

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7月PCE物价指数同比反弹至3.3%

中国8月官方制造业PMI 49.7，连续第三个月回升，非制造业51.0

个税迎重磅利好，国务院三项个税专项附加扣除标准调整，分别提高1000元

商务部：中美双方同意在两国商务部门间建立多层次沟通渠道

工行、农行正式下调存款利率

多家大中型银行官宣降低存量首套房贷利率

银河观点集萃：

- **宏观：**制造业恢复但服务业回落——2023年8月PMI分析。展望未来，当前政策组合正在陆续出台，预计经济景气度将进一步恢复。货币政策方面，6月、8月利率调降，贷款加权平均利率也再次降至历史低位。财政政策方面，专项债9月底发行完毕、10月底力争使用完毕、并研究扩大投向和用作资本金的范围。资本市场方面，证券交易印花税减半、优化IPO与再融资机制、限制减持、调降融资保证金；并明确了上市房企再融资不受破发、破净和亏损限制。地产方面，“认房不认贷”，存量房贷利率调降；及保障房建设、城中村改革也正推进。在政策持续落地并逐渐形成合力的情况下，经济景气度将持续提升。
- **策略：**关注政策窗口期，布局攻守兼备组合拳。9月的重点是在低位寻找攻守兼备的组合拳，注意节奏。随着近期政策频发，一定程度上提振投资者信心，但是投资者信心的完全恢复既需要时间也需要耐心。在投资者情绪较为复杂交织的当下，有的观望情绪浓厚、有的乐观布局，我们建议正视市场波动，坚定信心，提前做好适当布局，把握节奏。具有长期增长动能的行业可创造稳健的业绩，好业绩是不褪色的投资理念。积极策略是适当布局，在低位找可攻守兼备的组合拳，即受益于政策利好+避险性板块是9月配置主要方向。投资策略应当聚焦受益于政策助力板块里的低估值价值股+成长型价值股。9月我们建议战略性布局消费、科技、券商等板块里的价值股。
- **策略：**政策“组合拳”逐步落地，A股布局可期：8月政策“组合拳”逐步落地，主要内容涉及优化IPO、再融资监管、进一步规范股份减持行为、融资保证金最低比例调降等。通过复盘历次政策后的市场表现，可以发现，证券交易印花税下调、停发新股、严控制股份减持行为以及调降融资保证金最低比例等均对于活跃资本市场具有积极作用，短期内有助于提振A股市场表现。短期内可以关注非银金融、煤炭、石油石化、国防军工等行业，主要涉及“中特估”主线。

银河观点集锦

宏观：制造业恢复但服务业回落——2023年8月PMI分析

1、核心观点

事件：8月31日国家统计局发布，8月中国制造业PMI为49.7%（前值49.3%），自4月以来持续运行在临界值以下，但5月以来持续边际改善。

分析：8月制造业PMI有三项关键指标回归临界值以上，分别是新订单、出厂价、采购量，分别预示需求改善、盈利改善、初步补库存。但问题在于，制造业新出口订单、中小企业指数、从业人员指数仍恢复不足；服务业新订单指数进一步收缩，建筑业新订单指数持续位于临界值以下。总体呈现出制造业开始边际修复，但服务业和建筑业可能回落的局面。

1.2023年5月以来中采（官方）PMI和财新（非官方）PMI出现背离，或与出口预期变化有关。从中国出口、美国PMI也可以得到。

2. 新订单指数回归临界值以上，生产指数进一步加速，供需缺口进一步收窄。8月生产指数51.9%（前值50.2%），新订单恢复至50.2%（前值49.5%）。新出口订单指数和进口指数小幅回升但仍在临界值以下。

3. 出厂价指数回归临界值以上。8月出厂价指数升至52.0%（前值48.6%），回归临界值以上。原材料购进价指数升至56.5%（前值52.4%），自7月回归临界值以上之后进一步加速。

4. 采购量指数回归临界值以上，出现补库存行动迹象。8月采购量指数升至50.5%（前值49.5%），回归临界值以上，这是一个补库存的初步迹象，但产成品库存和原材料库存指数分别为47.2%和48.4%。

5. 中小企业指数在临界值以下继续恢复，但从业人员指数仍未出现改善。8月中小型企业指数分别为49.6%、47.7%。制造业从业人员指数回落至48.0%，建筑和服务业从业人员指数分别为44.7%、47.2%。

6. 服务业PMI持续下降，尤其是新订单指数在临界值以下进一步下行。8月服务业PMI降至50.5%（前值51.5%），自3月以来持续下行。其中新订单指数降至47.4%（前值48.4%），销售价格指数仍在临界值以下。

7. 建筑业PMI虽然反弹，但新订单指数仍在临界值以下。8月建筑业PMI回升至53.8%（前值51.2%），其中新订单指数为48.5%（前值46.3%）。

展望未来，当前政策组合正在陆续出台，预计经济景气度将进一步恢复。货币政策方面，6月、8月利率调降，贷款加权平均利率也再次降至历史低位。财政政策方面，专项债9月底发行完毕、10月底力争使用完毕、并研究扩大投向和用作资本金的范围。资本市场方面，证券交易印花税减半、优化IPO与再融资机制、限制减持、调降融资保证金；并明确了上市房企再融资不受破发、破净和亏损限制。地产方面，“认房不认贷”，存量房贷利率调降；及保障房建设、城中村改革也正推进。在政策持续落地并逐渐形成合力的情况下，经济景气度将持续

提升。

风险提示：

1. 政策时滞的风险。
2. 持续通缩的风险。

(分析师：高明)

策略：关注政策窗口期，布局攻守兼备组合拳——2023年9月投资组合报告

1、核心观点

2023年8月A股略有上涨。截至8月29日，本月上证指数下跌4.71%，深证成指下跌6.52%，创业板指下跌5.30%。板块方面传媒、房地产、煤炭表现较好。本月北向资金净流出829.23亿元，投资者情绪悲喜复杂交织。

利好政策进行时，关注政策窗口期。近期频发政策组合拳，主要内容涉及证券交易印花税实施减半征收、优化IPO、再融资监管、降低融资保证金最低比例至80%等。当下市场正处于政策窗口期初期，利好市场的改革正在进行时，短期有一定的提振作用。中期要保持积极的心态，才能在市场后续情绪转好时抓住机会。但要关注9月份公布的金融数据是否符合市场预期。

9月的重点是在低位寻找攻守兼备的组合拳，注意节奏。随着近期政策频发，一定程度上提振投资者信心，但是投资者信心的完全恢复既需要时间也需要耐心。在投资者情绪较为复杂交织的当下，有的观望情绪浓厚、有的乐观布局，我们建议正视市场波动，坚定信心，提前做好适当布局，把握节奏。具有长期增长动能的行业可创造稳健的业绩，好业绩是不褪色的投资理念。积极策略是适当布局，在低位找可攻守兼备的组合拳，即受益于政策利好+避险性板块是9月配置主要方向。投资策略应当聚焦受益于政策助力板块里的低估值价值股+成长型价值股。9月我们建议战略性布局消费、科技、券商等板块里的价值股。

风险提示：1) 国内经济复苏不及预期风险；2) 海外加息及经济衰退风险；3) 地缘政治风险。

(分析师：蔡芳媛)

策略：2023年8月战略投资股票池月度动态

1、核心观点

信贷跌入低谷，季节性原因和房地产疲软同时起作用。7月社会融资 5,282 亿元（同比-2,503），新增信贷 3,459（-3,331）。7月新增社会融资和信贷增速分别为 1.36%和 11.8%，环比下行 1.4%和 3.1%。M1 和 M2 继续走低，企业资金不佳。7月份是信贷小月，信贷的回落在预期之内，但本次7月的回落速度快于以往，弱势中更显弱势。居民端房地产的弱势和企业端项目推出不及预期同在，但主要仍然是房地产的弱势。社会融资贷款和新增贷款差额 3095 亿元，政策性金融债发行上行，政策支持延续。7月居民长贷再次负增长，证明6月份居民长贷和短贷的回升是暂时现象。企业融资下滑，企业的信用利差在持续下行，但终端的活跃度仍然不强。7月份政府融资 4109 亿元比预期偏低，政府融资并未加强。M1 和 M2 再创新低，企业资金量再下行，资金流动并不顺畅。

消费、投资、工业生产均超预期下行，经济运行整体低于预期。经济仍然有亮点，居民出行增加，餐饮消费上行，PMI 新订单回升。消费虽然弱势但已经处于底部，投资下滑速度减缓，工业生产可期待秋高峰。3 季度在政策托底的作用下整体经济增速可能低位平稳运行，4 季度补库存带动经济温和恢复。7 月份失业率小幅反弹 0.1%，青年失业可能仍在高位，就业面临小幅压力，但失业率小幅变动只能引起政策的关注，还不足以让政策调控加码。

通胀仍处于低水平，CPI 和 PPI 仍处于负值区间。CPI 已从1月的 2.1%下降至7月的-0.3%，反映消费品需求不足；PPI 在 6 月到达-5.4%的底部，7 月收窄降幅至-4.4%，反映工业品下游需求不足。

8月市场表现：截至 8 月 29 日，8 月 A 股市场整体下行，上证综指和创业板指分别下降 4.71%和 5.3%。外围市场表现弱势，8 月标普 500、纳斯达克指数与道琼斯工业指数分别下跌 1.99%、2.88%、1.99%。行业方面，多数行业表现疲软，其中建筑装饰、商贸零售行业涨幅较大，分别下跌 8.1%、8.03%，环保表现靠前，月涨幅为 0.002%。市场情绪方面，日均成交额较上月有所下降。北向资金大幅净流出 829.23 亿元。

政策“组合拳”逐步落地，A 股布局可期：8 月政策“组合拳”逐步落地，主要内容涉及优化 IPO、再融资监管、进一步规范股份减持行为、融资保证金最低比例调降等。通过复盘历次政策后的市场表现，可以发现，证券交易印花税下调、停发新股、严控制股份减持行为以及调降融资保证金最低比例等均对于活跃资本市场具有积极作用，短期内有助于提振 A 股市场表现。短期内可以关注非银金融、煤炭、石油石化、国防军工等行业，主要涉及“中特估”主线。

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）

赛轮轮胎(601058.SH)：Q2 业绩环比高增，全球化布局释放成长动能

1、核心观点

事件：公司发布半年度报告，2023 年上半年实现营业收入 116.3 亿元，同比增长 10.8%；实现归母净利润 10.5 亿元，同比增长 46.3%。其中，23Q2 单季度实现营业收入 62.6 亿元，同比增长 11.2%、环比增长 16.6%；实现归母净利润 6.9 亿元，同比增长 75.7%、环比增长 94.5%。

销量增长与盈利能力提升共振，公司 Q2 业绩环比高增。上半年，公司实现自产轮胎销量 2511 万条，同比增长 12.3%；销售均价 437 元/条，同比增长 2.7%。此外，公司轮胎业务毛利率 24.2%，同比增长 5.9 个百分点。轮胎量价齐升叠加盈利能力提升，公司上半年业绩同比实现高增长。分季度来看，Q2 公司实现自产轮胎销量 1357 万条，环比增长 17.6%；销售均价 436 元/条，环比略微下降 0.5%。此外，Q2 公司整体销售毛利率 27.1%，环比增长 6.8 个百分点。销量增长与盈利能力提升共振，公司 Q2 业绩环比实现大幅增长。

轮胎行业“困境反转”，国产轮胎蓄势突破。我国轮胎行业特别是半钢轮胎于上半年进入良性循环轨道，整体经营形势全面复苏。1) 成本端，主要原材料价格回落，轮胎成本压力充分释放。截至 8 月 30 日，天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶、炭黑年初以来均价同比分别下降 13.7%、6.4%、20.7%、3.6%。2) 供给端，国内轮胎企业正逐渐通过技术研发、装备工艺、生产组织管理等方面努力接近或达到世界先进水平，市场竞争力逐步赶超第二梯队企业。3) 需求端，轮胎市场空间广阔，欧美经济面临高通胀压力，国产轮胎性价比、竞争力凸显，积极抢占市场份额。1-7 月，我国合计出口新的充气橡胶轮胎 35697 万条，同比增长 6.6%；泰国出口半钢胎 4330 万条，同比增长 7.2%。2023 年 5 月，美国进口自泰国、越南半钢胎数量占比分别为 19.7%、9.7%，较 2022 年 9 月低点分别回升 5.2、3.2 个百分点；进口自越南全钢胎数量占比 13.4%，较 2022 年 12 月低点回升 4.4 个百分点。

全球化布局持续推进，液体黄金轮胎助力产品升级。公司在中国、越南、柬埔寨共建有七大生产基地，并均已实现规模化生产运营。海外方面，公司持续推进越南三期项目；国内方面，公司规划了潍坊非公路项目、董家口 3000 万套/年高性能子午胎与 15 万吨/年非公路轮胎项目、50 万吨/年功能化新材料（一期 20 万吨/年）项目等。随着上述项目产能逐步释放，公司轮胎产能规模将持续扩张，同时有望继续巩固在非公路轮胎领域优势。此外，公司液体黄金轮胎性能优异，从使用端来看，平均 1 条液体黄金卡客车胎、轿车胎可分别降低能耗 4%、3% 以上，使用液体黄金轮胎的新能源轿车可提高续航 5%-10%。上半年，公司针对不同细分领域和使用场景持续推出更多品类的液体黄金轮胎，获得消费者广泛认可，为公司产品竞争力持续提升打下坚实基础。

2、投资建议

预计 2023-2025 年公司营收分别为 227.34、248.93、272.67 亿元；归母净利润分别为 23.17、27.03、29.31 亿元，同比分别增长 73.96%、16.66%、8.46%；EPS 分别为 0.76、0.88、0.96 元，

对应 PE 分别为 16.31、13.98、12.89 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

(分析师：任文坡)

设计总院(603357.SH)：扣非净利润高增长，安徽基建高景气受益

1、核心观点

事件：公司发布 2023 半年度报告。

扣非净利润高增长，工程总承包增量显著。公司 2023H1 实现营业收入 14.22 亿元，同比增长 24.80%；实现归母净利润 2.49 亿元，同比增长 13.93%，扣非后归母净利润 2.76 亿元，同比增长 30.23%。2023H1，公司新签合同额 21.99 亿元，同比增长 56.01%。分业务类型看，勘察设计新签合同额 12.32 亿元，实现收入 9.02 亿元，同比增长 5.85%；工程管理类业务新签合同金额共计 0.95 亿元，实现收入 0.64 亿元，同比下降 10.53%；工程总承包业务新签合同金额共计 8.55 亿元，实现收入 4.51 亿元，同比增长 109.89%。截至上半年，公司在手订单 82.38 亿元，较 2022 年底增长 8.29%。

投资、筹资现金流有所改善。2023H1 公司毛利率为 36.21%，同比下降 2.52pct。2023H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-2.86 亿元，较去年同期转正为负，主要系本期支付项目采购款高于上年同期所致；投资活动产生的现金流量净额为 745.60 万元，较去年同期实现转正，主要系上年同期投资购买公募 REITs 基金所致；筹资活动产生的现金流量净额为-5331.07 万元，较去年同期少流出 8668.87 万元，主要系本期取得借款收到的现金高于上年同期所致。

省内工程设计龙头企业，受益于安徽基建投资高景气。2023 年以来，基建“稳增长”和“高质量发展”依然是宏观经济的主线政策。上半年，安徽全省累计完成交通固定资产投资 700.7 亿元，投资规模超过往期水平，同比增长 25.5%，完成年度计划任务 56.0%。公司持续加大省内经营开发力度，紧密跟进省内高速公路、国省道干线、市政道桥等重点项目，持续开展多领域、全产业经营，巩固本土企业领先地位，稳步扩大市场份额。2023H1，公司在安徽省内新签合同额共计 19.47 亿元，实现收入 11.53 亿元，同比增长 28.73%；在安徽省外新签合同金额共计 2.52 亿元，实现收入 2.64 亿元，同比增长 8.77%。上半年，公司中标 G9912 合肥都市圈环线南环段勘察设计，该项目设置水下隧道 1 座，全长 16.1 公里，隧道长度、盾构直径均位居全国前列，为公司进一步拓展水下长大隧道业务奠定坚实基础。

2、投资建议

公司作为安徽省工程咨询设计龙头企业，具有较强的市场竞争优势，伴随安徽省内基建投

资高景气，将有较大增长空间。预计 2023-2024 年营收分别为 32.53 亿元、38.58 亿元，同比分别增长 16.24%、18.62%，归母净利润分别为 5.02 亿元、5.77 亿元，同比分别增长 13.39%、14.87%，EPS 分别为 0.9 元/股、1.03 元/股，对应当前股价的 PE 为 11.03 倍、9.60 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：订单落地不及预期的风险；安徽省基建投资不及预期风险。

(分析师：龙天光)

中国中冶(601618.SH)：业绩较快增长，“一带一路”持续发力

1、核心观点

事件：8月30日，公司发布2023半年度报告。

业绩如期较快增长，新签合同稳健提升。公司2023H1实现营业收入3344.59亿元，同增15.65%，归母净利润72.18亿元，同增22.90%，扣非后归母净利润69.81亿元，同增24.21%，业绩如期较快增长。分业务看，工程承包/房地产开发/装备制造/资源开发营收分别为2707.94亿元/77.85亿元/68.95亿元/42.82亿元，同比分别+17.34%/-13.79%/+1.40%/+19.18%，占总营收比例分别为94.25%/2.31%/2.04%/1.28%。工程承包业务中，冶金工程/房建/交通基建营收分别同比+16.17%/+21.45%/+17.12%，占工程承包营收比例分别为20.57%/52.70%/19.55%。2023H1，公司实现新签合同额7,218.9亿元，同增11.6%，其中，房建/交通基建/冶金工程/分别同比+4.5%/+3.6%/-2.8%，占比分别为52.69%/15.24%/12.62%。

净利率小幅提升。2023H1公司毛利率为9.27%，同比下降0.07pct，净利率为2.59%，同比上升0.05pct。分行业看，工程承包/房地产开发/装备制造/资源开发毛利率分别为8.80%/8.34%/13.36%/34.51%，同比分别+0.25pct/-2.63pct/+1.32pct/-11.79pct。资源开发业务毛利率下降主要系受国际大宗商品价格变动的影 响。2023H1公司经营现金流量净额为-145.16亿元，较去年同期转正为负，主要系经营活动支付的现金增加。

“一带一路”持续发力，资源增储贡献力量。2023H1，公司新签海外工程合同额为216.15亿元，同比增长31.27%。公司高度重视“一带一路”共建国家业务机会，在孟加拉国签署安瓦尔综合钢厂160万吨联合钢厂项目，在印尼签约MMP镍冶炼EPC项目，在马来西亚承揽民都鲁单晶项目，在柬埔寨新签环海铂莱国际酒店等多个高端房建项目，海外市场多点突破。公司目前有6个重点在产的矿产资源项目，其中，巴布亚新几内亚瑞木镍钴矿项目估算保有镍资源量128万吨、钴资源量14万吨，2023H1平均达产率103%，巴基斯坦杜达铅锌矿项目估算保有铅资源量39万吨、锌资源量84万吨，2023H1平均达产率108%，巴基斯坦山达克铜金矿项目估算保有铜资源量185万吨，巴基斯坦锡亚迪克铜矿项目确认详查探获铜资源量300

万吨。

2、投资建议

公司具备冶金工程全产业链优势,伴随资源开发业务的进一步拓展,将打开新的增长空间。预计公司 2023-2024 年营收分别为 6918.77 亿元、8001.90 亿元,分别同增 16.41%、15.65%,归母净利润分别为 120.88 亿元、143.82 亿元,分别同增 17.68%、18.97%,EPS 为 0.58 元/股、0.69 元/股,对应当前股价的 PE 分别为 6.38 倍、5.36 倍,维持“推荐”评级。

风险提示: 订单落地不及预期的风险;资源开发不及预期的风险;海外业务拓展不及预期的风险。

(分析师:龙天光)

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