

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国经济数据助长两次加息预期，两年期美债收益率一度升近 20 个基点；美元指数拉升转涨，创两周新高

美国一季度 GDP 终值按年增长 2%，大幅超预期，消费者支出增长强劲

国常会：审议通过《关于促进家居消费的若干措施》

国务院印发关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放若干措施的通知

北交所宣布已与港交所签署合作备忘录，并启动“北+H”两地上市安排

银河观点集萃:

● **策略:** 7 月关注具有长期增长动能的行业及企业。当前市场关注的点在于人民币汇率走弱预期及经济基本面运行态势。随着我国经济在新常态下保持平稳运行的良好态势，预计现阶段的投资者观望情绪会逐渐消退。从基本面看，A 股站在现在的位置没有继续大幅下跌的基础。当前仍在震荡筑底中，是布局的好时机。我们认为在短期多空因素交织下，负面情绪仍需时间充分释放，市场窄幅震荡，仍以结构性机会为主。具有长期增长动能的行业可创造稳健的业绩，具有强抗风险能力，是 7 月配置主要方向。投资策略应当聚焦风险已充分释放+低估值的防御性成长型个股。7 月我们建议战略性布局中特估、科技、消费等板块里的价值股。

● **宏观:** 工业生产恢复微弱，PPI 持续下行。展望未来两个季度，工业生产仍将受到库存周期下行、出口放缓和房地产市场低迷的影响，可能要等待政策组合出台之后才会有明显改善。尽管从基数来看 PPI 已接近底部，但由于环比修复力度偏弱，从目前的修复力度来看可能还要经历 2 至 3 个季度的负增长之后才能转正。

● **医药:** 医药板块整体调整、内部分化，估值处于历史低位。医改政策稳步推进，医药投资依然较弱。政策重塑行业生态，寻找确定性增长方向。政策调整期，由于增长的不确定性会使得市场风险偏好下降，行业估值下滑，因此我们更看好政策受益以及具有确定增长的方向，如器械出口、ICL、品牌中药、特色制剂、血制品和疫苗、生命科学上游及制药产业链等，对上述方向维持“推荐”评级。

● **农业:** 畜禽养殖链依旧为当前关注重点，首先建议重点关注猪周期的低位布局机会，考虑行业持续亏损六个月、产能连续去化五个月及猪价持续探底的现状，叠加考虑行业估值处于历史低位，重点关注成本控制领先以及资金面良好的优质猪企，可关注牧原股份、温氏股份、天康生物。其次，黄羽鸡价格与猪价有一定相关性，同时考虑自身供给端低位水平，后续价格存上行可能，可关注立华股份。白羽鸡祖代引种收缩，整体处于上行周期初期，可进行板块性关注。随着水产养殖旺季来临，可积极关注饲料龙头海大集团及专注水产料的粤海饲料；同时关注动物疫苗新品上市进程，关注疫苗优质企业普莱柯、中牧股份等。

银河观点集锦

策略：筑底时布局，保持耐心——2023年7月投资组合报告

1、核心观点

2023年6月A股市场震荡下跌。截至6月28日，本月上证指数下跌0.47%，深证成指上涨1.23%，创业板指下跌0.52%。板块方面，新能源，家电，通信，电力本月表现较好。本月日均成交金额9714.25亿元，北向资金净流出179.56亿元。

中国经济稳步复苏态势不变，政策利好将持续助力市场向好。当前中国经济在全球贸易投资放缓的背景下，虽然GDP增速有所回落，但仍继续保持着平稳运行的良好态势。今年以来经济增长虽然有所波动但却始终保持相对平稳运行，国内消费也稳步增长。6月7日央行行长易纲发表加强逆周期调节的政策基调讲话。政策端货币政策加强逆周期调节，适度下调政策利率，全力支持实体经济发展，促进消费回升。在稳经济、稳增长、稳就业和稳汇率之间，汇率走弱预期对A股带来的扰动是暂时的，后续主要是观察经济是否能全面恢复。

7月关注具有长期增长动能的行业及企业。当前市场关注的点在于人民币汇率走弱预期及经济基本面运行态势。随着我国经济在新常态下保持平稳运行的良好态势，预计现阶段的投资者的观望情绪会逐渐消退。从基本面看，A股站在现在的位置没有继续大幅下跌的基础。当前仍在震荡筑底中，是布局的好时机。我们认为在短期多空因素交织下，负面情绪仍需时间充分释放，市场窄幅震荡，仍以结构性机会为主。具有长期增长动能的行业可创造稳健的业绩，具有强抗风险能力，是7月配置主要方向。投资策略应当聚焦风险已充分释放+低估值的防御性成长型个股。7月我们建议战略性布局中特估、科技、消费等板块里的价值股。

风险提示：1) 美债利率超预期上行的风险；2) 货币和财政政策基调转向的风险；3) 地缘政治风险。

(分析师：蔡芳媛)

宏观：盈利修复过慢制约A股表现——5月工业企业利润分析

1、核心观点

6月28日国家统计局发布，1-5月规模以上工业企业营业收入累计同比+0.1%（前值+0.5%）；利润累计同比-18.8%（前值-20.6%）；5月当月同比-12.6%（前值-18.2%）。边际来看工业企业利润降幅连续收窄，利润稳步恢复；但从斜率来看仍然明显不足；从工业企业资

产负债表来看仍然呈现出收缩状态，这是制约 A 股总体表现的基础性因素。

一、分量和价来看，工业生产恢复微弱，PPI 持续下行。生产方面，工业增加值 5 月份同比增长+3.5%（前值+5.6%），环比增长 0.63%，改善不明显。展望未来两个季度，工业生产仍将受到库存周期下行、出口放缓和房地产市场低迷的影响，可能要等待政策组合出台之后才会有明显改善。从价格来看，5 月份 PPI 同比-4.6%，环比下降 0.9%，已接近连续三个季度负增长，尽管从基数来看 PPI 已接近底部，但由于环比修复力度偏弱，从目前的修复力度来看可能还要经历 2 至 3 个季度的负增长之后才能转正。

二、利润同比正增长的行业之中：装备制造业利润保持较快增长。其中电力热力、交通运输设备、电气机械与器材、通用设备制造等支撑 5 月利润增长。从 1-5 月累计同比增速看，电力热力、交通运输设备制造、通用设备行业利润分别增长 45.9%、35.5%、23.4%；受光伏设备、锂离子电池等新能源产品带动，电气机械与器材制造业利润同比+29.2%，维持高位；受汽车销售增长加快、投资收益增加、基数效应等共同作用，汽车制造业利润累计同比+24.3%（前值+2.5%），明显提升。

三、利润同比负增长的行业之中：电子、房地产产业链等利润降幅最大，消费品制造业利润降幅收窄，助推工业企业利润改善。1-5 月，计算机通信与电子设备制造业利润累计同比-49.2%（前值-53.2%），降幅继续收窄；黑色金属、有色金属、非金属矿制品利润同比分别为-102.8%、-53%、-25.9%，降幅也都在收窄。5 月，皮革制鞋、纺织服装、医药制造业利润同比降幅也都有不同程度收窄。

四、分所有制来看：1-5 月国有及国有控股企业利润同比-17.7%，股份制企业利润同比-20.4%，私营企业利润同比-21.3%，外资及港澳台企业利润同比-13.6%。

五、库存周期接近底部。当前大部分工业品价格水平仍处在底部区间，市场需求也持续低迷、产能未能充分出清，综合判断当前工业品仍处于主动去库存阶段。随着三季度更多组合政策出台、四季度出口接近底部，总需求有望进一步回暖，库存周期有望在两个季度之内逐渐向被动去库存进而加库存转换。

六、4 月以来经济动能边际减弱，6 月 16 日国常会研究了推动经济持续回升向好的一批政策措施。总体而言，当前宏观政策还处于大兴调查研究阶段，但从近期措施来看重心应为减税降费降成本、恢复和扩大消费等。如 6 月 13 日发展改革委发布《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》。6 月 16 日发展改革委透露正在抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策。6 月 20 日“恢复和扩大消费”调研协商座谈会召开。

风险提示：PPI 持续为负的风险；政策时滞的风险。

（分析师：高明）

医药：政策重塑行业生态，寻找确定性增长——2023 年中期策略

1、核心观点

医药板块整体调整、内部分化，估值处于历史低位。2023 年上半年医药行业整体跑输大盘，子行业中仅中药、分销及部分化药公司表现较好，主要是 DRGs 医改及医保控费持续推进，医药行业投融资显著下降所致。截至 2023 年 6 月 25 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.67 倍，医药行业股票市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 127.63%，处于历史低位，同时至 23Q1 公募基金持仓医药占比亦降至历史最低水平。

医改政策稳步推进，医药投资依然较弱。从执行层面看，DRGs 今年推进进度略超市场预期，药智网统计国内约 30% 公立医院已开始执行，北京已率先将 DRGs 和医院集采结合在一起；全国性集采、地方性集采及医保谈判政策已为市场接受，且规则逐渐成熟、具有一定的可预期性，集采品种逐步扩围，化药、高值耗材、中成药及中药饮片均被纳入集采，集采边界也开始延伸到眼科、牙科器械等自费品种。医药行业投融资活动较弱，自 2022 年起整体情况趋于冷静和谨慎，23 年上半年继续下行，对创新药及产业链订单增长造成压力。

2023 年下半年医药行业投资前瞻，医改政策将继续重塑医药行业生态：1) 集采方面，预计下半年市场关注重点在体外诊断集采政策及落地情况，其中化学发光作为 IVD 最大细分，价格降幅及份额分配将影响市场格局和未来增长预期；2) 医保目录调整及创新药医保谈判，新一轮医保目录调整意见稿已发布，下半年关注品种变化情况，同时创新药将继续有多款重要新品种通过年底谈判进入医保，大品种相关公司值得关注；3) DRGs 预计将继续落地推进，对医院经营思路带来极大变动，医保控费目标与医院经营及医生利益挂钩，逐步进入医疗改革的“深水区”，对医药工业及第三方服务带来重大影响。4) 疫后医疗复苏强度，预计下半年将进一步向好，低基数背景下常规诊疗下半年同比增速预计将提升。

政策重塑行业生态，寻找确定性增长方向。政策调整期，由于增长的不确定性会使得市场风险偏好下降，行业估值下滑，因此我们更看好政策受益以及具有确定增长的方向，如器械出口、ICL、品牌中药、特色制剂、血制品和疫苗、生命科学上游及制药产业链等，对上述方向维持“推荐”评级。

2、看好的方向及推荐公司

1) 化学制剂：多元化发展具备更强抗风险能力，仿制药集采出清、新业务能迅速跟上的公司依然有良好的成长性，推荐科伦药业、华东医药、立方制药、健友股份、亿帆医药、人福医药等。

2) 品牌中药：品牌中药具有旺盛生命力，关注中药品牌的并购整合及内部改革机遇，推荐国药入主并大力推进营销改革的太极集团、华润入主整合的昆药集团等。

3) 医疗器械的国产替代及海外出口：高端医疗器械国产化占比较低，国产替代和出口潜力巨大，如影像（联影医疗）、超声（迈瑞医疗、开立医疗）、内窥镜（海泰新光、澳华内镜）、CGM（三诺生物、鱼跃医疗）、体外诊断流水线解决方案（迈瑞医疗、安图生物、新产业）等。

4) 第三方医学检验: DRGs 将检验科从利润中心转变为成本中心, 推动 ICL 行业外包率提升, 看好头部 ICL 长期成长, 推荐金域医学、迪安诊断。

5) 血制品及疫苗: 浆站审批提速和临床需求提升促使血制品供需两旺, 推荐在建浆站储备丰富的天坛生物、华兰生物、上海莱士等; 二类疫苗渗透率仍有广阔提升空间, 疫后需求有望快速复苏, 推荐管线丰富的康泰生物、欧林生物等。

6) 医疗服务: 看好体检赛道及优质小型医疗服务公司。健康意识和疫情促使体检赛道渗透率提升, 推荐民营体检龙头美年健康; 眼科赛道长坡厚雪, 关注成长弹性大的小型眼科连锁品牌; 关注下沉市场的肿瘤专科龙头海吉亚医疗。

7) 生命科学上游: 关注测序(华大智造、诺禾致源)、质谱(聚光科技、迪安诊断)等优质龙头。

8) 制药产业链: 制药工业关键技术及原料的国产化带来大量投资机会, 关注东富龙、纳微科技、昊帆生物等。

风险提示: 医改政策进度可能不及预期的风险; 医保控费及集采降价力度超预期的风险; 创新药及创新器械企业融资困难的风险等。

(分析师: 程培, 刘晖)

农业: 养殖链价格持续探底下的投资布局

1、核心观点

5 月 CPI 同比+0.2%, 猪肉价格环比下行。5 月我国 CPI 同比+0.2%, 其中食品价格同比+1.0%, 食品中猪肉同比-3.2%。5 月 CPI 环比-0.2%, 其中食品项环比-0.7%。期间猪肉价格处于下跌区间, 影响 CPI 猪肉环比-2.0%。5 月我国农产品进口金额 228.79 亿美元, 同比+2.62%, 出口金额 81.23 亿美元, 同比-7.38%, 贸易逆差 147.56 亿美元, 同比+9.11%。

6 月猪价持续探低, 能繁母猪或去化加速。23 年 6 月 23 日生猪周度均价 14.27 元/kg, 相比于 22 年高点跌去 49.61%。根据农业部数据, 23 年 5 月末, 我国能繁母猪存栏环比-0.6%, 绝对值约为 4258 万头。考虑养殖亏损状态持续, 我们认为产能去化进行中。从供给层面看, 能繁母猪存栏量、仔猪出生数、存活率等情况基本表明 23 年 7-8 月呈现供应环比小幅下行的态势, 叠加宰杀后体重处于历史高位回落态势中, 短期整体供给贡献边际递减走势, 生猪均价短期或震荡略有上行。假若上行走势不及预期, 产能去化或将加速。

白鸡后备祖代存栏均值相对低位, 养殖链传导中。6 月中旬后备祖代存栏 56.6 万套, 本年度均值约 54.6 万套, 处于 19 年以来的低位, 一定程度上意味着后续产能供应存在边际下行

可能。父母代鸡存栏处历史高位，当前产能较充足。白鸡行业上游供给拐点已出现，预计 23H2 出现下游毛鸡供给拐点；6 月 28 日 SW 肉鸡养殖 PB (LYR) 为 2.34 倍，处历史底部区间，可板块性关注。

6 月农业板块表现弱于沪深 300。6 月初至 28 日农林牧渔上涨 0.0008%，同期沪深 300 上涨 1.18%，农林牧渔表现弱于沪深 300。子行业中林业、渔业、饲料涨幅居前，分别为+9.20%、+4.29%、+0.96%，而种植业（-1.12%）、农业综合（-2.81%）、动物保健（-4.92%）跌幅较大。

2、投资建议

畜禽养殖链依旧为当前关注重点，首先建议重点关注猪周期的低位布局机会，考虑行业持续亏损六个月、产能连续去化五个月及猪价持续探底的现状，叠加考虑行业估值处于历史低位，重点关注成本控制领先以及资金面良好的优质猪企，可关注牧原股份、温氏股份、天康生物。其次，黄羽鸡价格与猪价有一定相关性，同时考虑自身供给端低位水平，后续价格存上行可能，可关注立华股份。白羽鸡祖代引种收缩，整体处于上行周期初期，可进行板块性关注。随着水产养殖旺季来临，可积极关注饲料龙头海大集团及专注水产料的粤海饲料；同时关注动物疫苗新品上市进程，关注疫苗优质企业普莱柯、中牧股份等。

风险提示：猪价不达预期风险，疫病风险，原材料价格波动风险等。

（分析师：谢芝优）

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 suiyun_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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn