



刘航 | 东兴证券电子行业首席分析师

S1480522060001, liuhang-yjs@dxzq.net.cn, 021-25102909

电子：捷捷微电（300623）：进击的 MOSFET 小巨人，跨越半导体周期

公司主导产品为晶闸管、MOSFET、低结电容放电管等各类保护器件、功率型开关晶体管等，晶闸管市占率约为 37%，但公司 MOSFET 业务收入快速增长，营收占比已提升至 3Q22 的 43%。

国内 MOSFET 国产化率为 41.3%，而全球前十大厂商是国外厂商，国内公司有望把握进口替代机遇。公司具备技术优势与客户优势，并加大资本开支进行扩产，有望跨越半导体周期成为 MOSFET 龙头。

我们复盘海外功率半导体龙头 ROHM 发展历程，得出结论：国内 IDM 龙头厂商，特别是能够快速承接大批量多品类定制化产品的 FAB、并发力封测技术的领军企业如捷捷微电，IDM 优势明显，有望在下一轮景气周期中占据较高的市场份额。

投资建议：公司是晶闸管龙头，积极扩产提高 MOSFET 产品份额。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 3.81 亿元，5.50 亿元和 7.65 亿元，对应现有股价 PE 分别为 45X，31X 和 22X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）行业景气度下行；（2）扩产进度不达预期；（3）产品价格波动。

参考报告：《捷捷微电（300623）：进击的 MOSFET 小巨人，跨越半导体周期》2023-4-4



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

S1480512070003, 010-66554088, zhaojs@dxzq.net.cn

建筑建材：建议继续关注优秀和龙头的成长以及估值的提升

“保交楼”改善玻璃需求，和水泥价格一升一降。4月7日（周五）玻璃价格较上周同期继续上涨，以5mm浮法玻璃为例，全国均价为1777.86元/吨，较上周同期上涨11.43元/吨。其中东北上涨20元/吨，华北上涨10元/吨，西南上涨40元/吨，华中上涨10元/吨。在原料和燃料价格下降的情况下，价格保持稳定向上，主要得益于需求的改善，随着保交楼政策的推进，原先积累的销售和竣工的剪刀差在政策推动下，竣工开始逐步改善，2023年竣工面积同比增速已经由2022年12月份下滑15%转正至8%的正增长。

但是地产的销售、新开工和施工等其他依然处于下滑的态势当中，虽然下滑的幅度有所收窄。受地产需求低迷的影响，水泥价格依然疲弱，4月6日（周四）全国散装水泥P.O42.5号水泥价格为471.77元/吨，同比上周下降1.62元/吨，主要是中南、华北和西北地区带动，西南地区略有上涨，其他地区稳定。

地产软着陆可期，保证优秀和龙头成长性。随着地产行业各地的需求刺激政策出台，以及供给端的融资政策的松动包括“第三支箭”等，地产防风险已经成为政策的重点，在地产政策的落地之下，地产行业的回归长期健康发展的轨道可期。所以，在当前建材行业需求低迷的环境下将进一步加剧行业的竞争，加速优胜劣汰，而抗风险能力较强的优秀和龙头公司更能够在当前的环境下提升市占率水平，保证公司的成长性。

地产拖累情况下基建稳增长仍然重要，央企公司收益大。2023年的地产行业的下滑幅度收窄，但仍然处于下滑过程当中，会继续拖累经济的增长。基建稳增长将会继续发力，特别是以央企为代表的中字头公司，受益于当前政策的环境，资产质量在不断改善，公司治理也在逐步提升，有利于估值的提升。

消费建材和建筑央企仍是重要关注方向。消费建材的需求不管是从短期需求的释放，还是存量房需求的稳定，需求波动相对较小。央企低估值水平在当前的环境下面临着进一步的提升动力。我们继续看好优秀和龙头公司确定的成长性和资产结构优化带来的估值提升。建议继续关注地产后周期的消费建材比如：伟星新材、东鹏控股和山东药玻等，关注地产探底后水泥、防水材料等公司如：海螺水泥、东方雨虹等公司的成长性。在基建发力的情况下继续关注建筑龙头公司的资产结构优化和估值修复如中国交建等。

风险提示：地产底部波动时间持续性超预期和基建力度不及预期。

参考报告：《2023年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》 2022-11-29

《伟星新材（002372）：2022年三季度报点评，行业低迷中显现优势》 2022-10-28

《东鹏控股（003012）：经销渠道抗风险，持续增长》 2022-04-29

《海螺水泥（600585）：龙头迎来发展机遇期》 2022-08-29

《东方雨虹（002271）：成本优势继续扩大》2021-08-12

《中国交建（601800）：央企基建巨头资产价值提升，乘风而上》2022-02-24

《山东药玻（600529）深度报告：药玻龙头聚焦优势，深挖护城河》2022-09-30



李金锦 | 东兴证券汽车行业首席分析师

S1480521030003, 18515800578, lij-j-yjs@dxzq.net.cn

汽车：广汽集团（601238）：营收增长致费用率下降，自主改善确定性增强

营收突破千亿，期间费用率明显下降。受益自主板块销量提升，公司营业收入突破千亿。2022年传祺、埃安合计销售约63.4万辆，同比增长42.6%。营收的大幅增长致期间费用率（销售、管理和研发）明显下降，2022年期间费用率合计9.2%，较2021年下降3.1pct，为2016年以来新低。销量费用率和管理费用率均有下降。

减值等非现金费用项大幅增加，经营现金流表现好于账面利润。我们以净利润减去投资收益反映广汽集团扣除合资板块后的经营情况，2022年广汽集团该业务的利润为-63.2亿元，而广汽集团经营现金流净额（扣除金融业务）为-25.6亿元，即经营现金流的表现好于账面利润。

2023年自主板块改善确定性增强。2023.1-2月，埃安实现销量38292辆，同比增长55.93%。2023年广汽传祺新一代车型（影系列、高端M8和GS8）仍将继续凭借设计、混动技术、智能化等上的强技术实力得到消费者认可，传祺复苏已在路上。我们认为，伴随着电池等原材料价格下行，以及公司自主板块销量规模的提升，公司自主板块经营改善的确定性增强。

公司盈利预测与估值：公司自主板块中长期改善趋势持续，两田将凭借在混动的优势续势扩大份额，我们看好公司中长期发展趋势。我们预计公司2023-2025年归母净利润预测分别为103.5、127.3和137.9亿元，对应EPS为0.99、1.21和1.32元。按2023年4月3日A股收盘价，广汽A股PE分别为11、9和8倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷、公司新车型不及预期、新能源汽车发展不及预期，原材料价格上涨超预期。

参考报告：《广汽集团（601238）2022年报点评：营收增长致费用率下降，自主改善确定性增强》2023-04-04



孟硕 | 东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004, 010-66554035, mengssh@dxzq.net.cn

餐饮：关注糖酒会带来的情绪催化

随着春节销售旺季结束，白酒销售进一个月进入相对平稳的阶段，在需求回暖进一步确认前，市场预期在整个3月份呈现分化。下周糖酒会将在成都召开，糖酒会期间市场将进一步确认需求复苏趋势，建议关注糖酒会期间市场的情绪催化。虽然目前白酒渠道库存整体偏高，但是全年来看我们看好白酒的整体复苏趋势，特别是次高端和区域酒有较强的业绩弹性。

糖酒会一般是白酒行业消费繁荣程度的风向标，今年糖酒会是疫情后的第一次糖酒会，酒企和经销商参与意愿较高，虽然目前白酒渠道库存整体偏高，但我们认为消费复苏的趋势仍然明确，并未发生景气转变，建议关注糖酒会期间市场情绪的催化。

抛开资金因素，市场未来方向取决于行业基本面能否进一步超预期，本质是市场对于未来经济复苏下消费表现的判断。从目前白酒市场复苏的结构来看，偏向大众的消费在逐渐恢复，略快于商务宴请消费。从全年来看，我们看好白酒的整体复苏趋势，认为上半年大众消费相关的光瓶酒会有较好表现，下半年商务宴请的恢复，次高端和区域酒会有较强的业绩弹性。我们继续推荐：贵州茅台、五粮液、古井贡酒。

风险提示：疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

参考报告：《食品饮料行业：白酒进入基本面平稳期，市场预期呈现分化》2023-3-20



程诗月 | 东兴证券农业分析师

S1480519050006, 010-66555458, chengsy_yjs@dxzq.net.cn

农业：建议持续关注生猪养殖板块

本周猪价持续维持弱势运行，需求端无明显增长，供给端虽有部分挺价情绪但不改价格弱势局面，生猪销售均价维持在14.5元/公斤左右。自繁自养亏损幅度加大，养殖户现金流受到挑战。动物疫病风险仍存，南方梅雨季将至，对于防疫松懈及能力不足的养殖户仍有较大挑战。

2月产能去化趋势已确立，3月产能去化趋势预期持续，据Mysteel钢联农产品3月份监测数据显示能繁母猪数量环比继续下跌0.28%。我们认为在亏损+疫病背景下，后市行业去化有望加速，并有望在下半年叠加旺季消费复苏，逐步传导到猪价端。猪周期站在边际向好的拐点，步入左侧布局区间。

本周板块表现较为强势，我们认为此时正处于猪周期左侧布局的起步阶段，板块行情具备较强的持续性，后市产能去化逻辑将持续验证，行业具备较强的配置价值。建议关注周期磨底阶段管理优异与产能扩张的相关企业，重点推荐牧原股份、天康生物等。

风险提示：畜禽价格波动风险，极端天气影响，动物疫病影响等。

参考报告：《农林牧渔行业：猪价下行产能去化有望持续，生猪养殖投资窗口已至（23年第

13 周)》2023-4-4



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

S1480516110001, 0755-82832082, hongyi@dxzq.net.cn

电新：欧盟发布《净零工业法案》落地尚需时日，短期影响有限

3月16日，欧盟委员会公布《净零工业法案》，该法案是欧盟绿色协议工业计划中的一部分。欧委会认为，《法案》能够为设立清洁技术项目和吸引投资创造更好的条件，提高欧盟清洁技术制造的竞争力，以帮助欧盟实现清洁能源转型目标。《法案》确认了八项能对欧盟清洁能源转型做出显著贡献的战略净零技术，包括太阳能光伏、陆上风能、电池/储能技术、热泵等。根据《法案》，到2030年，欧盟本土光伏制造装机容量将至少达30吉瓦；风机和热泵的制造能力至少分别达36吉瓦和31吉瓦；电池制造的能力至少达550吉瓦时，力图满足欧盟年需求的近90%；电解槽制氢总装机容量至少达100吉瓦。《法案》的核心目标是，到2030年，战略净零技术的本土制造能力接近或达到欧盟年度部署需求的40%。同时还规定，使用来自欧盟市场份额超过65%的国家的产品的公共采购投标将被降级。

我们认为，目前法案尚处于草案阶段，到最后立法落地预计还有很长时间，同时欧盟开始培育本土制造产能，也需要几年的时间，因此短期难有实质性的影响。同时中国企业也已做好准备，法案将加快国内新能源企业的全球化布局，以应对海外国家的本土培育战略。

光伏行业高景气高成长确定性强，欧美发展部分本土制造业不改光伏行业“量增”逻辑。随着今年下半年硅料供应逐步释放，电站回报率提升将刺激光伏地面电站建设需求释放，预计今年全球新增装机将达300GW以上。同时，硅料降价将带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节。可把握以下三条主线：主线一：行业利润重分配，一体化组件和胶膜、接线盒等辅材受益。相关标的：天合光能、晶科能源、赛伍技术、福斯特、快可电子、通灵股份。主线二：地面电站需求边际释放，大逆变器和储能pcs需求快速增长。相关标的：阳光电源、上能电气。主线三：N型电池崛起，受益的配套产业链公司；包括topcon、hjt、ibc、钙钛矿等路线相关设备企业，银浆国产化企业等。

风险提示：行业政策或出现变化，产业链价格上涨或影响下游需求释放，行业或出现价格战导致相关上市公司盈利下滑。

参考报告：《2023年度光伏行业展望报告：拥硅为王时代渐行渐远，N型技术大放异彩》
2022-11-22

《电力设备与新能源行业报告：节后硅料价格反弹接近尾声，光伏产业链酝酿跌价情绪》
2023-03-03

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级(A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526