

2023 年 5 月 19 日 星期五

【东兴电力设备】通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期（20230508）

深耕行业多年的接线盒龙头企业。光伏接线盒是太阳能光伏组件的重要组成部分，它主要具有两种功能：一是连接，接线盒连接光伏组件和负载，将组件产生的电流引出并产生功率；二是保护，在组件发生热斑效应时，接线盒起到自动保护作用。公司是国内光伏接线盒市占率第一的企业，截止 22 年，产能为 6600 万台套，具有较大的生产规模、较强的技术实力，凭借多年经营形成的良好品牌和口碑，致力于成为全球一流的光伏组件连接系统专业制造商。

接线盒市场规模持续扩容，多重因素促使行业格局趋于集中。全球光伏行业的快速增长带动相关辅材包括接线盒市场规模的持续扩容，假设容配比 1:1.2，组件平均功率以每年 3% 的增速增长。则 2025 年接线盒的市场规模将达 193 亿元，行业年均复合增速约 20.5%。我们认为，未来行业加速集中的驱动因素有三：1) 下游客户集中度高+组件大尺寸升级，要求供应链可靠性提升，将使下游大客户外采需求增加的同时供应商趋于集中；2) 产品迭代驱使接线盒产品迭代技术门槛不断提升，龙头企业研发投入更为充足，占据迭代先机；3) 头部接线盒企业陆续登录资本市场，资金充裕后，规模扩张将得到提速，从而助力优秀企业市场份额的提升。

重视技术研发投入，占据产品迭代先机。公司经营风格稳健，高度重视产品可靠性和产品迭代研发。拥有三十余年一线制造管理经验的公司董事长严荣飞先生，亲自带领公司研发团队进行自主研发工作。管理层深入制造一线，使得公司的技术研发和工艺优化领先行业，率先推出浇筑芯片接线盒，现已获得国内、日本、美国等地授权专利。芯片接线盒具备电流承载能力大、散热性好、自动化生产水平高等优点，且成本低于传统二极管接线盒，渗透率正持续提升，将增厚公司盈利。同时，公司正利用募投先发优势，快速开启产能布局，募投项目 4500 万套和自有资金新建项目正在建设推进中，若 24 年公司实现出货量 2 亿套的销售目标，则测算公司市占率将提升至 22%。

盈利预测：预测公司 23-25 年营业收入 20.61/39.30/48.23 亿元，净利润 2.39/5.03/6.51 亿元，净利增速 106.55%/110.41%/29.47%，EPS 分别为 1.99/4.19/5.43 元，对应 PE 分别为 24.01/11.41/8.81。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：行业贸易壁垒增加；下游需求不及预期；接线盒产品竞争加剧。

(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)

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,309.55	-0.29
深证成指	11,142.53	0.02
创业板	2,276.57	0.63
中小板	7,298.2	0.21
沪深 300	3,990.66	-0.16
香港恒生	19,743.79	-0.09
国企指数	6,695.11	0.18

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
世纪恒通	26.35	通信	20230508
长青科技	18.88	机械设备	20230510
中科飞测	23.60	电子	20230510
安杰思	125.8	医药生物	20230510
三联锻造	27.93	汽车	20230511
朗坤环境	25.25	环保	20230511
美芯晟	75.00	电子	20230511
航天软件	12.68	计算机	20230511
宁新新材	14.68	基础化工	20230511
亚华电子	32.60	计算机	20230512
英特科技	43.99	机械设备	20230512
美邦科技	10.74	机械设备	20230512

*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
友车科技	33.99	计算机	20230511

*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

【东兴电子元器件】清越科技（688496）深度：电子纸模组领军企业，硅基 OLED 显示引领未来（20230505）

公司是电子纸模组领先企业，业绩进入释放期。公司的主营业务为电子纸模组、PMOLED 和硅基 OLED 产品的制造与研发。电子纸模组业务市场需求增长旺盛，出货量大幅增加，自 2020 年下半年实现量产以来，公司电子纸模组业务收入 3 年 CAGR 为 228.43%，收入占比提升至 68.14%。从 PMOLED 到电子纸，再到硅基 OLED，公司具备较强的技术与研发优势，快速响应客户，产品横向延伸拓展，积极开拓以小家电、短距离交通和新能源等相配套的新业态、新领域和新客户。公司资本开支/折旧摊销近年来持续降低，近 4 年研发投入 CAGR 为 32.51%，投入期高点已过，即将迎来业绩释放期。

电子纸市场规模快速增长，PMOLED 市场稳定增长。全球电子纸终端市场处于高速成长期，预计 2025 年市场规模为 723 亿美元，国内电子纸标签渗透率目前不足 10%。电子纸产业链壁垒最高的是上游核心组件，跟上游电子纸膜片厂商合作绑定的公司，例如京东方、东方科脉、清越科技等公司，近年来电子纸业务得到快速发展。另外，PMOLED 显示面板具有自发光的特性，厚度可至 0.2mm，具有高亮度、高对比度等特点。PMOLED 保持较为稳定增长，根据 CINNO Research 数据，市场规模年均增速预计为 10% 左右。2019-2021 年清越科技 PMOLED 产品出货量市占率为 32%，在利基型市场位居全球第一，我们预计未来保持稳定增长。

硅基 OLED 集成了半导体和 OLED 两大工艺，将成为 AR/VR 微显示器市场的主流技术，国内外公司积极卡位布局。硅基 OLED 相比其他技术具备快速响应、高分辨率、高对比度、低功耗、大视角等明显的优势，或将成为 VR/AR 重要技术路径。受 AR/VR 产业发展拉动，硅基 OLED 显示面板市场规模有望迅速扩张，2021-2025 年年均复合增长率 CAGR 将达 119%。硅基 OLED 微显示器的研发和生产厂商主要来源于欧美国家，主要有美国 eMagin 公司、英国 MED 公司、法国 MicroOLED 公司、日本索尼公司。2010 年后，国内公司开始争相布局硅基 OLED 领域，卡位未来 AR/VR 重要显示技术。

公司 IPO 募资投向硅基 OLED 等项目，与元太签订大额采购合同保障供应稳定。公司 IPO 募集资金主要投向硅基 OLED 显示器生产线技改项目、前沿超低功耗显示及驱动技术工程研究中心建设项目，以及补充营运资金。公司持续聚焦 PMOLED、硅基 OLED、电子纸等新型显示技术，加大研发投入，在超高分辨率、超低功耗、超高对比度、超高可靠性等技术领域成为细分行业领域的领跑者。公司与上游电子纸膜龙头公司元太科技签订大额采购合同，保障上游稳定供应，彰显公司对于电子纸模组业务的发展信心。

公司盈利预测及投资评级：公司是电子纸模组领军企业，卡位硅基 OLED 赛道，业绩将迎来释放期。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.20 元，0.36 元和 0.57 元，当前股价对应市盈率分别为 58X，33X 和 20X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：下游 AR/VR 行业发展不及预期、新技术迭代风险、行业竞争加剧风险、募投项目实施进展不及预期。

(分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913 研究助理：祁岩 执业编码：S1480121090016 电话：010-66554018)

重要公司资讯

1. **理想汽车**：2023 年第一季度的车辆销售收入为人民币 183.3 亿元，较 2022 年第一季度的人民币 93.1 亿元增加 96.9%。（资料来源：同花顺）
2. **谷歌**：在其 I/O 开发者大会上宣布推出最新的大型语言模型 PaLM 2，将支持谷歌 AI 聊天机器人 Bard。PaLM 2 目前可以通过谷歌的 PaLM API、Firebase 和 Colab 向开发者提供。（资料来源：同花顺）
3. **菜鸟集团**：自营优选仓配全面开放招商 最快半日达。菜鸟优选仓配以往主要服务于阿里集团自营业务，以及少量头部商家，这是首次向商家全面开放（资料来源：同花顺）
4. **卓胜微**：随着未来芯卓生产平台的规模放量提升，尤其是在芯卓工厂的产能利用率达到一定阶段后，将对公司毛利率呈正向影响。（资料来源：同花顺）
5. **京东健康**：一季度期内收入人民币 139.5 亿元，同比增长 54.2%。截至 2023 年 3 月 31 日，年度活跃用户数超过 159.7 百万，2023 年第一季度期内日均问诊量超过 40 万。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **国家粮食和物资储备局**：适当提高小麦稻谷最低收购价格水平。今年小麦最低收购价格是每斤 1.17 元，早籼稻 1.26 元，均比上年提高 2 分钱，中晚籼稻 1.29 元、粳稻 1.31 元和上年持平。（资料来源：同花顺）
2. **欧盟**：首次拟因向俄出售设备制裁 7 家中企。针对“欧盟指控 7 家中国企业对俄罗斯出售可能用于支持战争的微电子等产品，并提议进行制裁”的相关提问，商务部新闻发言人希望欧方珍视中欧互信与合作大局，审慎行事，不要开启恶劣先河。（资料来源：同花顺）
3. **央行**：4 月份人民币贷款增加 7188 亿元，同比多增 649 亿元。分部门看，住户贷款减少 2411 亿元，企（事）业单位贷款增加 6839 亿元，票据融资增加 1280 亿元；非银行业金融机构贷款增加 2134 亿元。（资料来源：同花顺）
4. **央行**：初步统计，2023 年 4 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，比上年同期多 2729 亿元。（资料来源：同花顺）
5. **四大行**：从某国有大行获悉，自下周一(15 日)起银行协定存款及通知存款自律上限将下调，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度为 30BP，其它金融机构降幅为 50BP。（资料来源：同花顺）

每日研报

【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。部分头部企业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)

【东兴农林牧渔】隆平高科（000998）：Q1 盈利大幅提升，玉米种子景气高增（20230510）

事件：公司公布 2022 年年报和 2023 年一季报。公司 2022 年实现营收 36.89 亿元，yoy5.29%，归母净利润-8.76 亿元，yoy-1503.53%。公司 2023 年 Q1 实现营收 10.64 亿元，yoy17.49%，归母净利润 1.71 亿元，yoy213.22%。

22 年业绩受多重因素拖累，23Q1 盈利大幅提升。多方因素影响公司 22 年业绩，大部分影响因素为短期因素：1、计提商誉、存货等资产减值准备合计约 3.69 亿元；2、22 年员工持股计划摊销费用 0.56 亿元；3、研发费用较上年同期增加约 2.31 亿元；4、美元贷款汇兑损失约 1.85 亿元；5、由于会计估计变更影响应收账款及预计退货金额，使得利润减少 1.87 亿元。进入 23Q1，公司营业收入与利润均实现大幅提升，主要得益于玉米种子业务的量利齐升以及联营企业确认的投资收益持续增长。公司主营业务经营稳健，随着计提减值充分释放以及非主营损失影响的逐步减弱，23 年经营有望逐步向好。

水稻板块稳健发展，玉米种子表现亮眼。公司水稻种子全年实现营业收入 13.02 亿元，同比基本持平。亚华水稻事业部创新经营方式，实现营收 5.5 亿元；广西恒茂实现营收 2.5 亿元，并与隆平种业重组为隆平水稻事业部。同时公司以品牌运作改革为契机，在“隆晶系”的优势基础上，促进以“玮系”、“臻系”、“冠系”、“昌系”、“昱系”等系列为代表的重点新品系迅速上量。玉米种子全年实现营业收入 13.17 亿元，同比增长 29.73%。报告期内联创种业、河北巡天的玉米种子业务均实现较大幅度增长，市占率和竞争力持续提升。未来公司将持续优化资产布局，整合产业资源，加强科研成果转化，持续提升传统种业的市场份额。

转基因业务布局领先蓄势待发。在生物育种领域，公司目前投资布局的生物技术平台已获得瑞丰 125、浙大瑞丰 8、nCX-1、BFL4-2、CAL16 等 5 个转基因性状的安全证书，主要品种裕丰 303、中科玉 505、嘉禧 100 等品种已实现转育和制种试验。公司生物育种技术和品种储备行业领先，有望在转基因商用落地的持续推进中保持先发优势。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司轻装上阵，传统种子业务稳健增长，转基因业务具备先发优势，有望为公司打开进一步增长空间。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.82、3.09 和 4.03 亿元，EPS 为 0.14、0.23 和 0.31 元，PE 值为 113.39、66.78 和 51.23 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：转基因政策落地不及预期，公司产品研发不及预期等。

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

【东兴传媒】华策影视（300133.SZ）2023 年一季报点评：收入大幅增长，14 部优质剧集列入年度计划（20230510）

事件：公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 9.64 亿元，同比增长 104.83%；归母净利润 1.47 亿元，同比增长 28.95%。

点评：

一季度收入大幅增长，销售费率显著降低。(1) 2023Q1，公司实现营业收入 9.64 亿元，同比增长 104.83%，收入大幅增长主要源于《向风而行》《去有风的地方》《春日暖阳》《春闺梦里人》等剧集播出；营业成本 7.42 亿元，毛利率 23.02%，相对稳定；(2) 2023Q1，公司销售费用 0.33 亿元，销售费率 3.42%，同比下降 10.38 个百分点，源于影视宣传及推广费减少；管理费用 0.31 亿元，研发费用 0.04 亿元，相对稳定；(3) 2023Q1，公司归母净利润 1.47 亿元，对应利润率 15.25%，保持季度平均水平。

影视剧减量提质，14 部优质剧集列入年度计划。根据艺恩咨询《2022 年大剧年度市场研究报告》，2022 年上线剧集 301 部，较 2021 年减少 18 部。电视剧播映指数同比提升 15.9%，网络剧平均播映指数同比上涨 20.7%，剧集市场整体热度回暖。根据公司 2023 年片单，《一路朝阳》《请和这样的我恋爱吧》《我们的翻译官》《三分野》等剧集有望首播；年报显示，2023 年公司计划生产 14 部剧集，合计 487 集，剧集题材包含当代都市、家庭爱情、历史正剧、古代传奇、重大历史、古装正剧、现实题材等，显示公司在剧集市场的龙头实力。

与咪咕签署《战略合作协议》，拓展多元内容变现渠道。华策影视以影视内容为核心，电视剧年产能规模稳居全行业第一；版权运营管理平台已拥有 574 个 IP，包括 33 部电影、34 部网络电影、248 部电视剧，版权数量合计约 3 万小时。咪咕公司是中国移动面向移动互联网领域设立的，负责数字内容领域产品提供、运营、服务的一体化专业子公司，是中国移动旗下音乐、视频、阅读、游戏、动漫数字业务板块的唯一运营实体，下设咪咕音乐、咪咕视讯、咪咕数媒、咪咕互娱、咪咕动漫五个子公司。本次华策公司与咪咕公司将在（1）元宇宙场景应用合作，（2）全版权合作，（3）音乐及音视频彩铃，（4）视频内容生产、聚合合作等 4

个方面展开合作。我们认为，咪咕具有庞大的运营商流量优势，是国内重要的版权采购平台。公司与咪咕合作，实现公司影视剧销售以及版权分销渠道拓展，驱动公司主营业务快速增长。

投资建议：华策影视作为影视制作行业龙头，具备优质剧集制作能力以及规模化制作能力。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为4.98亿元、6.60亿元和7.67亿元，对应现有股价PE分别为31X、23X和20X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 影视行业加强监管；(2) 长视频平台减少内容采购预算。

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

【东兴轻工制造】欧派家居(603833)：23Q1业绩短期承压，复苏动能充足(20230510)

事件：公司发布2023年一季报。2023Q1公司营业收入35.7亿元，同比-13.9%；归母净利润1.5亿元，同比-39.8%；扣非归母净利润1.5亿元，同比-44.4%。

业务在防疫放开冲击下承压，整家战略保持推进。一季度收入分业务看，直营+经销合计业务收入28.5亿元，同比-15.0%；大宗业务收入5.9亿元，同比-13.0%。一季度零售业务收入主要为工厂端12月-2月订单的交付，受防疫放开的冲击影响较大。整装业务仍在逆势开拓，大家居战略持续推进。大宗业务交付同样受到环境冲击，非房项目的拓展有望助力全年保持平稳。收入分品类看，橱柜、衣柜及配套、卫浴、木门分别实现收入10.9、19.8、1.8、2.1亿元，同比-18.0%、-14.8%、+10.5%、-4.9%。衣柜及配套表现优于橱柜，主要因整家战略推进、客单值提升，整家产品进一步得到消费者认可。卫浴和木门仍在开店扩张中，表现稳健。其中卫浴品类逆势增长，我们推测是厨卫连带营销效果的显现。整体来看，一季度各项业务均在防疫放开的短期冲击下承压，逆境中公司大家居战略仍在快速推进，依然保持龙头优势。

订单充足未来可期，组织架构持续优化。春节后以来消费端改善明显，3月家居卖场销售额同比+20%。公司报表体现出终端的改善：1) 合同负债17亿元，环比增加9亿元，同比+25%，反映出公司充足的订单储备；2) 经营活动现金流净额7.4亿元，上市以来首次在一季度为正，我们推测主要因经销商回款增加及产品定金的增加。此外，公司积极推动组织架构优化，从组织层面推进大家居战略，有望助力公司业务持续开拓。

盈利能力受经营杠杆效应影响，短期承压。23Q1盈利能力分拆来看，毛利率同比-1.0pct，销售费用率同比+0.6pct，管理费用率同比+1.6pct，各项均有承压，其中折旧摊销费用及管理费投放较为刚性，导致毛利率和管理费用率承压较重。公司净利润率同比-1.9pct，未来随收入端回暖，将有所改善。目前原材料价格仍然保持低位，且公司今年对业务部门的考核增加了利润率的比重。因此展望全年，利润率提升可期。

盈利预测与投资评级：公司在经营上积极进取，同时积累了行业领先的渠道运营经验和经销商资源。一季度业绩承压，但订单充足且大家居战略仍在继续推进。我们看好公司持续通过拓品类、拓渠道、拓品牌，多维度持续推动自身不断成长。预计公司2023-2025年归母净利润分别为31.20、36.80、43.35亿元人民币，EPS为5.12、6.04、7.12元，目前股价对应PE分别为20.67、17.53、14.88倍，维持“推荐”评级。

风险提示：地产复苏不及预期；家居消费不及预期；原材料价格上涨超预期。

(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)

【东兴农林牧渔】牧原股份（002714）：出栏稳健增长，成本优势明显（20230510）

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，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)

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