



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

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

### 建材建筑：地产负反馈有改善迹象，着眼成长和资产优化标的估值提升

地产负反馈循环正在逐步改善，长期健康发展可期。2022 年地产行业经历历史罕见的下滑，我们在报告《2023 年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》中提到的地产行业在 2022 年处于没有收敛的负反馈：地产低迷->影响行业良性自循环->地产企业风险暴露->地产行业悲观预期->抑制购房意愿。在政策的推动下这个负反馈正在开始逐步的改善，2023 年 1-4 月地产行业销售额同比增长 8.8%，增速较 3 月提高 4.7 个百分点，住宅销售面积同比增长 2.7%，较 3 月增速提高 1.3 个百分点，地产行业的健康回归出现改善迹象，这符合我们之前的判断：2023 年地产行业回归到长期健康发展可期，在政策的推动下实现软着陆，虽然需求依然会比较弱。

地产回归健康发展和公司市占率提升带来估值修复。作为地产行业的上游建材行业在地产能够实现软着陆，回归健康发展的影响有利估值中枢的修复。建材行业长期最大的逻辑是行业集中度的提升，优秀和龙头的公司在当前地产行业健康发展但需求依然较弱的环境下，有利于其更好地提升自身的市占率水平，能够更好更快地成长。建筑央企公司在当前的环境下有利于其资产质量和结构的优化，提升估值水平。

继续建议关注消费建材和制造链等机会。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。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、山东药玻和旗滨集团等。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。考虑到制造业对于需求的影响，我们也建议关注相关标的。

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）：品牌、渠道和产品力打造稳定成长性》 2023-04-21

《旗滨集团（601636）：玻璃龙头孕育业绩改善和新方向》 2022-09-02

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

《海螺水泥（600585）：水泥龙头蓄力待势》 2023-03-29

《东方雨虹（002271）：成本优势继续扩大》 2022-04-14

《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



孟硕 | 东兴证券食品饮料行业首席分析师

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

### 食品饮料：食品饮料企业成本持续下行，利润有望进一步释放

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 10 个月为正。当剪刀差为正时，食品饮料制造业利润有望回暖，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，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。

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。

参考报告：《食品企业成本持续下降，利润有望释放》 2023-05-15



石伟晶 | 东兴证券传媒行业首席分析师

S1480518080001, 021-25102907, shi\_wj@dxzq.net.cn

### 传媒：看好传媒行情持续，建议关注出版与电影板块

(1) 一季度，出版板块净利润同比增长超预期。教育是AI应用的重要场景，省级出版企业掌握进入校园落地场景，建议关注出版板块；(2) 猫眼数据显示，2023年五一档（5天）票房15.27亿元，相比2019年五一档（4天）下降8.7%；观影人次3789万人，相比2019年五一档减少14.4%。电影市场尚未完全复苏。展望暑期档，在消费政策刺激下，国内电影票房有望进一步复苏，建议关注电影板块。

风险提示：监管政策变化，国内经济下行，行业发展不及预期等。

参考报告：《传媒互联网行业周报：腾讯与联通共同成立云宙时代公司，美团生活服务业五一期间大幅增长》2023-05-08



刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

### 非银：低估值、高股息仍是板块投资核心方向

近期市场日均成交额回落至万亿之下，两融余额也未出现明显增长。从上周公布的4月金融数据看，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。同时，从上市险企4月保费数据看，同比增速并未较3月显著上升，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。但结合当前市场环境和投资者情绪，“中特估”行情或将持续演绎，低估值高股息标的有望持续受益，建议继续关注低估值头部券商和低估值高股息的保险标的。

风险提示：宏观经济下行风险、市场风险、流动性风险、政策风险

参考报告：《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》2023-05-15



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

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

## 电新：通灵股份：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期

深耕行业多年的接线盒龙头企业。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，预计 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。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。

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。

参考报告：《通灵股份（301168）：重视产品迭代，接线盒龙头市占率提升可期》2023-05-08

《光伏辅材行业深度报告之接线盒：产品迭代持续进行，快速成长的高景气赛道》2023-03-02。



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：海外硬科技龙头复盘研究系列之四：论国产半导体量测设备行业发展之天时地利人和

半导体量测设备行业壁垒高，竞争格局较为集中，我国国产半导体量测设备行业发展仍然处于初步阶段。半导体过程控制设备包括检测设备、量测设备和过程控制设备，广义的半导体量测设备包括了 Inspection 和 Metrology 两大环节。全球半导体量测设备市场规模保持较快增长，6 年 CAGR 为 12.21%。由于专利、技术被美国和日本等海外厂商所垄断，半导体晶圆制造设备以美国和日本等厂商为主。

复盘半导体量测设备龙头成长之路，我们得到了哪些结论？KLA 公司产品矩阵丰富，覆盖几

乎全部量测设备品类，光学技术和软件粘性构筑较高的技术壁垒。我们分析 KLA 公司的成长之路，一方面是公司深耕半导体量测领域，不断挖掘客户需求，获得产品 know-how 来拓展产品的深度与广度。我们通过对 KLA 在半导体领域的收购进行复盘研究，主要得到以下结论：

① KLA 的收购一般来说体量不是很大，收购对象大多是细分领域的“隐形冠军”，通过并购技术和客户方面都得到了补足；② 受益于中国大陆以及台湾地区的晶圆厂扩产，而国产量测设备导入进展偏慢，KLA 在中国的收入占比提升至 50% 以上，中国地区收入快速增长支撑 KLA 公司业绩保持较快增长。

顺应天时地利人和，国产半导体量测设备迎来发展良机。(1) 天时：半导体行业持续增长为量测设备发展提供快车道，国家政策频出解决卡脖子问题；(2) 地利：半导体产业向国内转移叠加产业基金扶持，为量测设备本土化落地提供沃土；(3) 人和：越来越多专家以及行业领军人物回国拥抱半导体浪潮，工程师红利有利于解决上游理化层面 know-how。

投资策略：国内半导体量测设备行业发展享天时地利人和，半导体量测设备行业有望迎来黄金十年，我们看好半导体量测设备行业的长期发展趋势，受益标的：精测电子、中科飞测和赛腾股份。

风险提示：下游需求放缓、技术导入不及预期、客户导入不及预期、贸易摩擦加剧。

参考报告：《电子元器件行业：论国产半导体量测设备行业发展之天时地利人和》2023-05-17



林瑾璐 | 东兴证券银行首席分析师

S1480519070002, 010-66554130, 15692169289@163.com

## 银行：政策更加稳健，看好优质区域行

定调经济增长好于预期，政策更加稳健。从 1Q23 央行货币政策执行报告看，央行对经济形势判断较为积极，提到“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复”。在下一阶段主要政策思路中，在“稳健的货币政策要精准有力”新增“总量适度，节奏平稳”；删除了“保持信贷总量有效增长”。一增一删或表明在经济预期好转之下，未来货币政策或保持稳健，更注重节奏平稳。

新发放贷款利率回升，对公新发贷款利率显企稳迹象。3 月新发放贷款加权平均利率 4.34%，较 12 月的 4.14% 回升 20BP，主要是利率企稳回升叠加结构改善所致。相较 12 月，3 月票据融资利率有大幅回升（回升 107BP）、一般贷款利率较平稳（微降 4BP），叠加 3 月低利率的票据融资占新投放信贷比重下降。从利率走势来看，(1) 对公端，新发放贷款利率显企稳迹象。对公贷款新发利率 3.95%，较 12 月微降 2BP。(2) 零售端，3 月新发个人住房贷款加权平均利率 4.14% 环比下降 12BP，降幅有所加大，主要是住房销售较为低迷以及去年底启动的首套房贷利率政策动态调整机制的影响。零售贷款利率走势取决于居民消费需求修复情况，仍待进一步观察。在经济预期进一步好转之下，零售贷款利率有望触底回升。

静待全面复苏，继续看好优质区域行。从宏观环境来看，经济处于逐步复苏阶段，从基建投

资到制造业企业融资需求恢复，从企业到居民消费的修复均需一定时间。央行亦指出疫后实体经济的生产流通传导、消费需求等恢复仍有时滞。我们认为可以保持乐观，静待全面复苏。从行业层面看，资产端，贷款利率处于历史低位，新发贷款利率企稳回升，或逐步带动资产端收益率上行；负债端，存款利率市场化调整机制逐步发挥作用，叠加政策引导存款利率下行，银行负债成本刚性约束将逐步打破，带动负债端付息率下行。资负两端利率压力逐步缓解，将支撑净息差企稳回升。我们预计二季度以后息差有望边际改善，支撑营收回升。考虑到当前行业基本面处于触底回升阶段，估值历史底部，我们建议积极参与配置。我们继续看好高成长的优质区域性银行（①扎根好区域，企业和居民客户金融需求更旺盛，②自身体制机制灵活，有一定客户基础和品牌优势）。

风险提示：经济复苏不及预期；房地产销售持续低迷影响居民投资及消费预期；区域经济波动加大波及所在区域性银行等。

参考报告：《银行业：政策更加稳健，新发贷款利率回升——1Q23 货币政策执行报告点评》  
2023-05-19

## 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