

2023年5月16日星期二

**【东兴传媒】分众传媒（002027.SZ）2023年一季报点评：净利润达到去年同期水平，电商客户将带动互联网收入增长（20230512）**

事件：公司发布2023一季报，2023Q1公司实现营收25.75亿元，同比减少12.40%；归母净利润9.41亿元，同比增长1.34%。

点评：一季度收入小幅下滑，净利润达到去年同期水平。（1）2023Q1，公司实现营业收入25.75亿元，同比减少12.40%，收入下滑主要源于国内经济和广告市场处于复苏阶段；营业成本9.83亿元，毛利率61.82%，同比下降1.55个百分点；（2）一季度，公司销售费用4.85亿元，销售费率18.82%，同比增加1.42个百分点；管理费用1.26亿元，管理费率4.89%，同比下降1.11个百分点；研发费用0.19亿元，研发费率0.73%，同比下降0.12个百分点；财务费用-0.32亿元，财务费率-1.22%，去年同期为-0.14亿元；（3）一季度，公司归母净利润9.41亿元，同比增长1.34%，业绩回到去年同期水平。展望2023年，随着广告市场逐步回暖，公司业绩将稳步恢复和改善。

占据一二线城市优质媒体资源，有序扩张国内外优质资源点位。日用消费品广告投入稳定，电商客户加大投入将带动互联网收入增长。

投资建议：公司占据“楼宇电梯”核心线下场景，具有强大品牌引爆能力。预计2023-2025年公司归母净利润分别为44.93亿元，52.59亿元和57.48亿元，对应现有股价PE分别为23X，20X和18X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：互联网复苏不及预期；竞争格局变化风险。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

**【东兴农林牧渔】牧原股份（002714）：出栏稳健增长，成本优势明显（20230511）**

事件：公司公布2022年年报和2023年一季报。公司2022年实现营收1248.26亿元，yoy58.23%，归母净利润132.66亿元，yoy92.16%。公司2023年Q1实现营收241.98亿元，yoy32.39%，归母净利润-11.98亿元，yoy76.87%。

公司发展稳健，出栏稳步扩张。2022年公司合计销售生猪6120.1万头，同比增长52%，其中商品猪5,529.6万头，仔猪555.8万头，种猪34.6万头。23Q1实现生猪销售1384.5万头，其中商品猪1377.6万头，仔猪41.8万头，种猪5.1万头。公司出栏规模稳健提升，行业市占率持续提升，2023年预计实现生猪出栏6500-7100万头，出栏量有望在高基数上维持稳健增长。

综合管理持续提升，不断夯实成本优势。2022年公司养殖指标持续优化，全程存活率由年初的不足80%增长至现阶段的86%左右，PSY由年初的25增长至现阶段的28左右。公司通过生猪健康管理、疫病净化等方面的改善，在饲料原材料价格大幅上涨的背景下，全年养殖成本持续下降，商品猪养殖成本由年初的16元/kg以上下降至22Q4的15.5元/kg，年平均成本15.7元/kg，

**A股港股市场**

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,310.74	1.17
深证成指	11,178.62	1.57
创业板	2,299.93	2.11
中小板	7,324.53	1.79
沪深300	3,998.89	1.55
香港恒生	19,971.13	1.75
国企指数	6,780.08	1.75

**A股新股日历（本周网上发行新股）**

名称	价格	行业	发行日
同星科技	31.48	家用电器	20230515
星昊医药	12.30	医药生物	20230516

\*价格单位为元/股

**A股新股日历（日内上市新股）**

名称	价格	行业	上市日
华纬科技	28.84	汽车	20230516
慧智微	20.92	电子	20230516

\*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

持续维持行业领先水平。2023年，公司将持续推广优秀场管理经验，减少生产成绩方差，带动公司整体生产效率的提升，养殖完全成本有望进一步优化。

持续布局屠宰产能，产业链匹配度持续提升。2022年公司屠宰生猪736.2万头，销售鲜、冻品等猪肉产品75.7万吨。目前公司已建成投产10家屠宰场，投产产能2900万头，22年产能利用率较低，造成屠宰板块全年亏损8亿元。随着产能利用率的提升和销售渠道的拓展，23Q1公司日屠宰量已经达到3.5万头，全年有望实现1000-1500万头屠宰量，屠宰板块有望扭亏。屠宰板块的产能和利用率提升能够更好的与公司的养殖业务协同，更好应对周期波动影响。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司成本优势持续夯实和出栏持续成长，公司屠宰业务布局落地也将带来更强的抗风险能力和额外的业绩增量。预计公司2023-2025年归母净利润分别为174.90、315.82、291.49亿元，对应EPS分别为3.29、5.77和5.33元，对应PE值分别为14.18、8.07和8.75倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：动物疫病风险，生猪价格波动风险，公司产能扩张不及预期。

(分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458)

## 重要公司资讯

- 上汽集团：**据证券时报，上汽集团表示，2023年，MG品牌全球销量目标“瞄准”80万辆，上汽海外整体销量将超越120万辆；此外，2024年是MG品牌诞生一百周年，将全力冲刺全球年销量“百万目标”。(资料来源：同花顺)
- 中芯国际：**中芯国际近期接受投资者调研时表示，二季度，公司收入和产能利用率预计有所恢复，急单主要是来自12英寸特别是40纳米和28纳米的新产品。40纳米和28纳米已恢复到满载，复苏的领域包括DDIC，摄像头、LED驱动芯片等。(资料来源：同花顺)
- 上海机场：**公司公告称，浦东国际机场4月飞机起降量29074架次，同比增长725.97%；旅客吞吐量351.7万人次，同比增长8155.87%。虹桥国际机场4月飞机起降量22880架次，同比增长6273.26%；旅客吞吐量363.46万人次，同比增长28057.71%。(资料来源：同花顺)
- 农发种业：**公司公告称，公司拟在河南省新乡市平原新区投资设立全资子公司--中农发(河南)农业高科有限公司，注册资本1800万元。新公司拟以小麦新品种的选育及小麦种子生产销售为主，玉米种子生产销售以及专用粮收储业务为辅，同时可以承接中央财政支持的“县企共建项目”。本次投资有利于公司进一步夯实中部业务发展基础，提升市场竞争力。(资料来源：同花顺)
- 比亚迪：**企查查APP显示，近日，淄博盛世新景汽车销售有限公司成立，法定代表人为翟栋，注册资本100万元，经营范围包含：汽车销售；新能源汽车整车销售；二手车交易市场经营；电池销售等。企查查股权穿透显示，该公司由比亚迪汽车工业有限公司全资持股。(资料来源：同花顺)

顺)

## 经济要闻

- 中国人民银行：**5月15日，中国人民银行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》。其中的专栏文章《我国通胀水平处于温和区间》指出，当前我国经济没有出现通缩。通缩主要指价格持续负增长，货币供应量也具有下降趋势，且通常伴随经济衰退。我国物价仍在温和上涨，特别是核心CPI同比稳定在0.7%左右，M2和社融增长相对较快，经济运行持续好转，不符合通缩的特征。中长期看，我国经济总供求基本平衡，货币条件合理适度，居民预期稳定，不存在长期通缩或通胀的基础。（资料来源：同花顺）
- 农业农村部：**5月16日“农产品批发价格200指数”为123.29，比昨天下降0.35个点，“菜篮子”产品批发价格指数为124.13，比昨天下降0.40个点。截至今日14:00时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为19.41元/公斤，比昨天上升0.2%；牛肉75.81元/公斤，比昨天下降0.9%；羊肉67.34元/公斤，比昨天下降0.7%；鸡蛋10.21元/公斤，比昨天下降0.4%；白条鸡18.25元/公斤，比昨天上升0.2%。（资料来源：同花顺）
- 国家统计局：**据中国网，国家统计局新闻发言人付凌晖表示，CPI走低主要是一些阶段性因素影响。一是食品价格的回落。二是能源价格降幅扩大。今年以来，受到世界经济复苏乏力、全球能源价格总体上趋于回落，对国内居民消费汽柴油价格输出型影响显现，4月份CPI中，能源价格同比下降5.4%，比上月降幅有所扩大。三是国内部分耐用消费品降价促销。四是上年同期对比基数走高。（资料来源：同花顺）
- 国家统计局：**今日（5月16日）公布的《2023年1-4月份全国房地产市场基本情况》显示，1-4月份全国房地产开发投资35514亿元，同比下降6.2%；商品房销售面积37636万平方米，同比下降0.4%；商品房销售额39750亿元，增长8.8%。（资料来源：同花顺）
- 国家能源局：**国家能源局发布4月份全社会用电量等数据。4月份，全社会用电量6901亿千瓦时，同比增长8.3%。分产业看，第一产业用电量88亿千瓦时，同比增长12.3%；第二产业用电量4814亿千瓦时，同比增长7.6%；第三产业用电量1155亿千瓦时，同比增长17.9%；城乡居民生活用电量844亿千瓦时，同比增长0.9%。（资料来源：同花顺）

**每日研报****【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：流动性短期承压，非银板块表现或现分化（20230515）**

证券：本周市场日均成交额环比下降 900 亿至 1.03 万亿，自周二起逐日回落；两融余额（5.11）持平于 1.62 万亿。周四央行披露的 4 月金融数据显示，社融、M2、贷款等核心数据增量/增速环比回落，虽在市场预期之内，但反映出短期市场流动性或将面临一定压力。同时，考虑到美欧等央行持续加息，美国经济衰退预期上升及债务违约的可能性仍存等外部负面因素强化，对国内经济复苏节奏及北上资金等核心要素的影响或将持续，板块估值修复的持续性或受到一定影响。

保险：三家上市险企的 4 月原保费数据出炉，同比增速和 3 月基本持平，但各险企间存在一定差异。“后疫情时期”的保险负债端修复已延续近两个季度，居民生活有序恢复和代理人展业常态化有助于保险产品的供给和需求双升，未来有望达到一个更高的“稳态”，而近期银行存款利率下行或将推动储蓄型保险产品形成新的销售“小高峰”，但年初以来全社会消费的“弱复苏”对保险需求能否持续释放的影响需要重视。从中期角度看，受资产配置需求、产品竞争格局、政策等因素影响，居民对能满足保障、资产保值增值等多类型需求的保险产品的认可度有望持续提升；同时，保险产品定位趋于高度精细化和个性化，保险产品的“消费属性”有望显著增强。而个人养老金、商业养老金业务的相继落地将成为保险产品拼图的有效补充。我们预计，伴随国内经济的企稳向好，居民消费能力和消费意愿均有望逐步增强，保险需求有望加快释放，人身险和财产险将协同发力，当前的基本面改善有望延续 2023 全年，进而使板块估值修复成为中期主题。

板块表现：5 月 8 日至 12 日 5 个交易日非银板块整体下跌 2.14%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业 19/31；其中证券板块下跌 1.47%，跑赢沪深 300 指数（-1.97%）；保险板块下跌 4.27%，跑输沪深 300 指数。个股方面，券商涨幅前五分别为信达证券（5.58%）、中银证券（4.56%）、中金公司（3.56%）、哈投股份（2.81%）、红塔证券（2.30%），保险公司涨跌幅分别为天茂集团（0.84%）、中国人寿（0.62%）、中国人保（-2.91%）、新华保险（-4.22%）、中国平安（-4.76%）、中国太保（-5.24%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130）

**【东兴房地产】房地产周报 20230514：高能级城市销售持续回暖，低能级城市大力支持公积金购房（20230515）**

市场行情：本周（5.8-5.12）A 股地产指数（申万房地产）涨幅-1.75%（上周 2.85%），A 股大盘（中证 A 股）涨幅-1.77%（上周-0.46%）；H 股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅-5.49%（上周 0.65%），H 股物业指数（恒生物业服务及管理指数）涨幅-6.82%（上周-2.11%），H 股大盘（恒生指数）涨幅-2.1%（上周 0.78%）。本周 A 股地产板块表现强于大盘、H 股地产板块表现弱于大盘、H 股物业板块表现弱于大盘。

行业基本面：

二线城市新房销售增速上行，二手房销售热度不减。从数据来看，28 城商品房累计销售面积（1.1~5.11）同比增长 17.9%，本月至今（5.1~5.11）同比增长 40.0%，上月整月同比增长 31.5%；其中二线城市本月至今（5.1~5.11）同比增长 53.7%，上月整月同比增长 24.2%。12 城二手房成交面积（1.1~5.13）同比增长 44.8%，本月至今（5.1~5.11）同比增长 50.0%，上月整月同比增长 39.5%。

内债融资规模下滑，外债余额持续下降。从数据来看，境内地产债发行规模（1.1~5.14）累计同比增长 0.3%，5 月至今（5.1~5.14）同比下滑-13.8%；内地房企海外美元债券余额（截至 5.14）同比去年同期下滑 26.97%，环比上月末下滑 0.46%；内地房企海外港元债券余额（截至 5.14）同比去年同期下滑 17.27%，环比上月末下滑 1.02%。

投资策略：高能级城市新房销售延续回暖态势，三线城市新房销售继续疲软，低能级城市持续加大贷款支持政策。从数据上

看，一二线城市随着政策的持续落地和居民信心的回稳，销售持续筑底回升。而缺乏人口和经济支撑的三四线城市依然是楼市复苏的最大阻碍，各低能级城市对于购房政策的支持力度也持续加大。本周宁德全面放宽商品住房的限购政策，在宁德市中心城区购买商品住房不受户籍和套数的限制。营口、银川和滁州等三四线城市陆续发布公积金贷款支持政策，包括提升公积金贷款额度和鼓励提取公积金支付首付等。

防范化解房企风险与支持改善性住房需求是近一段时间以来房地产供需两端支持政策的主要方向。我们认为，当前供需两端政策都在确保房地产市场回归平稳发展，政策正在形成合力，销售市场正走向触底回升。我们推荐具有信用优势的优质央企、国企以及有望受益于融资端的支持，有效改善资产负债状况的优质民企。优质头部房企将受益于融资政策的支持进一步优化资产结构，有望抓住行业出清与竞争格局改善的机会在需求回暖之时抢占先机，保利发展、越秀地产、龙湖集团、金地集团、碧桂园等龙头房企将有望受益。

风险提示：行业政策不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

(分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028)

### 【东兴食品饮料】食品饮料行业报告：食品饮料企业成本持续下行，利润有望进一步释放（20230515）

国家统计局5月11日发布数据显示，4月CPI同比上涨0.1%，环比下降0.1%。4月PPI同比下降3.6%，环比下降0.5%。CPI-PPI剪刀差连续9个月为正。当剪刀差为正时，食品饮料制造行业利润有望回暖，我们看好下半年食品饮料制造业企业利润持续改善。

我们在此前报告中曾讨论过，当下游开始涨价，而上游成本回落的时候，企业利润开始向下游转移（《食品饮料行业报告：上下游价格剪刀差持续扩大，利润有望回流向食品制造企业》2023年2月14日）。这与食品饮料行业实际表现一致，企业成本上涨压力较大——企业开始提价——经过1-2个季度向消费者提价成功——成本下行——利润逐步体现。当前食品饮料正经历成本向下游传导的过程，由于今年需求整体偏弱，所以传导时间周期也较长。

2023Q1 饮料、乳制品、部分休闲食品企业的毛利率水平已经有所改善，下半年从大宗商品价格角度来看会进一步下行，企业成本有望持续下降，企业盈利能力会进一步改善。特别是很多企业采购周期是半年度锁价，下半年成本下降的红利会进一步体现。建议关注受成本影响较多的饮料、乳制品、部分休闲食品、调味品等板块。

市场回顾：

本周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：黄酒（长江）1.24%，其他酒类-1.00%，肉制品-1.04%，乳品-1.16%，其他食品-2.72%，软饮料-2.83%，调味发酵品-2.92%，啤酒-3.07%，白酒-4.05%。

本周酒类行业公司中，涨幅前五的公司为：\*ST西发6.85%，ST威龙6.43%，会稽山3.35%，伊力特1.53%，古越龙山1.00%；表现后五的公司为：顺鑫农业-6.55%，金种子酒-6.99%，青岛啤酒-7.57%，ST舍得-9.40%，百润股份-10.40%。

港股市场回顾：

本周港股必需性消费指数跌幅为-3.47%，其中关键公司涨跌幅为：颐海国际3.22%，中国旺旺0.04%，农夫山泉-1.32%，中国飞鹤-3.96%，康师傅控股-4.47%，百威亚太-5.19%，周黑鸭-5.97%，华润啤酒-10.44%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，白酒需求回暖不及预期，主流酒企批价回升不及预期等。

(分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：S1480520070003 电话：021-225102900)

### 【东兴电力设备】电力设备与新能源行业：从成本角度看锂电中游市场竞争情况（20230512）

降本能力或成锂电中游厂商核心竞争力。中国动力电池行业因下游新能源汽车需求增长实现了跨越式发展，目前我国的新能

源汽车渗透率已经超过 25%，但是，根据一般规律，未来增速有可能放缓。而上游的电池和材料厂商在近几年进行了大规模扩产，2022 年前供不应求的状况将得到极大改善。因此，我们认为动力电池行业即将进入淘汰赛阶段。在行业内，无论是新技术的迭代，还是原路线的升级；无论是性价比的提升，还是大规模扩产的推进；实际上都是降本行为。在供过于求的背景之下，降本能力有望成为锂电中游厂商的核心指标，其中的佼佼者则有望迎来市占率的提升，进一步巩固行业地位。

在锂电中游材料领域，供不应求的局面将迎来大幅度改善，这一过程既伴随着市场出清，也存在竞争格局的进一步优化。我们认为成本控制良好的二线企业有望脱颖而出；降本措施得力的一线企业有望进一步巩固市场地位。

正极：头部公司将进一步巩固自身地位。现有格局之下新入局者难以形成挑战。其次，在现有玩家中，二线厂商唯有实现成功降本才有望在未来挑战湖南裕能和德方纳米等厂商的一线地位。

负极：部分二线厂商跻身一线梯队。负极行业的成本主要来自电费、材料费用、以及人工和制造费用。其中的关键因素包括：设备、电价。其中尚太科技在工艺、设备等方面具备优势，或将脱颖而出。

电解液：龙头企业将继续巩固其行业地位，这一行业降本关键在于一体化。六氟磷酸锂成本占比近半，其技术水准、稳定供应，尤其是自供能力等在很大程度上决定了业内企业的竞争力，而天赐材料作为为数不多的能够自产六氟磷酸锂的国内企业，尽享行业红利。

隔膜：该行业是锂电池产业链中竞争格局最优，盈利能力的最强，成长确定性最高的细分领域。电新行业景气度高企的情况之下，隔膜行业将在扩张之中整体受益，业内龙头企业在产品、设备、客户等方面全方位领先，我们看好头部公司的长期发展前景。

铜箔：铜箔行业降本的关键在于：高端产品占比。原材料层面，各家成本差异不大，其他成本主要为设备折旧、人工和制造费用。一般而言，产品越高端加工难度越大，并且，因为产品越高端，厚度越薄，原料成本反而越低。因此，产品结构或者说高端产品（6 $\mu$ m 以下）占比是影响企业利润的主要因素。而高端产品的制造则依赖于设备、经验等因素。嘉元科技在业内具备产品和客户优势，有望继续巩固其一线龙头地位。

投资策略：在动力电池行业中游供求关系改善、下游需求增速放缓的背景之下，我们更关注企业的降本能力。只有充足的利润空间才能让企业在接下来的竞争中乘胜追击。以下标的有望受益：正极：德方纳米；负极：尚太科技；电解液：天赐材料；隔膜：恩捷股份；铜箔：嘉元科技。

风险提示：下游需求不及预期；公司降本措施不及预期。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045）

## 【东兴轻工制造】轻工制造行业：底部已至，关注家居业绩确定性增长与造纸盈利修复——2022 年报及 2023 年一季报总结（20230510）

轻工板块 2022 全年承压，23Q1 已至底部。轻工制造板块 2022 年营业收入同比+2.1%，归母净利润同比-32.2%；其中 Q4 营收同比-5.3%，归母净利润由盈转亏。2023 年 Q1，板块整体收入同比-8.3%；归母净利润同比-27.5%。轻工制造板块全年收入保持正增长，但利润率明显下滑；22Q4 受疫情冲击影响，收入利润压力更为明显。23Q1 板块整体虽仍然承压，但随着疫情影响的减弱，行业景气度底部已至。

一、家具板块：疫情影响已消化，Q2 业绩增长确定性强

业绩回顾：22 年业绩承压，23Q1 终端销售改善。家居板块 2022 年业绩受疫情影响而下滑，23Q1 业绩承压仍反映了 22Q4 家居终端销售受到的疫情冲击。但是 23Q1 起终端销售快速恢复，家具内外销均有向好趋势；企业经营现金流大幅回暖，反映出行业环境已显著好转。

未来展望：需求向上成本向下，业绩可期。春节后家居消费复苏显著，3 月家居卖场销售额同比增速达 20%，奠定 Q2 家居板块业绩增长基础。二手房节后增速迅猛，住宅竣工 Q1 同比增速 16%，保障家居短期需求；一手房销售回暖，保障中长期需求。此外 3 月家具出口金额高增，或表明清库存已近尾声，未来出口有望逐步好转。原材料价格普遍维持低位，家居企业费用投放倾向保守。综合来看家居板块业绩可期。

投资建议：家居板块 PE 估值水平处于低位，投资价值凸显。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，包括索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居。同时建议关注业绩确定性强的软体家具公司顾家家居、喜临门，以及受益智能马桶品类保持景气，有望持续成长的瑞尔特。

二、造纸板块：至暗时刻后底部企稳，未来盈利修复可期

业绩回顾：22 年盈利受成本需求双重压力，23Q1 底部企稳。2022 年以来，造纸原材料与能源成本高企，纸价受到需求疲软压制，纸企盈利大幅承压。白卡纸、箱板瓦楞纸需求受损更深，叠加行业产能增长，供需恶化使得纸企逐步陷入亏损。文化纸、特种纸需求具备一定韧性，竞争格局较好，价格相对坚挺但盈利仍有较大压力。2023 年 Q1 疫情过后，下游需求初步复苏；但是纸企成本尚未实质下降，盈利尚处底部。文化纸、部分特种纸有所提价，箱板瓦楞纸亏损有所收窄，整体底部企稳。

成本下行逐步兑现，需求支撑盈利改善。由于年初以来木浆价格回落幅度已达 30-40%，随着低价木浆入库，Q2 起文化纸、特种纸企成本将逐步下降，有利于释放盈利弹性。随着国内需求逐步复苏，纸品价格相对于原材料价格将更为坚挺，吨毛利有望改善。建议关注文化纸龙头太阳纸业、特种纸龙头仙鹤股份等。白卡纸和箱板纸亦有望受益需求改善，仍需观察供给端（行业产能投放、瓦楞纸进口等）的影响。

三、包装板块：纸包装景气度预计止跌回升，金属包装盈利迎来边际改善

纸包装：22 年以来下游景气承压，烟包竞争加剧，收入增速回落。2022 年包装需求普遍受到疫情影响，同时部分细分领域例如消费电子包装受下游全球景气度下滑、烟包受行业竞争加剧量价承压的影响。部分头部包企凭借深耕及开拓客户、产能扩张及释放，收入仍实现增长；但板块整体收入增速同比明显回落。

静待复苏，关注规模扩张与盈利向上的纸包装龙头。随着国内消费逐步改善，各类包装需求亦将逐步复苏。关注产能扩张、持续深耕客户，收入具备持续增长能力的公司，以及盈利能力具备提升趋势的公司；关注裕同科技。

金属包装：22 年盈利受原材料价格与疫情影响，23Q1 边际改善。2022 年头部企业产能释放、收入增长；但是上半年原材料成本同比偏高，下半年疫情影响产能利用率，行业利润率承压。2023Q1 板块盈利边际改善，主要受益原材料价格回落的影响。看好金属包装旺季表现。国内消费和出行复苏背景下，旺季啤酒、饮料消费或有较好表现，有利于提振产销；马口铁、铝等原材料价格有望平稳运行，企业成本压力有限。关注产能扩张、产销增长的头部公司。

风险提示：经济复苏不及预期，原材料和能源价格上涨超预期，地产销售回暖不及预期，在建项目投产进度不及预期。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 研究助理：沈逸伦 执业编码：S1480121050014 电话：010-66554044)

## 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