

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

**要闻**

标普纳指止步四连跌，道指涨400点，伯克希尔创新高，长债收益率反弹显著

美联储内部分歧巨大，理事鲍曼称为使通胀降温，可能还需进一步加息，“三把手”称明年利率可能会下降

大摩：美国高额财政支出难持续，为美股“敲响警钟”

中国7月末外汇储备升至3.204万亿美元，黄金储备连续第九个月上升

千亿股基时代来临，内地史上最大权益公募诞生

**银河观点集萃：**

- **宏观：**四个维度重构中国经济研究的新范式：基于百年变局和库恩不可通约性，我们尝试从“周期、增长、经济和中国”这四个维度重新构建中国经济研究的范式，核心内容是要跳出传统的短周期视角/需求增长视角/狭隘经济视角/中国内部视角，从长周期视角/供给侧增长视角/社会政治视角/全球视角来审视和分析中国经济。百年大变局对全球所有政策制定者和学者都是全新的课题，在此背景下探索和重建中国经济的研究新范式需要时间的长期磨砺和实践的反复验证。鉴于新旧范式的不可通约性，在重塑新范式的过程中必然有各种观点和思想的激烈碰撞，所有参与者要有广阔的视野和开放的思想才能有所突破。
- **宏观：**重要事件：本周关注即将发布的中国7月进出口数据（预计出口仍有下行压力）、CPI与PPI数据（预计CPI会降至-0.7%；PPI会收窄降幅至-3.7%）；货币与金融数据（7月之后企稳回升的概率在上升）；央行OMO利率变化与可能的降准操作。以及美国7月CPI数据（预计之后会运行在3.0%以上的粘性区间）。
- **策略：**2023年7月中央政治局会议内容解读：（1）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，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。（2）加强逆周期调节和政策储备。（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。（5）继4月表示“强化就业优先导向”后，这次会议强调“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。
- **金工：**预期差驱动市场行情，转债攻守优势凸显。2023上半年转债市场延续估值高位震荡特征，依靠正股拉动博取收益，且在纯债偏强运行和流动性宽松环境下，下跌风险可控。转债走势和正股高度相关，宏观条件仍然是主要影响因素，市场交易信心受国内经济修复预期影响，此外政策预期、人民币汇率、地缘政治和国际关系等形成阶段性扰动。从指数走势上看，转债跟随正股先后呈现强劲反弹、震荡走弱、二次反弹、二次探底和震荡回暖的形态。

## 银河观点集锦

### 宏观：从“四个维度”探索重构中国经济研究的新范式——基于“百年变局”和“库恩不可通约性”

#### 1、核心观点

**全球和中国经济稳态的下降：**近年来全球和中国投资者发现过去相对平稳的周期性规律越来越不稳定，而且经济数据之间往往出现互相矛盾，无法形成一个完整的逻辑链条。研究宏观经济需要从周期规律出发来进行经济预测和政策判断，全球和中国经济稳态的下降造成经济预测和政策判断的难度显著上升，同时也在一定程度上造成市场预期出现紊乱。

**百年变局与刻舟求剑：**当前全球正在面临百年变局，政治、经济、社会等各个层面发生了巨大的变化，国际环境日趋复杂。不稳定性和不确定性明显增强导致很多以往有效的规律和成熟的经验失灵，因此简单从历史经验出发去做类比、预测或者甚至在政策层面照抄历史经验，往往会犯下刻舟求剑的错误。

**新范式与不可通约性：**托马斯库恩是二战之后最有影响的哲学家之一，他在著名的《科学革命的结构》一文中首次提出了“范式”的概念。他认为科学革命就是一种新范式取代另一种范式的变革，在用范式论述科学革命的过程中，他借用了数学中的“不可通约性”概念来描述新旧范式之间的颠覆性变化。

**四个维度重构中国经济研究的新范式：**基于百年变局和库恩不可通约性，我们尝试从“周期、增长、经济和中国”这四个维度重新构建中国经济研究的范式，核心内容是要跳出**传统的短周期视角/需求增长视角/狭隘经济视角/中国内部视角**，从**长周期视角/供给侧增长视角/社会政治视角/全球视角**来审视和分析中国经济。

百年大变局对全球所有政策制定者和学者都是全新的课题，在此背景下探索和重建中国经济的研究新范式需要时间的长期磨砺和实践的反复验证。鉴于新旧范式的不可通约性，在重塑新范式的过程中必然有各种观点和思想的激烈碰撞，所有参与者要有广阔的视野和开放的思想才能有所突破。

**风险提示：**政策理解不到位；周期波动超预期。

(分析师：章俊)

### 宏观：关于证券交易印花税——热点与高频 20230807

## 1、核心观点

**1. 8月以来《经济日报》、《证券时报》、央广网呼吁降低证券交易印花税，从而活跃资本市场，提升财富效应，促进消费。**中国的证券交易印花税自2000年以来共有4次调整，分别为2001年11月6日下调税率4%至2%、2005年1月23日下调税率2%至1%、2008年4月24日下调税率3%至1%，同年9月将征收方式从双边征收改为单边。这4次证券交易印花税率政策调整时期，上证综指成交量分别在当周最高上升71%，98%，114%以及139%。主要原因是证券交易印花税下调有助于降低投资者成本，从而有利于提升市场成交规模。2020年至2022年中国证券交易印花税占公共财政收入的比重分别为1.0%、1.2%、1.4%，疫情之前平均为0.6%至0.7%。2021年6月全国人大常委会通过《中华人民共和国印花税法》，印花税率调整权限已经授权国务院，这使得印花税率调整政策拥有更高的灵活度。从国际比较来看，美国、日本、德国、英国等都已经先后取消印花税。因此降低甚至取消证券交易印花税也有助于A股参与全球竞争。

**2. 国内资产横盘格局仍未破局。**截止8月4日，10年期国债收益率仍然横盘在2.65%左右，但1年期商业银行同业存单收益率下降至2.265%。目前长端利率受到两种力量的共同作用，上行力量来自财政政策加力与地产政策优化的预期；下行力量主要来自于货币政策宽松预期。A股、国内商品、人民币汇率在7月31日至8月4日有一定波动，反映7月下旬以来的情绪修复可能充分定价。市场彻底摆脱横盘格局还需要持续性的政策出台，直至基本面根本性改善。

**3. 美国国债进入3.8%至4.0%的高位区间。**7月美国失业率降至3.5%（前值3.6%），劳动参与率保持62.6%，55岁及以上参与率升至38.6%，但24至54岁参与率降低83.4%（前值83.5%）。非农时薪7月同比增长4.36%，环比0.36%。数据公布后美元回落至102下方，10年美债收益率向4%靠拢。在紧缩周期拉长、缩表持续、美财政部增加长债发行、通胀数据存在反弹可能的情况下，美债收益率短期有较高概率在3.8%至4.0%的较高范围内震荡。美元方面，偏弱的欧元区制造业表现和立场稍有软化的欧央行在经济差异和美欧利差上形成支撑，预计短期在100-103的范围内运行。

**4. 重要事件：**本周关注即将发布的中国7月进出口数据（预计出口仍有下行压力）、CPI与PPI数据（预计CPI会降至-0.7%；PPI会收窄降幅至-3.7%）；货币与金融数据（7月之后企稳回升的概率在上升）；央行OMO利率变化与可能的降准操作。以及美国7月CPI数据（预计之后会运行在3.0%以上的粘性区间）。

### 风险提示：

1. 持续通缩的风险
2. 政策时滞的风险
3. 海外衰退的风险。

（分析师：高明）

## **策略：2023年7月战略投资股票池月度动态**

### **1、核心观点**

**社融信贷增速回落是正常趋势，居民信贷恢复持续性待观察，企业资金和中长期贷款缓慢回落。**从年度新增社融和信贷增速来看，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，新增社融增速下行1.9个百分点。政府债券融资前置，下半年政府融资高于2022年。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。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。

**投资相对平稳，房地产继续下滑。**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。下游需求已经开始影响固定资产投资。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。

**通胀仍处于低水平，CPI仍然低迷，PPI到达低点。**二季度经济增长不及预期。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，但回升速度受需求恢复影响。

**7月市场表现：**截至7月31日，7月A股市场整体上涨。上证综指和创业板指分别上涨2.78%和0.98%。外围市场整体表现强势，7月标普500、纳斯达克指数与道琼斯工业指数涨幅分别达到3.11%、4.05%、3.35%。行业方面，多数行业表现较好，涨幅为正，其中非银金融、房地产行业涨幅靠前，分别上涨14.41%、14.16%，TMT板块整体表现不佳，其中传媒、通信，月跌幅均超7%，分别下跌7.66%、7.57%。估值方面，多数行业估值抬升，非银金融、房地产估值涨幅居前。市场情绪方面，日均成交额与换手率较上月均下降。北向资金维持净流入态势，净流入470.11亿元。

**2023年7月中央政治局会议内容解读：**(1)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，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。(2)加强逆周期调节和政策储备。(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。(5)继4月表示“强化就业优先导向”后，这次会议强调“把稳就业提高到战略高度通盘考虑”。

**风险提示：**国内经济复苏不及预期的风险，国内政策落实不及预期的风险。

(分析师：王新月)

## **金工：预期差驱动市场行情，转债攻守优势凸显**

### **1、核心观点**

#### **转债上半年行情综述：预期差驱动市场行情，转债攻守优势凸显**

2023 上半年转债市场延续估值高位震荡特征，依靠正股拉动博取收益，且在纯债偏强运行和流动性宽松环境下，下跌风险可控。转债走势和正股高度相关，宏观条件仍然是主要影响因素，市场交易信心受国内经济修复预期影响，此外政策预期、人民币汇率、地缘政治和国际关系等形成阶段性扰动。从指数走势上看，转债跟随正股先后呈现强劲反弹、震荡走弱、二次反弹、二次探底和震荡回暖的形态。

#### **转债市场概况**

本周(2023 年 7 月 31 日至 8 月 4 日)，中证转债涨幅为 1.35%，表现弱于中证全指(2.78%)。上证转债指数上涨 0.11%，深证转债指数上涨 0.50%。我们计算的转债平价指数全周上涨 0.21%，100 以上平价区间转债的转股溢价率均有所抬升。平价[90,100)、[100,110)、[110,120)的转债算数平均转股溢价率分别变动+0.17%、+0.22%、+1.02%，目前处于历史 81%、82%、8%分位数。截至 2023 年 8 月 4 日，存量可转债共 507 只，余额为 8431.92 亿元。转债市场总成交额为 2582.21 亿元，日均成交额为 458.76 亿元，较上周有所回暖。本周发行 9 只转债，1 只新上市转债。

#### **行业变化与因子表现**

转债市场本周表现较好的行业中有色金属、轻工制造和建筑材料行业居市场涨幅前三，涨幅分别为 0.94%、0.77%、0.68%；通信、计算机和社会服务等行业领跌。防御性因子和低估值因子在因子表现方面显示出明显的防御性优势。本周市场整体呈现震荡上行趋势，转债市场的防御性优势得到了充分的体现，投资者更倾向于选择防御性较强、低估值的转债。由于复合因子具有较强的防御性，在市场的波动下，其收益依旧保持小幅上涨。

#### **转债策略表现与持仓分析**

本周“固收+”组合净值出现 1.15%的涨幅，组合仓位调整至 35.61%，平均价格为 125.72 元。此外，本周转债市场的活跃表现出现明显的放缓，高平价转债回落幅度相对较小，这也表明市场的整体表现相对乐观。

**风险提示：**历史数据不能外推，本文仅以统计数据及模拟测算提供判断依据，不代表投资

建议。

(分析师: 马普凡)

## **计算机: 海外科技追踪周报 20230804**

### **1、核心观点**

谷歌 DeepMind 宣布推出 RT-2, 这是全球首个控制机器人的视觉-语言-动作(VLA)模型, RT-2 将促进机器人更好通过相对简单的 NLP 指令进行具体行动规划, RT-2 模型可理解为“实体机器人版 ChatGPT”, 其主要应用场景是集成在实体机器人, 使其可以像人类那样思考、推理去执行各种动作任务。谷歌 DeepMind 的机器人技术主管 Vincent Vanhoucke 表示, RT-2 标志着机器人制造和编程方式的重大飞跃。RT-2 预计将在物流、工业制造、安保等领域有非常宽广的应用空间。大模型赋能工业端多应用场景预期将提速。

**股指动态:** 本周, 美股、中概股普遍下跌, 港股科技小幅上涨。标普 500 指数下跌 2.27%, 纳斯达克综合指数下跌 2.85%, TAMAMA 科技指数下跌 3.45%; 费城半导体指数下跌 3.96%; 纳斯达克中国金龙指数下跌 3.23%; 恒生科技指数上涨 0.69%。

**美股科技:** 热门科技股未能延续上周涨势, 多数下跌。据统计, 相比 7 月 28 日收盘价, 8 月 4 日盘后, 谷歌合计下跌 1%, 微软下跌 0.89%, 苹果下跌 5.81%, 亚马逊上涨 8.83%, META 下跌 0.31%, 英伟达下跌 2.66%, 特斯拉下跌 0.72%, SNOWFLAKE 下跌 0.95%, 英特尔上涨 2.07%。

**10 年期国债及汇率:** 本周, 美国 10 年期国债利率由 3.96% 上涨至 4.05%, 累计上浮 9bps; 中国 10 年期国债利率由 2.6533% 下跌至 2.6469%, 累计下降 0.64bps。8 月 4 日, 美元兑人民币中间价报 7.14; 较 7 月 28 日价 7.13, 累计调贬 80 个基点。

**风险提示:** AI 技术研发不及预期风险; 巨头竞争加剧风险; 法律监管风险; 供应链风险; 消费需求不及预期风险。

(分析师: 吴砚靖)

## **汽车: 公安部发布 26 条便民措施, 进一步促进汽车消费**

## 1、核心观点

### 本周观点更新

据乘联会初步统计，2023年7月乘用车市场零售173.4万辆，同比-5%，环比-8%，全国乘用车厂商批发201.7万辆，同比-6%，环比-10%，考虑到车市进入传统消费淡季，叠加去年同期因疫后复苏和政策优惠带来的高基数影响，7月车市发展总体较为平稳。8月3日，公安部召开新闻发布会，发布公安机关服务保障高质量发展26条措施。其中包括：方便农村群众申办交管牌证，推进小型汽车登记和驾驶证考试业务下放至县级公安机关；提高道路资源利用率，在交通流潮汐特点明显的道路设置潮汐车道，探索设置多乘员车道；便利交通物流货运车辆通行，进一步放宽城市道路对新能源厢式和封闭式货车的通行限制；进一步促进汽车消费，实施国产新能源小客车及国产其他小客车新车上牌前生产企业提前查验、车辆管理所免于查验制度，进一步简化二手车异地交易登记和二手车出口登记手续等。公安部此举进一步彰显了政策端对车市发展的大力支持，从更多角度为新能源车市场的长期稳定发展提供政策支持。

### 周度行情回顾

本周上证综指、深证成指和沪深300指数涨跌幅分别为0.37%、1.24%、0.7%。汽车板块的涨跌幅为0.93%，涨跌幅排行位列30个行业中第13位，较上周有所下降。

从分子板块来看，乘用车、摩托车及其他、零部件、销售及服务等商用车周涨跌幅分别为2.20%、1.30%、0.29%、0.02%、-0.17%。

估值方面，销售及服务等、零部件、商用车、摩托车及其他、乘用车市盈率分别为34.18x/30.50x/24.80x/23.76x/23.77x。零部件、摩托车及其他、商用车、销售及服务等净率分别为2.71x/2.60x/2.20x/1.82x/0.89x。

## 2、投资建议

整车端推荐广汽集团(601238.SH)、比亚迪(002594.SZ)、长安汽车(000625.SZ)、长城汽车等(601633.SH)；智能化零部件推荐华域汽车(600741.SH)、伯特利(603596.SH)、德赛西威(002920.SZ)、经纬恒润(688326.SH)、中科创达(300496.SZ)、科博达(603786.SH)、均胜电子(600699.SH)、星宇股份(601799.SH)等；新能源零部件推荐法拉电子(600563.SH)、菱电电控(688667.SH)、中熔电气(301031.SZ)、拓普集团(601689.SH)、旭升集团(603305.SH)等。

**风险提示：**1、汽车销量不达预期的风险。2、芯片及零部件短缺导致的产业链风险。3、原材料价格上涨对盈利造成不利影响的的风险。

(分析师：石金漫)

## **建材：行业需求改善值得期待**

### **1、核心观点**

**水泥：需求继续下行。**本周全国水泥市场需求进一步下行，当前处于行业淡季阶段，加上高温雨水天气影响，市场需求持续走低。短期来看，当前淡季阶段下水泥需求维持弱势；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。各省份正处于错峰停窑阶段，且部分省份有追加停窑时间的计划，短期供给收缩将有利于缓解企业库存压力，对价格有一定支撑作用。本周全国熟料库容率为 69.51%，库存仍处于中高位水平。本周水泥价格进一步下行，价格接近触底，预计后续下降空间有限。建议关注需求恢复及熟料库存变化情况。

**浮法玻璃：价格继续回升，库存下降。**本周浮法玻璃价格继续回升。需求方面，本周下游市场需求表现较好，下游在手订单相对稳定。预计后续季节性补货需求维持稳定，终端需求在竣工端回暖情况下有增长预期，整体需求向好，浮法玻璃价格有上行空间。供给方面，本周供给增加，周内复产 2 条产线。在市场需求恢复下，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：粗纱价格小幅松动，电子纱价格平稳。**本周部分玻纤厂家粗纱报价小幅松动，粗纱市场需求弱势运行，深加工新增订单有限。本周电子纱价格平稳运行，市场需求较稳定，深加工企业按需采购为主，下游备货需求较弱，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。短期来看，需求偏弱叠加厂家去库压力，价格或将维持弱势运行。中长期来看，玻璃纤维下游需求持续扩张，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：需求回升值得期待。**6月消费建材零售端受益于地产竣工端修复，需求有明显改善，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。此外，近期地产利好政策持续释放，有望带动地产链需求的回升，作为地产后周期板块的消费建材，其需求有望增加。在碳中和背景下，建筑能耗标准的提升有助于高品质绿色建材应用的普及和推广，具有规模优势和产品品质优势的龙头企业将受益。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品质优势的龙头企业东方雨虹（002271）、公元股份（002641）、伟星新材（002372）、北新建材（000786）、科顺股份（300737）、坚朗五金（002791）。  
**玻璃纤维：**推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176）。  
**水泥：**推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801）、上峰水泥（000672）。  
**玻璃：**建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636）、凯盛新能（600876）。  
**新材料：**建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019）。

**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)

## **零售: 关注近期恢复和扩大消费的系列政策, 维持推荐优质零售标的**

### 1、核心观点

**本周行业热点:** ①国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知; ②中国消费者协会发布消费者投诉情况分析; ③中国消费者协会发布 2023 年上半年消费维权舆情热点; ④发改委: 打好宏观政策组合拳, 推动经济高质量发展。

**行情表现:** 本周(2023.07.31-2023.08.4) 商贸零售指数上涨 1.92%, 跑赢上证指数(0.37%)、深证成指(1.24%)、沪深 300 指数(0.70%)。

**电商及代运营板块:** 吉宏股份 2023 年限制性股票激励计划的实施将提高经营效率, 降低经营成本。

**超市板块:** 永辉超市否认“京东洽谈全资收购永辉”, 需更多关注公司的自身经营情况及其可能带来的估值预期变化。

**购百板块:** 国芳集团发布股票交易风险提示公告, 公司股票市盈率显著高于同行业水平; 重庆百货收到上交所问询函, 要求对重庆商社存在承担相关债务的理论风险进行说明并提供分立约定; 茂业商业为全资孙公司提供担保; 东百集团发布 2022 年度向特定对象发行股票预案(二次修订稿), 旨在为公司的可持续发展提供有力的保障。

**化妆品板块:** 敷尔佳上市, 广大投资者应理性参与新股交易; 上美股份业绩双增长源于核心品牌韩束在抖音渠道的爆发; POLA ORBIS2023 上半年财报着重提及了中国市场的重要性; 珀莱雅发布 2023 年半年度主要经营数据公告, 业绩表现达到前期业绩预告上限, 公司销售势头向好, 业绩稳定增长。

**家居 3C 连锁板块:** 美凯龙自有商场租赁及管理费收入较上月下滑, 不会影响公司的持续经营能力及长期发展。

**母婴连锁板块:** 孩子王收到国家市场监督管理总局《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》。

**珠宝首饰板块:** 萃华珠宝现金收购四川思特瑞锂业有限公司 51% 股权暨关联交易完成工商变更登记, 将为公司未来业务发展提供多样性, 提升上市公司竞争力; 豫园股份发布 2023 年限制性股票激励计划与 2023 年度向特定对象发行股票预案, 将充分调动员工积极性, 进一步提升公司抗风险能力。

### 2、投资建议

维持全渠道配置的逻辑不变, 推荐重点关注零售渠道类天虹百货(002419)、王府井

(600859)、永辉超市(601933)、家家悦(603708)、红旗连锁(002697)、华致酒行(300755);  
以及消费品类的上海家化(600315)、珀莱雅(603605)、贝泰妮(300957)、水羊股份(300740)、  
可靠股份(301009)、豪悦护理(605009)、稳健医疗(300888)、百亚股份(003006)、豫园股  
份(600655)、周大生(002867)、老凤祥(600612)、中国黄金(600916)。

**风险提示:** 市场信心不足的风险; 转型进展及效果低于预期的风险。

(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

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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)