	点,%	7646.05	0.76
	美元指数	/,%	100.7986	0.52
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1755	-566.00
	欧元/美元	/,%	1.1130	-0.63
	美元/日元	/,%	140.07	0.32
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3784.00	1.37
	铁矿石	元/吨,%	849.50	1.74
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	1972.90	-0.38
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	75.65	0.48
	布伦特原油	美元/桶,%	79.64	0.23
	LME 铜	美元/吨,%	8457.50	0.30

资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089