

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

IMF上调2023年全球经济增速至3%，但警告称经济并未完全走出下行风险

道指连涨12日，中概盘初强势领跑，油价涨超1%站稳逾三个月新高

十四届全国人大常委会举行第十四次会议，决定任命王毅为外交部部长、潘功胜为央行行长

证监会：科学合理保持IPO、再融资常态化，统筹好一二级市场动态平衡

首艘国产大型邮轮，首次试航成功

银河观点集萃：

- **宏观：**我们认为3季度经济增长内生动能在消费和生产层面会进一步增强，加上逆周期宏观政策力度在边际上有所增强之后，3/4季度的GDP环比增速可以回升至1.5%以上，全年经济增速有望达到5.3%。经济增长动能增强有望拉动就业持续改善。因此宏观政策层面出现强刺激的概率不大，不会大搞基建和全面放松房地产限购。货币财政政策在高质量增长前提下，更加聚焦产业升级和改善民生。
- **策略：**把握主线投资机会：基于A股市场投资环境分析，结合7月24日中央政治局会议精神，尤其提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”的提法将提振A股市场；结合宏观背景、行业估值、流动性等分析，预判8月份结构性机会占优。防范化解重点领域（房地产行业、地方债）风险。
- **银行：**稳增长政策加码，强化逆周期调节，稳健货币政策+积极财政政策有助进一步释放信贷需求，叠加地产+城投风险持续化解，银行面临基本面改善契机，不良风险基本可控，压制估值因素预计会逐步释放，具备向上修复空间。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面，继续看好银行板块投资机会，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）。
- **有色：**美联储大概率将于Q3结束本轮加息周期，有望支撑黄金价格上涨。三季度美国货币政策拐点确定性的增强，也有望提升主动权益类公募基金对A股黄金板块的配置。在二季度的减持后，目前主动权益类公募基金对A股黄金板块的持仓已回落至2022年年底水平，低于2010Q2-2010Q3与2019Q2-2020Q2上两轮金价峰值时期，仍有加仓空间。随着金价的进一步上涨，基金对A股黄金板块的配置也将进一步提升为A股黄金个股带来增量资金。此外，在新一轮“稳增长”政策预期下下半年国内经济复苏势头将逐步恢复，顺周期的工业金属板块也有望获得主动权益类公募基金的增持。

银河观点集锦

宏观：从“战略高度”理解政治局会议精神和政策方向

1、核心观点

我们认为这次政治局会议中有一个重大表述被市场分析人士和投资者所忽略，即中央首次提出“稳就业提高到战略高度通盘考虑”。即便部分市场分析人士和投资者注意到这个重大的变化，对其背后深层次的含义和影响也缺乏深入理解。

我们认为这次“稳就业提高到战略高度通盘考虑”的表述是正式从顶层战略层面确认了中国宏观政策调控的“锚”从此前单纯的关注经济增速转向了就业，而 GDP 目标未来更多发挥预期管理的作用。

通常意义上经济增长中枢上行过程中，经济增长与就业改善是同步的，但在经济增长中枢下行过程中，两者未必一致。因此当社会矛盾在供给端从落后生产力变为不平衡不充分的时候，宏观政策自然就会向就业或者进一步说向高质量增长倾斜。

我们理解中央在制定年初经济增长目标应该是充分考虑上半年中国经济的“非典型复苏”，以及由此对增长和就业的影响，所以制定了 5% 左右的经济增长目标。而市场投资者依然是从传统的 GDP 目标框架出发，因此给出了太过乐观的预测，从而与中央的目标形成预期差。

要理解今年下半年的宏观政策走向，也要从就业出发。虽然 7 月政治局会议上在诸多方面提及稳增长政策加力，我们认为政策层面只是在边际上力度有所增强，并加快现有政策的落地，不会出现强刺激，除非就业层面出现较大的问题。

我们认为 3 季度经济增长内生动能在消费和生产层面会进一步增强，加上逆周期宏观政策力度在边际上有所增强之后，3/4 季度的 GDP 环比增速可以回升至 1.5% 以上，全年经济增速有望达到 5.3%。经济增长动能增强有望拉动就业持续改善。因此宏观政策层面出现强刺激的概率不大，不会大搞基建和全面放松房地产限购。货币财政政策在高质量增长前提下，更加聚焦产业升级和改善民生。

风险提示：政策落实速度偏缓的风险；就业大幅下滑的风险。

(分析师：章俊)

宏观：加强逆周期调节——2023 年 7 月 24 日中央政治局会议解读

1、核心观点

7月24日中央政治局会议召开，首先时间比市场预期提前，这本身就是把经济工作放在最紧要位置之一的一个信号。其次是在“国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”的背景下，部署“加强逆周期调节”，“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”的工作，措施包括宏观调控、消费、政府投资、民间投资、房地产五个方面。具体表述分别是：1.财政政策与货币政策协同发力；2.通过终端需求带动有效供给；3.发挥政府投资带动作用；4.促进民间投资；5.适时优化房地产政策。

一、整体层面，下半年经济工作主要包括四个方面：加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险。其中，加强逆周期调节是排在首位的工作。

二、宏观调控强调了“要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”。其中，积极财政政策要求是“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”。稳健货币政策要求是“发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展”。考虑下半年货币政策总量工具的空间和节奏，可能操作是三季度降准，四季度降息；结构性货币政策工具也有望扩容。此次会议强调“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。预计随着美联储在三季度停止加息，汇率将不再成为货币政策的制约，之后央行可能选择再次降息。

三、通过终端需求带动有效供给：会议强调“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”。事实上，7月商务部、发展改革委等12部门印发的《关于促进家居消费的若干措施》，发展改革委等部门印发的《关于促进汽车消费的若干措施》、《关于促进电子产品消费的若干措施》，都属于这一类措施。

四、强调发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。今年上半年用于项目建设的新增专项债发行规模为2.17万亿元，占全年新增专项债限额的57.11%，而去年同期发行进度为81.75%，明显偏慢。往后看，专项债发行节奏有望提速，但实际效果还要看目前的项目批复进度，局部“钱等项目”问题，以及资金项目使用门槛和范围的优化等。

五、要制定出台促进民间投资的政策措施，投资有望加速落地。上半年民间投资累计同比-0.2%，民间投资占固定资产投资比重降至53%（去年同期为56.4%，历史最高水平是2015年的65%）。7月14日中共中央、国务院发布了《关于促进民营经济发展壮大的意见》，就是针对这一问题。

六、“房地产市场供求关系发生重大变化”。房子是否过剩，是此前市场与调控政策的关注焦点。此次会议作出了“供求关系发生重大变化”的判断，并在此基础上提出将适时调整优化房地产政策，强调因城施策的框架下工具箱的使用。对于房地产市场而言应该说意义重大。

七、“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。这句表述既是我们党一贯就高度重视就业优先，强调“就业优先”的表现，也是一句典型的凯恩斯主义政策取向。稳就业就是要加大逆周期调节力度，带动民营经济发展与民间投资恢复，更大程度吸收就业；从而提升居民就业率、提高收入预期。可以说，解决就业与消费的问题的途径反而是在居民部门之外，在政府部门与金融部门、在企业部门尤其是民营企业、在进出口部门。在此次中央政治局会议召开之前，国

务院、发展改革委召开多次座谈会，已经广泛采纳相关建议。这句表述就是表现之一。

最后要强调的是，此次会议在宏观调控段落最后，紧跟人民币汇率部分，提出了“要活跃资本市场，提振投资者信心”。这句表述明确回应了资本市场期待。我们提示，资本市场表现取决于短期风险偏好、国内流动性、海外流动性、国内基本面四个要素，目前看这四要素都在逐步好转，特别是在9月美联储确定停止加息之后，可能出现全部向上的共振。

风险提示：政策理解不到位的风险；政策超预期的风险。

(分析师：高明,詹璐)

策略：提振 A 股市场，把握主线投资机会——7 月中央政治局会议解读

1、核心观点

当前经济形势分析：二季度经济增长不及预期，消费支出对经济增长的贡献率高于去年，下阶段消费对增长的拉动会持续显现。6月CPI数据显示居民消费持平，PPI再次筑底，需求恢复偏缓，预计下半年物价维持偏弱运行。PPI连续回落已让下行动能减弱，叠加翘尾影响，下半年PPI将逐步回升，但回升速度将受需求恢复影响。

2023年7月中央政治局会议内容解读：(1)今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，国民经济持续恢复、总体回升向好，高质量发展扎实推进，产业升级厚积薄发，粮食能源安全得到有效保障，社会大局保持稳定，为实现全年经济社会发展目标打下了良好基础。但当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。

(2)要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。在货币和财政政策上，今年以来风格延续。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。(3)会议删除“房住不炒”的表述，改为“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势”，同时推动城中村改造和“平急两用”。(4)会议重视AI和数字经济，强调“要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展”。(5)继4月表示“强化就业优先导向”后，这次会议高度重视稳就业，强调“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。

把握主线投资机会：基于A股市场投资环境分析，结合7月24日中央政治局会议精神，尤其提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”的提法将提振A股市场；结合宏观背景、行业估值、流动性等分析，预判8月份结构性机会占优，建议关注以下“2+1”主线轮动：(1)大消费细分领域：医药生物、新能源消费、食品饮料、酒店、旅游、交运等；(2)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；（3）中国特色估值重塑主题：能源、电力、基建、房地产产业链等。

防范化解重点领域风险：（1）房地产行业：政府已经意识到当前房地产行业相对严峻的形势，由从严转向支持的政策态度。结合房地产相关数据的疲弱表现，预计后续政策将进一步加大落地力度。（2）地方债：地方债存在“灰犀牛”风险。此次会议从政策基调上确定了要制定一揽子化债方案，预计具体实施办法将在后续得到落实。

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）

银行：稳增长信号增强，银行估值具备向上修复空间——中央政治局会议解读

1、核心观点

事件：中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。政策层面总体利好银行，主要关注以下几点：

稳增长政策有望加码，强化逆周期调节。针对需求不足、企业经营困难、重点领域风险隐患和外部环境复杂严峻等困难挑战，会议指出下半年经济工作坚持稳中求进工作总基调，加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，尤其是提出要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备，充分考虑了当前经济弱复苏格局，对需求改善和经济增长形成支撑，有助银行业经营环境优化。

货币政策继续兼顾总量+结构，有助稳定信贷节奏。会议指出发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展。流动性有望保持合理充裕，对信贷投放形成支撑。参照6月金融数据，我们认为后续信贷投放的重要抓手仍然来自居民资产负债表的修复，存量按揭利率自主协商调整一定程度能够改善提前还款问题，稳定信贷节奏，同时稳就业-提收入-促消费-扩内需将成为实质性改善的突破口。此外，2023Q1，高技术制造业贷款和普惠金融领域贷款余额同比增长42.5%和23.6%，细分领域保持高景气度。在现有政策基调之下，以支农支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具为代表的结构性工具将接续发力。

受益积极的财政政策，基建投资预计会继续发挥压舱石作用。除了延续、优化、完善并落实好减税降费政策，会议还指出要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用，制定出台促进民间投资的政策措施。2023年地方政府专项债额度为3.8万亿元，上半

年已下达 3.7 万亿元，尚有 1000 亿元额度，而上半年各地发行用于项目建设的专项债券 2.17 万亿元，有一定的提升空间。专项债券发行使用节奏加快将继续支撑基建投资增长，撬动配套融资。

持续防范化解房地产+地方债务风险，利好银行资产质量优化。会议删除了房住不炒的表述，指出要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策。就目前而言，房地产流动性风险仍存，包括销售端承压和债务到期。截至 2023 年 6 月，商品房销售面积累计同比下降 5.3%，房地产开发资金来源中个人按揭贷款以及定金和预付款累计同比变化 2.7%和-0.9%，整体表现偏弱，近期“金融支持地产 16 条”延期有利于优化房企融资环境、缓解风险暴露，为需求改善预留时间窗口。与此同时，会议继续关注地方债务风险，制定实施一揽子化债方案，相比于单纯的置换和展期，综合施策或更加贴近部分地方政府化债难和土地财政压力增加等本质问题，对银行不良风险释放产生积极影响。

2、投资建议

稳增长政策加码，强化逆周期调节，稳健货币政策+积极财政政策有助进一步释放信贷需求，叠加地产+城投风险持续化解，银行面临基本面改善契机，不良风险基本可控，压制估值因素预计会逐步释放，具备向上修复空间。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面，继续看好银行板块投资机会，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）

银行：存量按揭利率调整影响有限，居民信贷投放改善

1、核心观点

二季度经济增长低于预期，6月部分数据实现边际改善。2023Q2，GDP 单季同比增长 6.3%，累计同比增长 5.5%，低于预期值。2023 年 6 月，规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速高于 5 月；固定资产投资额同比下滑 17.06%，环比增长高于 5 月水平。6 月社会消费品零售总额同比增长 3.1%，2 年复合增速仅为 3.1%，较 5 月有所改善；6 月出口同比下降 12.4%；PMI 录得 49%，高于 5 月水平。

新增社融信贷超预期，居民部门信贷投放改善。6 月新增社融 4.22 万亿元，高于 3 万亿元的预期值，信贷是社融高增主因。6 月新增人民币贷款 3.24 万亿元，同比多增 1825 亿元；新增政府债券 5388 亿元，同比少增 1.08 万亿元。居民信贷投放改善，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月新增居民贷款9639亿元，同比多增1157亿元；其中，新增短期贷款和中长期贷款4914亿元和4630亿元，同比多增632亿元和463.28亿元。企业贷款投放增加，票据冲量减少，结构偏优。6月新增企业贷款2.28万亿元，同比多增687亿元。其中，新增短期贷款和中长期贷款7449亿元和1.59万亿元，同比多增543亿元和1436亿元；票据融资减少821亿元，同比多减1617亿元。

存量按揭贷款利率或面临自主协商调整，对银行息差影响有限。央行货币政策司司长邹澜提出要按照市场化、法治化原则，支持和鼓励商业银行与按揭借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。我们认为自主协商降低按揭贷款利率对银行息差影响较小：（1）自主协商而非统一调降，坚持市场化、法治化原则，预计自主协商或针对部分本身具备较强还款能力的优质客户，以缓解银行提前还款压力。（2）假设按揭加点幅度分别下调10BP/20BP/30BP，测算对金融机构整体贷款余额定价的影响大致为下调0.83BP/2.5BP/4.16BP。

2、投资建议

宏观经济处于弱复苏状态，二季度低于预期但边际实现改善，居民信贷有所修复。监管层面倡导自主协商调整存量按揭贷款利率，预计集中在部分优质客户，叠加利率下调有助缓解提前还贷压力，对息差影响有限，同时“金融支持地产16条”延期继续对银行资产质量形成正面支撑。总体来看，后续阶段银行基本面有望企稳，不良风险总体可控，估值性价比突出，进一步吸引长线资金布局，继续看好银行板块投资机会，个股方面：（1）中特估催化之下继续看好国有行估值重塑，推荐建设银行（601939）和中国银行（601988）；（2）布局区域经济复苏，优选业务模式优异、成长性突出的江浙地区城农商，推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）和宁波银行（002142）；（3）持续跟踪需求端复苏进展，关注零售业务领先、财富管理竞争力突出的优质股份行中长期投资机会：招商银行（600036）、平安银行（000001）。

风险提示：宏观经济增速不及预期导致银行资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

有色：宏观预期波动，基金减持有色金属行业——2023Q2基金持仓分析

1、核心观点

2023Q2主动权益类公募基金继续减持有色金属行业，有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比下行至2%。根据公募基金2023年二季报，我们统计了全市场7196支主动权益类基金，包含普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金、灵活配置型基金这些主动权益基金，对基金配置有色金属行业的比例进行了定量分析。2023Q2国内经济复苏势头放缓，而美国经济、通胀韧性超预期令美联储将本轮加息周期的利率峰值提升至更高维度。国内经济复苏与海外流动性边际宽松这两条主线逻辑演绎的弱化使二季度主动权益类基金减持了“顺周

期”有色金属行业，尤其与经济相关性更大的工业金属板块。2023Q2 主动权益类公募基金对 A 股有色金属行业重仓持股市值占股票投资市值比为 2%，环比 2023Q1 的 2.18% 下行 0.18 个百分点，连续四个季度对有色金属行业进行减持。

2023Q2 主动权益类公募基金大幅减持工业金属板块，仅增持金属新材料。2023Q2 主动权益类公募基金重仓持有工业金属、黄金、稀有金属、金属非金属新材料板块市值占基金股票投资市值比分别为 0.65%、0.32%、0.55%、0.47%，较 2023Q1 环比分别变化-0.11%、-0.04%、-0.07%、+0.05%。

2023Q2 主动权益类公募基金加仓新材料类个股，重点减持工业金属标的。从自下而上个股的角度看，2023Q2 主动权益类公募基金重仓 A 股有色金属行业股票数量为 81 只，较 2023Q1 增加 1 只。且主动权益类公募基金对 A 股有色金属行业的重仓持股集中度有所下滑，2023Q2 主动权益类公募基金重仓的 A 股有色金属行业个股前 10 市值合计占基金所有重仓 A 股有色金属个股总市值的比重较 2023Q1 环比下行 2.07 个百分点至 59.43%。2023Q2A 股有色金属行业个股中，主动权益类公募基金重仓市值前十大个股为紫金矿业、华友钴业、天齐锂业、银泰黄金、菲利华、石英股发、赣锋锂业、山东黄金、中矿资源、金博股份；主动权益类公募基金重仓持股占流通股比例较大的有图南股份、金博股份、菲利华、华锋铝业、志特新材、银泰黄金、西部材料、鼎胜新材、中矿资源、华友钴业。而从主动权益类公募基金重仓持股占流通股比例增幅看，2023Q2 基金加仓明显的有金博股份、鼎胜新材、铂科新材、贵研铂业、建龙微纳、凯立新材、兴业银锡、鑫铂股份、菲利华、索通发展；而基金减持较多的有志特新材、赤峰黄金、神火股份、明泰铝业、西藏珠峰、图南股份、东睦股份、盛新锂能、南山铝业、嘉元科技。

2、投资建议

国内经济复苏与海外流动性宽松不及预期，使主动权益类公募基金在 2023Q2 减持了此前在一季度加仓的工业金属与黄金板块，并继续减持能源金属板块。但在二季度美联储控制通胀已取得较大进展，美国 6 月 CPI 同比增速已从一季度末的 5% 下降至 3%，且经过二季度的加息后目前美国联邦基金利率也已接近此前美联储点阵图预计的今年利率峰值，美联储大概率将于 Q3 结束本轮加息周期，有望支撑黄金价格上涨。三季度美国货币政策拐点确定性的增强，也有望提升主动权益类公募基金对 A 股黄金板块的配置。在二季度的减持后，目前主动权益类公募基金对 A 股黄金板块的持仓已回落至 2022 年年底水平，低于 2010Q2-2010Q3 与 2019Q2-2020Q2 上两轮金价峰值时期，仍有加仓空间。随着金价的进一步上涨，基金对 A 股黄金板块的配置也将进一步提升为 A 股黄金个股带来增量资金，建议关注中金黄金(600489)、山东黄金(600547)、赤峰黄金(600988)、银泰黄金(000975)、紫金矿业(601899)。此外，在新一轮“稳增长”政策预期下半年国内经济复苏势头将逐步恢复，顺周期的工业金属板块也有望获得主动权益类公募基金的增持。

风险提示：1) 有色金属下游需求不及预期；2) 美联储货币政策收缩超预期；3) 有色金属价格大幅下跌。

(分析师：华立)

计算机：AI 回调近尾声，大模型竞争加剧，AI+应用有望加速

1、核心观点

6月板块出现调整，短期受情绪面影响振幅较大

人工智能板块行业指数（884201.WI）6月涨跌幅为-3.18%。2023年年初至今上证综指上涨3.65%，沪深300下跌0.75%，创业板指数下跌5.61%，人工智能板块上涨46.74%。

国家颁布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，促进人工智能良性、健康、安全发展

7月13日国家网信办联合国家发展改革委、教育部、科技部等7部门公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，自2023年8月15日起施行。《办法》兼顾生成式人工智能的发展与安全，为生成式人工智能的研究与发展留足空间。

Meta 发布开源大模型 Llama 2，冲击竞争格局

7月18日Meta宣布将推出开源大型语言模型Llama 2，可免费用于研究和商业用途，这也是大型科技公司首个开源的商用大模型，将为初创企业和其他企业提供OpenAI和谷歌的替代方案，该模型也对OpenAI的GPT4形成了冲击。

微软 Copilot 定价大幅超预期，激发大模型创新应用场景定价新动能

7月19日微软公布了其生成式人工智能工具Copilot的定价，每用户每月30美元，相较此前的价格传闻高出了260%，表明人工智能在办公场景商业化具备可行性，用户愿意为其支付更高的价格。

我们认为，今年以来在以ChatGPT为代表的主流人工智能技术，在全球范围内掀起了人工智能浪潮。2023年也被认为是“通用人工智能元年”或“AIGC元年”，目前行业整体处于发展初期，短期受资金面及情绪面影响振幅较大，科技巨头大模型的开源及竞争，有利于AI在应用端场景持续落地，微软Copilot定价大幅超预期将激发人工智能在创新应用层定价新动能，进而推动上游算力、算法、通信、数据等基础设施层高确定性增长。

2、投资建议

我们持续看好整个板块产业趋势，当下时点，重点推荐AI+多场景应用，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。

重点推荐：同花顺、嘉和美康、彩讯股份、拓尔思、萤石网络、国能日新、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、通达海等公司。

风险提示：技术研发进度不及预期风险；供应链风险；政策推进不及预期风险；消费需求

不及预期风险；行业竞争加剧风险。

(分析师：吴砚靖)

传媒：电影市场焕生机，暑期丰收信心强

1、核心观点

2023H1 稳步复苏。电影市场复苏态势明显，基本指标均较去年回升。据灯塔专业版，2023H1 票房收入 262.94 亿元，较 22 年反弹 52.8%；月均票价 43.4 元，放映场次约 6286 万，超 17-19 年 H1 水平；月均上座率超 8%、观影人次达 6.05 亿，同增 45%、52%；各档期表现较好，热门档期取得多项纪录。供给端，2023H1 放映 301 部影片，同增超七成；《满江红》《流浪地球 2》合计贡献票房超 32%，头部拉动作用显；中部影片（2-20 亿）票房占比达 55%，有力支撑大盘；前十名影片中有九部均分超 8，质量得广泛认可。放映端，影院增长降温，院线、影投格局稳定：从影院看，23H1 营业影院 1.22 万，与去年持平；新增影院 384 家，同比降幅缩窄、下沉趋势显。从院线看，万达电影、中影数字、大地联合为 23H1 票房三强，万达院线扩张最快。

暑期前程坚挺、后劲充足，未来可期。截至 7.18，今年暑期档票房 91.86 亿，已超 20-22 年暑期档总票房，达 17-19 年暑期档总票房 50% 以上；平均票价 40.1，为近 6 年最高。1) 需求端：观影人次 2.29 亿，上座率 10.6%，直追疫前水平；暑假长假期叠加学生群体娱乐需求，有望带动票房修复。2) 供应端：从量看，截至 7.20，已上映影片 114 部，已定档未上映影片 37 部，合计 151 部，处于近十年第二，供应充足；《消失的她》《八角笼中》《长安三万里》领跑，贡献 63% 票房；进口片供给恢复，变形金刚等经典 IP 贡献 13% 票房。从质看，《消失的她》《八角笼中》等头部影片市场反响好，档期 Top20 影片淘票票评分均超 8.9，优质电影云集。从后程供应看，新上映影片《超能一家人》《封神第一部》有望贡献增量；前半程已上映电影仍持续贡献票房；《热烈》等多部已定档未上映影片支撑暑期后程发力。3) 放映端：截至 7.22，万达影投、上海联合、中影数字领跑，市占率分别达 17.12%、8.45%、8.42%。从影投看，万达影投、横店影投、CGV 影投领跑，市占率分别达 15.98%、3.66%、2.72%。

2、投资建议

我们认为下半年影视院线有望加速复苏，上半年票房持续大幅恢复，下半年优质影片充足，已有超百余部影片定档。同时 AIGC 对影视院线影响显著，具体体现在供给端降本增效，全面提升电影制作从策划、制作、到宣发的生产效率。我们重点推荐影片储备充足的影视院线公司：光线传媒（300251）、万达电影（002739）、华策影视（300133）、博纳影业（001330）等公司。

风险提示：市场竞争加剧的风险，政策监管趋严的风险，电影票房不及预期的风险，演员

声誉问题影响电影上映的风险等。

(分析师：岳铮)

汽车：特斯拉+比亚迪，引领中国汽车强国之路——中美新能源汽车工业对比

1、核心观点

特斯拉 VS 比亚迪：二者发展历程与中美汽车工业背景相契合。特斯拉背靠科技实力强劲的美国汽车工业，以超跑作为切入点，以科技手段开创汽车智能化先河；二十世纪初中国汽车工业发展仍处起步，比亚迪脚踏实地，以低价位燃油车入手，经过多年技术积累，布局平民价位新能源车型。

“小而精” VS “大而全”：特斯拉畅销全球，比亚迪以量取胜。特斯拉产品序列包含 Model 3/Y/X/S，其中 3/Y 价格区间为 30-40 万元，是核心规模量产产品，依靠单一车型下的高效率量产，特斯拉产品畅销全球，在中、欧、美地区占据较高市占率；比亚迪产品覆盖 A0-B 级车，包含轿车、SUV、MPV，动力形式覆盖纯电与插混，产品矩阵完善，依靠多产品线带来的消费群体扩充，比亚迪于 2021 年在国内销量超过特斯拉，并于 2022 年在全球销量中完成对后者的超越。

技术实力对比：特斯拉引领行业前沿技术，比亚迪技术实力稳步提升。特斯拉发布 4680 电芯，电池性能再上阶梯，智能驾驶系统性能领先全球，率先提出一体化压铸、CTC 技术，改善生产效率，降低生产成本，特斯拉自进入市场以来，依靠自身强大的科技创新能力走在行业最前端；比亚迪自研刀片电池，补足磷酸铁锂能量密度劣势，充分发挥安全性能，海豹车型量产搭载 CTB 技术，智能驾驶系统方面引入优秀外部供应商，并着力打造自研芯片与系统。

2、投资建议

特斯拉依靠高水平智能化系统带来的溢价实现了可观的盈利能力，利用前沿技术推动成本降低与效率提升；比亚迪在纯电车型外抓住插混市场机遇，布局中国市场主力消费群体，规模化量产贡献持续增长的盈利能力，二者为新能源车企业提供了盈利的先行经验，实现了产品量产与盈利的“殊途同归”。

我们认为特斯拉与比亚迪将继续在智能化技术与动力系统领域引领中国及世界汽车产业的发展，推动中国汽车工业实现弯道超车，成长为世界汽车工业强国。基于此我们推荐三条主线：一是新能源转型稳步推进的自主品牌比亚迪、广汽集团、长安汽车、长城汽车，有望在国内新能源渗透率继续提升的背景下成长为市场前列的主机厂；二是业务与特斯拉联系紧密的国内零部件厂商华域汽车、拓普集团、旭升股份、新泉股份，与特斯拉绑定的零部件厂商产品得到市场充分验证，有望以特斯拉为基础继续向外拓展客户，同时，与特斯拉的密切联系对公司

的业绩稳定性支撑具有重要意义；三是优质新能源汽车零部件出口商伯特利、瑞可达、法拉电子、中熔电气，领先全球的新能源转型进程催动相关零部件出口商加速产品迭代与市场验证，有望继续扩大国际影响力。

风险提示：1、新能源汽车销量不及预期的风险；2、汽车芯片短缺的产业链风险；3、原材料价格上涨导致成本抬升的风险；4、市场竞争加剧的风险。

(分析师：石金漫)

轻纺：积极扩大内需，看好家居消费潜力——政治局会议点评

1、核心观点

事件：2023年7月24日，政治局会议指出，要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形式，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求。同时，要积极扩大国内需求，提振汽车、电子产品、家居等大宗消费。

看好地产政策持续支撑，后续景气度有望回暖。保交楼政策持续落地，竣工数据维持快速增长，2023年1~6月，全国房屋累计竣工面积达到3.39亿平方米，同比增长19%，其中6月单月实现竣工0.61亿平方米，同比增长16.33%。伴随房屋竣工修复，未来将逐步传导至装修端，家居需求有望释放。4月以来销售边际放缓，2023年1~6月，全国商品房销售面积达到5.95亿平方米，同比下降5.3%，其中6月单月商品房销售面积为1.31亿平方米，同比下降18.2%。本次政治局会议针对房地产进行积极表态，在城中村改造政策基础上，未来仍可期待进一步政策发布，带动景气度实现修复。

存量房需求空间广阔，家居消费潜力较大。我国存量房装修市场存在较大成长空间，预计未来存量房装修需求占比有望达到40%以上：1) 2020年，中国二手房交易占比仅为40%+，对标美国85%+仍处于较低水平；2) 2007年以来，中国商品房销售面积快速增长，伴随时间推移，原有家居老化，未来旧房翻新需求将逐步释放。同时，家装消费客单价水平较高，呈现明显的大宗消费特征，根据中装协调查数据显示，超过72.8%的消费者家装预算超过10万元。我们认为，家居消费有望成为扩大内需的政策抓手，在政策带动下稳步释放消费潜力。

短期销售有所走弱，静待未来需求复苏。疫后线下客流明显复苏，前期延期需求得到集中释放，4~5月以来终端销售有所走弱。2023年1~6月，家具类商品零售值为685亿元，同比增长3.8%，其中6月单月实现144.9亿元，同比增长1.2%，增速环比下降3.8pct。展望后续，伴随政策出台，消费信心有望得到提振，进而带动家居需求复苏，在22年低基数背景下，全年有望维持稳健增长。

2、投资建议

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】。

风险提示：房地产市场表现不及预期的风险；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)

机械：美的年产 8 至 10 万台机器人库卡二期投产，关注新能源新技术进展

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数下跌 2.83%，沪深 300 指数下跌 1.98%，创业板指下跌 2.74%。机械设备在全部 28 个行业中涨跌幅排名第 22 位。剔除负值后，机械行业估值水平 30.8（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是工程机械、检测服务、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、工程机械。

周关注：美的年产 8 至 10 万台机器人库卡二期投产，关注新能源新技术进展

【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，6 月金属切削机床产量 5.46 万台，同比持平；1-6 月累计产量 29.93 万台，同比下降 2.90%。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】近日美的集团表示，美的库卡智能制造科技园二期（下称“库卡二期”）正式投产，未来规划机器人产能 8 万-10 万台/年。相比库卡一期，库卡二期实现了三个突破：第一是实现了自动化的突破。第二个突破是核心零部件研发及制造的本地化。第三个突破是重载和轻载机器人并重的产业布局，释放更多产能，预计年产 8-10 万台机器人。我们认为，人形机器人仍然是长期重点看好的赛道，短期工业机器人等成熟产品更具业绩确定性，建议关注工业机器人主机厂商和相关核心零部件厂商，如埃斯顿、绿的谐波、中大力德等。

【轨交装备】7 月 21 日，专为第 19 届杭州亚运会打造的复兴号亚运智能动车组（下称亚运智能动车组）在中国中车正式下线。亚运智能动车组列车为 4 动 4 拖的 8 辆编组动力分散型动车组，设计时速 350 公里，定员 578 人，由浙江交通集团购置，具有定制化、绿色、智能、舒适等特点。据 RT 轨道交通统计，2023 年 6 月，全国共 11 座城市，16 条轨道交通线路，共计 2120 辆地铁车辆中标。涉及宁波、北京、天津、深圳、上海等多城市的车辆采购。我们认为，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，推荐关注整车厂商

中国中车，和信号龙头中国通号。

【工程机械】经草根调查和市场研究，CME 预估 2023 年 7 月挖掘机(含出口)销量 13200 台左右，同比下降 26%左右。分市场来看：国内市场预估销量 4700 台，同比下降 49%左右，降幅环比小幅扩大。出口市场预估销量 8500 台，同比下降 2.2%左右，涨幅环比有所收窄。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，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】安徽宣城异质结产业论坛于 7 月 20 日召开，迈为表示，铜电镀整线目标是成本与传统纯银浆料持平，电池效率较银浆高 0.2%以上。光伏正逐步迈入 N 型时代，我们认为电镀铜有望成为金属化终极解决方案，全面赋能 HJT、topcon、钙钛矿等电池。建议关注铜电镀从 0-1 的机会，图形化环节建议关注迈为股份、芯碁微装、苏大维格；金属化环节建议关注东威科技、罗博特科。

【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；二是需要申请对型号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，随着近几个月汽车行业销量好转，一体压铸投资进程有望持续，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)

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