

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

“新美联储通讯社”：降通胀进入“最后一英里”

中华人民共和国和南非共和国发布联合声明

三部门：在沪深交易所转让创新企业 CDR 由出让方按 1% 的税率缴纳证券交易印花税

财政部正式对外发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定》

银河观点集萃：

- **宏观：** 广义收支持续偏弱，需地产及准财政政策托底——7月财政收支分析。目前来看，偏弱的广义财政收入若要完成全年预算目标，需要地产政策的结构性优化予以支持。亮点是支出结构持续优化，体现政策引导经济高质量发展的定力。但考虑到二季度以来的经济增长压力，广义财政偏弱情境下，增量准财政政策加码的必要性进一步提升。1-7月份，教育、社保、农林水事务支出累计同比增长分别为 4.7%、7.3%、2.6%，财政支出向民生和农村建设倾斜；与传统基建相关的城乡社区及交通运输支出分别降低 3.5%和 6.8%，政府投资性支出偏弱。今年剩余 1.3 万亿专项债额度的发行，还需要政策性金融工具的配合以承托全年经济增长目标。目前货币政策的利率空间已逐步打开，后续几个月或是债券发行及政府投资支出的集中发力期。
- **宏观：** 稳息差，控风险——2023年8月LPR利率下调解读。我们的判断和政策预期：年内央行仍然要调降长端，并且降准。未来可能单独调降长端利率。我国经济运行和中长期潜在 GDP 增速水平均测算下，短期利率年内存在 20BP-30BP 下调空间，长端下降空间更大。观察今年二次降息的时间窗口，均选择美联储非加息月份，6月央行提前预判美联储暂停加息，8月则是美联储货币政策的真空期。下次降息很可能选择美联储货币政策真空期的 10 月，减轻可能给人民币汇率带来的压力。8月和9月份地方政府债加速发行，可能引起的流动性紧张将部分对冲降息对实体经济的推动作用，因此9月央行可能再次选择降准释放长期流动性，加大逆周期调节，配合财政政策协同发力。
- **银行：** 8月LPR调整幅度不及预期总体利好银行息差稳定，叠加结构性货币工具和财政政策有望加码，地产和城投风险持续化解，银行基本面面临修复契机。我们维持之前中期策略判断，预计上市银行业绩于二季度见底，量价层面利空因素加速释放，拐点有望显现。结合当前银行估值性价比，继续看好板块投资机会。个股方面：推荐江苏银行（600919）、常熟银行（601128）、宁波银行（002142）、招商银行（600036）和平安银行（000001）。

银河观点集锦

宏观：广义收支持续偏弱，需地产及准财政政策托底——7月财政收支分析

1、核心观点

主要数据：

2023年1-7月：全国一般公共预算收入累计13.93万亿元，累计同比增速为11.5%（前值：13.3%），但剔除留抵退税因素后实际同比增速为-2.0%（前值：-1.5%），收入增速持续偏弱。一般公共预算支出累计15.16万亿元，累计同比增速为3.3%（前值：3.9%）。全国政府性基金预算收入累计2.85万亿元，累计同比增速为-14.3%（前值：-16.0%），政府性基金预算支出累计4.91亿元，累计同比增速为-23.3%（前值：-21.2%）。

核心观点：

一、财政是反映经济的镜面，税收偏弱反映企业利润仍在摸底，地产五税及土地收入反映房地产一、二级市场的“冰火两重天”。年初以来企业所得税同比持续下降，1-7月份累计同比-7.4%（前值：-5.4%）反映“去库”周期企业盈利进一步探底。此外，房产相关税收中，与交易环节相关的契税、房产税同比分别增长4.2%和6.5%，与开发环节相关的耕地占用税及城镇土地使用税分别降低20.3%和4.0%，反映出房地产二级市场热度回升，但土地拍卖及地产投资依旧低迷。

二、地产是支撑投资的动力，土地收入的下滑是制约政府投资支出及专项债发行节奏的因素之一，土地对基建短期收益的回补效应降低。当前房地产市场的低迷一方面直接拖累土地出让收入，1-7月份土地出让收入2.28万亿元，累计同比-19.1%。另一方面，土地收入作为地方政府性基金的重要收入来源，其收入大幅降低降低了政府基建投支出力度，也在一定程度上加大了地方专项债的还本付息压力。

三、目前来看，偏弱的广义财政收入若要完成全年预算目标，需要地产政策的结构性优化予以支持。截止7月份，全国公共财政累计收入完成全年预算的63.1%，低于过去5年均值64.4%，政府性基金累计收入仅完成全年预算的36.6%，远低于过去5年均值47.6%，目前来看“二本账”完成全年预算目标的压力较大，其中土地收入是主要拖累项。

四、亮点是支出结构持续优化，体现政策引导经济高质量发展的定力。但考虑到二季度以来的经济增长压力，广义财政偏弱情境下，增量准财政政策加码的必要性进一步提升。1-7月份，教育、社保、农林水事务支出累计同比增长分别为4.7%、7.3%、2.6%，财政支出向民生和农村建设倾斜；与传统基建相关的城乡社区及交通运输支出分别降低3.5%和6.8%，政府投资性支出偏弱。今年剩余1.3万亿专项债额度的发行，还需要政策性金融工具的配合以承接全年经济增长目标。目前货币政策的利率空间已逐步打开，后续几个月或是债券发行及政府投资支出的集中发力期。

风险提示：

- 1.政策不及预期。
- 2.房地产市场风险加剧。

(分析师:章俊,高明,许冬石)

宏观：稳息差，控风险——2023年8月LPR利率下调解读

1、核心观点

1年期LPR下降10bps，5年期LPR保持不变。本次调降低于市场预期，5年期LPR并未变动，LPR的调降集中在1年期。更进一步，1年期LPR的下降也并未跟随1年期MLF下降15bps的幅度。

分析1：稳定商业银行息差是本次长端利率稳定的主要考量。

二季度货币政策报告中强调了商业银行需要保持合理的利润水平以支持经济增长。存款利率不变、地方政府化债以及存量房贷利率的下调均会对银行利润产生影响。

本次不调降长端并不是对房地产政策的改变。我们测算存量房贷利率下调约节省1000亿以上资金，超过降准20BP带来的770亿房地产资金的减负。

政策目标暂时是控制风险，所以需要为商业银行预留利润空间。未来可能看到存款利率下调后才会调降长端利率。

分析2：央行保留降息空间，等待更合适时机。

央行仍然避免产生货币快速“放水”的预期，“稳增长”政策仍然有所保留。在美联储加息的过程中，我国央行坚持“以我为主”的货币调整，但调整也会根据时间小幅变化。如果跟全球利率同步而动，稳增长的效果会更加明显，货币政策会“事半功倍”。长端利率的稳定也是为了汇率市场考虑。

我们的判断和政策预期：年内央行仍然要调降长端，并且降准。

未来可能单独调降长端利率。我国经济运行和中长期潜在GDP增速水平均测算下，短期利率年内存在20BP-30BP下调空间，长端下降空间更大。

观察今年二次降息的时间窗口，均选择美联储非加息月份，6月央行提前预判美联储暂停加息，8月则是美联储货币政策的真空期。下次降息很可能选择美联储货币政策真空期的10月，减轻可能给人民币汇率带来的压力。

8月和9月份地方政府债加速发行，可能引起的流动性紧张将部分对冲降息对实体经济的

推动作用，因此9月央行可能再次选择降准释放长期流动性，加大逆周期调节，配合财政政策协同发力。

风险提示：

1. 通胀上行不及预期的风险。
2. 央行货币政策超预期的风险。
3. 内需持续低迷的风险。
4. 地方政府债务的风险。
5. 政策时滞的风险。
6. 美联储紧缩周期延长的风险。

(分析师：章俊,许冬石,詹璐)

银行：LPR 下调幅度不及预期的几点思考

1、核心观点

事件：2023年8月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新LPR，其中，1年期LPR为3.45%，下调10BP，低于8月15日1年期MLF降幅；5年期LPR为4.2%，未作调整。

稳定息差、保持银行合理利润水平的需要。截至2023年6月末，商业银行净息差为1.74%，环比3月末保持不变，息差呈现企稳迹象，但多家银行已接近或低于警戒线，稳息差重要性提升。截至2023年3月末，42家上市银行中有21家银行净息差低于1.8%，32家银行净息差低于2%。央行2023Q2货币政策执行报告专栏指出，商业银行维持稳健经营、防范金融风险，需保持合理利润和净息差水平，这样也有利于增强商业银行支持实体经济的可持续性。因此，1年期LPR调整低于MLF，5年期LPR不调整对于保持银行合理息差和利润而言有一定的积极意义。

房贷利率已处于低点，针对新增贷款调整利率的必要性降低。2023年7月，全国首套平均房贷利率为3.9%，二套平均房贷利率为4.81%。监管要求的首套和二套住房贷款利率下限为LPR-20BP和LPR+60BP，依据最新LPR测算分别为4%和4.8%，部分城市首套房贷利率可突破下限。2023Q2货币政策执行报告显示，截至6月末，100个城市下调或取消了首套房贷利率下限。总体来看，新增房贷利率水平处于近年来较低水平，对地产的负面影响减少，地产销量层面预计会更多地受政策优化的影响而非仅限于房贷利率。2023Q2货币政策执行报告

指出要优化房地产政策，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，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。

存量按揭利率调整空间有望更多地来自自主协商或存量置换。尽管新增住房贷款利率处于低点，部分存量按揭贷款利率由于加点幅度较大而保持高位。在增量和存量利率差距明显的情况之下，提前还款现象普遍，同时不排除会出现借新还旧的套利行为，给银行经营带来负面影响，调整存量按揭利率成为核心关键。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。回顾过往，加点幅度较多的新增贷款集中于 2017 年 7 月至 2022 年 6 月，该时期累计新增个人住房贷款占同口径累计新增金融机构贷款的比重为 20.44%（见《行业动态报告_银行业（202307）：存量按揭利率调整影响有限，居民信贷投放改善》）。考虑到需要调整利率的住房贷款占比不算太高，相比集中大幅调降 LPR，以自主协商和存量置换等形式来降低存量按揭成本的概率偏大。

2、投资建议

8 月 LPR 调整幅度不及预期总体利好银行息差稳定，叠加结构性货币工具和财政政策有望加码，地产和城投风险持续化解，银行基本面面临修复契机。我们维持之前中期策略判断，预计上市银行业绩于二季度见底，量价层面利空因素加速释放，拐点有望显现。结合当前银行估值性价比，继续看好板块投资机会，个股方面：推荐江苏银行（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）

机械：世界机器人大会召开，关注产业链核心部件投资机会

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数下跌 0.71%，沪深 300 指数下跌 2.58%，创业板指下跌 3.11%。机械设备在全部 28 个行业中涨跌幅排名第 9 位。剔除负值后，机械行业估值水平 29.6（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是机器人、激光、轨道交通设备；年初至今涨幅前三的细分板块分别是航运装备、机器人、激光。

周关注：世界机器人大会召开，关注产业链核心部件投资机会

【机器人】8 月 16 日，2023 世界机器人大会在北京开幕，吸引了 160 家国内外机器人企业携近 600 件展品参展，其中 60 款新品在现场全球首发。大会设论坛、展览、大赛三大板块，聚焦机器人技术与产业前沿趋势交流学术观点，结合重点场景展示机器人创新应用。从今年世

界机器人大会的首发新品来看，未来机器人的技术趋势是向感知、认知和人机交互上拓展，并且呈现人机共荣等态势。未来机器人的应用场景和应用领域也在不断拓宽。我们长期看好机器人赛道，关注国产机器人产业链上核心零部件发展空间。

【数控机床&刀具】6月起通用机床&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，7月金属切削机床产量4.70万台，同比下降2.10%；1-7月累计产量34.60万台，同比下降1.70%。近期财政部、税务总局联合发布《关于工业母机企业增值税加计抵减政策的通知》，自2023年1月1日至2027年12月31日，对满足条件的生产销售先进工业母机主机、关键功能部件、数控系统的工业母机企业，允许按当期可抵扣进项税额加计15%抵减企业应纳增值税税额。该政策有望提升机床企业研发投入，增厚企业利润，推动国产机床高端化和国产替代进程。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。

【轨交装备】根据8月4日国铁集团发布数据，2023年前7个月，全国铁路发送旅客21.76亿人次，同比增长114.81%，累计客运量首次超越疫情前同期，比2019年前7个月增长了2.21%。其中，7月全国铁路发送旅客4.06亿人次，同比增长79.65%，比2019年同期增长14.04%。2019年前7个月全国铁路发送旅客21.30亿人次，其中7月发送3.56亿人次。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减，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】7月销售各类挖掘机12606台，同比下降29.7%，其中国内5112台，同比下降44.7%；出口7494台，同比下降13.8%。1-7月，共销售挖掘机121424台，同比下降24.6%；其中国内56143台，同比下降44.1%；出口65281台，同比增长7.62%。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晰，通胀压力较大，海外需求降温是大概率事件。在积极稳步推进城中村改造的背景下，对工程机械的需求或将有所提升。对工程机械产业链持中性观点，可持续关注行业边际变化。

【钙钛矿设备】2022年6月以来钙钛矿电池指数跑赢沪深300，复盘2022年6月至2023年钙钛矿行情大致经历了4个阶段。效率端，商用尺寸钙钛矿组件全面效率首次突破17%（极电光能2023年6月实现0.72m²大面积组件效率17.18%），相比CPIA预测的2023年效率达到16.5%，量产组件效率提升进度超预期；同时，这标志同等售价和寿命前提下，钙钛矿光伏LCOE已逼近主流晶硅组件区间。产能端，极电光能GW级产线已开工，预计2024年底搭建完成，标志行业真正从0到1走向GW级时代，2025年末、2030年末产能预计分别达到25.8GW、177GW，2023-2030复合增速88%。钙钛矿电池及设备玩家持续扩容，央企在华能、三峡等基础上新增中核集团。建议关注已有订单的钙钛矿设备企业：包括价值量大的PVD/RPD设备厂商（捷佳伟创、京山轻机等）、确定性需求强且主流电池片环节渗透率提升的激光设备厂商（大族激光、迈为股份、帝尔激光、杰普特、德龙激光等）、蒸镀设备厂商（京山轻机，子公司晟

成与头部钙钛矿企业协鑫绑定较深、奥来德)、涂布模头企业曼恩斯特;关注上游原材料:TCO玻璃-金晶科技、耀皮玻璃;靶材-隆华科技。

【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】7月22日文灿股份发布公告,其全资子公司天津雄邦收到客户定点通知,将为客户开发、生产大型一体化铝压铸前舱和后地板零部件共3个,生命周期四年,预计总销售金额23-26亿元,项目预计将于24Q3逐步量产。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。建议关注伊之密。

【复合集流体】近期复合铜箔产业链迎来密集催化。设备端,7月31日道森股份子公司洪田科技披露其“一步法”复合铜箔真空镀膜成套设备“真空磁控溅射一体机”顺利通过客户测试验证,并正式签订首批订单合同,合同金额约为7000万人民币。先导智能推出复合铜箔“磁控溅射+水电镀”解决方案,并已获客户订单。材料端,近日阿石创全资子公司三明顶创恒隆材料有限责任公司锂电集流体研发项目成功点火,将建成一条复合铜箔研发中试线。6月21日,双星新材发布公告称,公司于2022年12月完成首条PET复合铜箔设备安装,随之产品送样下游客户,经客户测试验证,已于近日获得客户首张PET复合铜箔产品订单。6月30日,万顺新材发布公告,其全资子公司广东万顺动力电池超薄铜膜项目自开展以来,已多次送样下游客户,于近日获得首张复合铜箔产品订单。加之上半年应用复合集流体的广汽埃安弹匣

电池 2.0 技术发布、重庆金美发布复合集流体扩产规划、搭载采用复合集流体 NP2.0 技术的宁德时代麒麟电池全球量产首发车型——纯电 MPV 极氪 009 正式上市，复合集流体产业化进程不断迎来催化，量产进程持续加速。建议关注材料厂送样及扩产进度，设备厂商将率先受益下游资本开支增长。进程不断迎来催化，量产进程持续加速。建议关注材料厂商送样进展及扩产规划，设备厂商将率先受益于下游资本开支增长。建议关注东威科技、骄成超声、道森股份。

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)

轻工：竣工维持快速增长，静待地产&消费政策落地

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 1~7 月，全国房屋累计竣工面积达到 3.84 亿平方米，同比增长 20.5%，7 月单月为 0.45 亿平方米，同比增长 33.14%。政治局会议明确表达对地产及消费的支持态度。后续，各部门及地方陆续发声，地产松绑及消费提振政策纷纷发布，未来仍有望持续推出政策，带动下半年需求复苏。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，近期关注金九银十销售表现。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。8 月 18 日，废黄纸板、瓦楞纸、箱板纸平均价格分别为 1,501、2,721、3,701 元/吨，分别较上周变动 0%、0.32%、0%。浆纸系：浆价低位已有企稳，8 月 18 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 4,620、5,477、3,975 元/吨，分别较上周变动-0.06%、-0.76%、0.21%。双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,563、5,320、4,380 元/吨，分别较上周上涨 0.23%、0.57%、0.69%。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1~7月，烟酒类零售额为3,035亿元，同比增长8.4%。其中，7月单月零售额为391亿元，同比增长7.2%。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：暑期消费季与半年报披露期均接近尾声，维持推荐经营稳定的优质零售标的

1、核心观点

本周行业热点：①商务部消费促进司负责人谈7月我国消费市场情况；②商务部印发《县域商业三年行动计划（2023-2025年）》的通知；③发改委公布《关于推动虹桥国际开放枢纽进一步提升能级的若干政策措施》。

行情表现：本周(2023.08.14-2023.08.18)商贸零售指数下降0.83%，跑赢上证指数(-1.80%)、深证成指(-3.24%)、沪深300指数(-2.58%)。

电商及代运营板块：值得买控股股东、实际控制人大宗交易减持计划期限届满；京东上半年取得稳健的财务和经营表现，开放生态建设初见成效。

个护用品板块：依依股份股东减持计划时间区间届满；稳健医疗发布 2023 年半年度报告，健康生活消费品销售规模稳定增长，产品策略与渠道建设有序推进，业绩下降的主要原因在于二季度防疫产品需求下降导致医用耗材类产品营收同比大幅下降。

超市板块：红旗连锁发布 2023 年半年度报告，报告期内公司实现含税主营收入较去年同期稳步增长 2.26%，公司从多平台、多角度满足消费者不同购物需求，使公司销售取得稳步增长，各项业务发展态势良好。

购百板块：百大集团、茂业商业发布 2023 年半年度报告。百大集团业绩整体微量下滑，主营业务运营稳健，但由于消费动能不足，未来百货业的持续恢复将面临一定的压力。茂业商业在报告期内营业收入同比上升 4.08%，公司持续聚焦主业，专注于品牌服务升级，及时调整经营管理策略，持续提升核心竞争力。

化妆品板块：赞宇科技上半年业绩大幅下滑，主要受原材料价格下降和宏观经济增速放缓影响，与去年同期相比公司主要产品需求较为疲弱；科丝美诗上半年中国销售额同比下滑，二季度虽然转涨但未能抵消一季度的下滑；雅诗兰黛业绩超预期，中国大陆市场实现了两位数增长，高端美妆行业中的市场份额进一步扩大。贝泰妮参与成立 VC 基金公司用于产业投资与发展。

珠宝首饰板块：中国黄金、莱绅通灵发布 2023 年半年度报告。报告期内，中国黄金营业收入同比上升 16.73%，主要为黄金产品销量增加及黄金价格上涨所致。莱绅通灵报告期内业绩有所下降，钻石镶嵌类珠宝消费不及预期，镶嵌行业陷入阶段性困局，店均收入下降。

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股份（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）

汽车：成都车展将近，带来汽车消费新催化

1、核心观点

本周观点更新

据乘联会数据，8月1-13日，乘用车市场零售57.7万辆，同比+5%，环比+8%；今年以来累计零售1,187.4万辆，同比+2%；全国乘用车厂商批发58.7万辆，同比+6%，环比+5%；今年以来累计批发1,371.7万辆，同比+7%。其中，新能源车市场零售20.8万辆，同比+38%，环比+1%；今年以来累计零售393.4万辆，同比+36%；全国乘用车厂商新能源批发20.7万辆，同比+14%，环比+1%；今年以来累计批发448.8万辆，同比+40%。8月车市依旧处于淡季之中，但销量未呈现明显疲软态势，在去年同期高基数下销量表现稳定。8月25日第二十六届国际汽车展览会将于成都举办，将有129个汽车品牌参展，展出车辆近1600辆，智己LS6、比亚迪仰望U8、方程豹“豹5”等自主品牌热门新能源车型将迎来首秀。4月上海车展上市新车对新能源市场销量向上起到良好助推作用，本次成都车展后即将进入“金九银十”的汽车消费旺季，预计成都车展将接力上海车展，上市新车有望成为拉动下半年新能源车市向上的核心助力。

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-1.80%、-3.24%、-2.58%。汽车板块的涨跌幅为-3.84%，涨跌幅排行位列30个行业中第26位，较上周有所下降。

从分子板块来看，销售及服务、商用车、零部件、摩托车及其他、乘用车周涨跌幅分别为-0.95%、-1.50%、-2.04%、-3.39%、-7.28%。

估值方面，销售及服务、零部件、商用车、摩托车及其他、乘用车市盈率分别为31.79x/28.34x/22.69x/21.73x/21.02x。零部件、摩托车及其他、商用车、销售及服务的净率分别为2.57x/2.43x/1.93x/1.69x/0.83x。

2、投资建议

整车端推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车等；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、经纬恒润、中科创达、科博达、均胜电子、星宇股份等；新能源零部件推荐法拉电子、菱电电控、中熔电气、拓普集团、旭升集团等。

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风险。

(分析师：石金漫)

华大智造(688114.SH)：基因时代来临，智造科学重器

1、核心观点

基因测序应用场景日臻多元，上游国产设备迎发展良机。随着基因测序技术不断迭代，基因行业呈现两大主要趋势：1) 测序成本连续多年超摩尔定律下降。2023年2月，华大智造推出的超高通量测序仪 T20 已将人类全基因组测序成本降低至 100 美元；2) 产业高速发展推动应用场景持续拓宽。目前基因测序已被广泛应用于科研和科技服务、医学诊断、农业育种、法医鉴定等重要领域。其中医学诊断服务领域，从趋于成熟的无创产前基因检测 (NIPT)、肿瘤伴随诊断、微生物病原体测序到快速兴起的辅助生殖遗传诊断 (PGT)、肿瘤早筛、细胞治疗，近年来持续快速成长，此外，未来新兴技术还包括基因合成、DEL 编码库、DNA 存储等。

上游设备技术密集+格局集中，华大智造突破壁垒形成极强产品力。测序仪是基因测序产业链的核心，据灼识咨询数据，2022 年全球测序仪及耗材市场规模已达近 48 亿美元，并预计至 2032 年达到 242 亿美元，2022-2032 年 CAGR 为 17.5%；中国基因测序仪及耗材市场将从 2022 年的 44 亿元增至 2032 年的 298 亿元，2019-2030 年 CAGR 为 21.0%。基于国内政策及产业环境，我们认为国产品牌迎来发展机遇，其中华大智造竞争优势凸显，主要因为：1) 掌握源头性核心技术，已形成极高技术壁垒；2) 海内外网络布局持续完善，诉讼和解铺平全球竞争道路；3) 多业务协同发展形成合力，公司业绩长期稳健增长可期。

对比海外巨头 illumina：并购+研发持续巩固垄断优势，华大智造崛起或致格局重塑。illumina 常年占据全球基因测序仪 70% 以上份额，我们认为其成功的关键因素主要是：1) 技术优势与产品迭代赢得市场地位；2) 关键并购推动公司成长，产业链布局巩固自身地位；3) 发展眼光长远，技术领先意识强烈。近年来，以华大智造为代表的国产厂商实现技术壁垒突破，由于海外监管反垄断意识趋严、国内供应链自主可控等因素，国产测序仪迎来难得发展机遇。2023 年上半年华大智造累计销售装机超过 440 台，同比增长超过 60%，至 2023 年 6 月 30 日，公司累计销售装机超过 2,910 台。

2、投资建议

华大智造是技术立身、放眼全球的国产测序仪龙头，以核心技术和强产品力筑就高竞争壁垒，随着公司新一代测序产品上市，全球市场空间有望进一步打开，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.20、3.61、5.52 亿元，同比增长-89.17%、64.20%、53.18%，当前股价对应 2023-2025 年分别为 152、92、60 倍 PE，另外我们根据基于 FCF 的 DCF 折现法估值，测算公司合理估值价格约为 117.86 元，因此维持“推荐”评级。

风险提示：竞争格局加剧的风险、市场拓展不及预期的风险、新产品研发进度不及预期的风险、关联交易占比降低不及预期的风险。

(分析师：程培)

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

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