

2023年6月8日星期四

【东兴纺织服装】东兴轻纺&商社周观点：618 国产化妆品呈现分化，医美短期受二轮疫情影响长期趋势不变（20230607）

618 大促预售期结束，淘系基本持平，抖音平台高增，国货品牌取得较好名次。品牌表现来看，天猫美妆预售榜 TOP10 中国货上榜 2 席，分别为珀莱雅（no.2）、薇诺娜（no.9），TOP20 中国货上榜 4 席，其中可复美（no.15）、夸迪（no.18）。化妆品行业竞争加剧品牌分化加重，具有技术研发优势、经典产品开发能力以及能够塑造较强品牌形象的美妆品牌将会更具竞争优势。结首推国货美妆龙头珀莱雅，建议关注贝泰妮的经营拐点。

医美方面，二轮疫情反复阶段性影响市场景气度，但全年复苏趋势不变，相对看好中游产品生产商在市场复苏和产品放量趋势下有望保持亮眼业绩。建议关注格局清晰，技术、资质、渠道壁垒深厚的中游医美产品生产商龙头如爱美客。

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

（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 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66554446 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044）

【东兴传媒】拼多多（PDD.O）2023 年 Q1 业绩公告点评：低价模式驱动收入快速增长，架构调整加强海外布局（20230607）

消费复苏，低价模式驱动收入快速增长。2023 年 Q1，公司实现营业收入同比增长 58.18%。收入实现快速增长主要源于：1）国内消费复苏，各地大力推出促进消费政策；2）平台商品低价特点切中当下消费者购物心理和需求。在消费复苏背景下，公司持续加强“多实惠+好服务”平台生态，提升平台商品质量与用户购物体验，2023Q2-Q4 主营收入有望保持较快增速。此外，整体费率下降，净利润有望保持较高增速。

风险提示：（1）主站 APP 品牌化进展缓慢；（2）多多买菜盈利能力下降；（3）跨境电商业务进展缓慢。

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

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,213.59	0.49
深证成指	10,722.87	0.13
创业板	2,123.96	-0.28
中小板	7,019.28	0.27
沪深 300	3,820.19	0.81
香港恒生	19,299.18	0.25
国企指数	6,540.03	-0.02

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
康力源	40.11	机械设备	20230605
恒勃股份	35.66	汽车	20230606
飞沃科技	72.50	电力设备	20230606
西高院	14.16	社会服务	20230607
开创电气	18.15	电力设备	20230608
汇隆活塞	3.15	机械设备	20230608
海看股份	30.22	传媒	20230609
威士顿	32.29	非银金融	20230609
智翔金泰	37.88	医药生物	20230609
天罡股份	12.88	机械设备	20230609

*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
豪江智能	13.06	机械设备	20230609
天键股份	46.16	电子	20230609
阿特斯	11.10	电力设备	20230609

*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

重要公司资讯

1. **陕西煤业**：公告，2023年5月煤炭产量1458.99万吨，同比增长10.60%。（资料来源：同花顺）
2. **苏州固锝**：公告，同意参股公司苏州硅能半导体科技股份有限公司的清算注销事项。（资料来源：同花顺）
3. **上汽集团**：集团发布产销快报。5月份上汽销售整车40万辆，延续1月份以来“逐月环比连涨”的良好势头，并实现单月销量同比增长10.2%；其中新能源车销售7.6万辆，同比增长5.9%。自主品牌方面，今年1-5月份上汽乘用车累计销售33.8万辆，同比增长19.5%；上汽大通累计销售8.7万辆，同比增长20.9%。海外市场方面，1-5月份上汽海外市场累计销售43.8万辆，同比增长47.7%。（资料来源：同花顺）
4. **中通客车**：公告，2023年5月产量为695辆，本年累计产量2284辆，累计数量较去年同期下降11.47%。5月销量为558辆，本年累计销量2183辆，累计数量较去年同期下降20.30%。（资料来源：同花顺）
5. **环旭电子**：公司公告，公司前5月合并营业收入为221.31亿元，较去年同期的合并营业收入减少4.5%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **国家金融监督管理总局**：国家金融监督管理总局局长李云泽表示，坚决消除监管空白和盲区，厘清责任边界，拉紧责任链条，加强综合治理，完善多主体参与、多领域协作、多层次贯通的责任体系，真正实现监管“全覆盖、无例外”。强化央地监管协同，完善制度安排、健全工作机制，实现中央与地方两个层面的无缝对接协调。持续整治金融市场乱象，重拳惩处严重违法违规行为。（资料来源：同花顺）
2. **央行**：央行副行长、外汇局局长潘功胜表示中国货币政策坚持以我为主，坚持跨周期和内外平衡的导向，不跟随美联储“大放水”，不搞竞争性的零利率或量化宽松政策。（资料来源：同花顺）
3. **加拿大央行**：加央行意外加息25个基点至4.75%，创下2001年来最高水平（资料来源：同花顺）
4. **韩国**：据韩联社报道，韩国将出台外汇交易新规，届时无需申报的个人境外收汇结汇额度增至10万美元，大型证券公司也可经营换币业务。韩国企划财政部公开包含上述内容的《外汇交易规定》修正案主要内容并征求公众意见，预计新规将于下月初正式施行。（资料来源：同花顺）
5. **乘联会**：乘联会：中国5月狭义乘用车零售销量同比增加28.6%，新能源车市场零售达到58万辆，同比增速60.9%，环比增长10.5%。5月新能源乘用车出口9.2万辆，同比增长135.7%，环比增长1.2%，占乘用车出口30.5%；其中纯电动占新能源出口的92.6%，A0+A00级纯电动出口占新能源出口的50%。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：养殖持续磨底，降雨影响小麦收割（20230607）

报告摘要：

生猪养殖：本周生猪价格为 14.38 元/千克，较上周上涨 0.70%；猪肉价格为 19.25 元/千克，较上周下跌 0.72%；仔猪价格 36.08 元/千克，较上周上涨 0.95%。本周生猪价格环比维持小幅上涨，市场情绪抵触低价行情，但消费端仍无较明显支撑。预计后市猪价下行空间不大，以震荡回暖趋势为主，下半年有望逐步回到盈亏平衡点之上，但年内大涨可能性有限。猪价位于持续弱勢磨底期，养殖端持续亏损，现金流吃紧，主被动去产能有望持续持续，建议逢低布局。行业估值低位，具备较强的配置价值。建议关注周期磨底阶段攻守兼备，具备现金流安全性与适度扩张能力的相关企业，重点推荐牧原股份、天康生物等。

种植种业：5月下旬，北方冬麦区出现大范围持续降雨天气过程，局地出现短时强降雨、大风、冰雹等强对流天气，部分地区发生“烂场雨”，导致局部麦田倒伏或被淹、部分成熟小麦发芽霉变。近日农业农村部印发紧急通知，要求相关省份科学应对“烂场雨”天气，抢时抓好小麦抢收和烘干晾晒。截至6月4日8时，河南省已收获小麦 4757.5 万亩(约占全省种植面积的 55.8%)。收获期极端天气或对小麦及其饲用替代产品玉米价格形成一定支撑。短期建议关注粮食收获情况，中长期持续关注转基因商用落地进展，建议关注大北农、隆平高科。传统玉米种子龙头登海种业也有望受益。

市场回顾：

本周（0529-0602）申万农林牧渔各子行业中，周涨跌幅依次为：种植业 1.76%、渔业 0.84%、农产品加工-0.04%、饲料-1.71%、动物保健-1.82%、养殖业-2.57%。

本周（0529-0602）申万农林牧渔行业公司中，表现前五的公司为：福建金森 7.60%、新赛股份 7.48%、ST 华英 5.95%、农发种业 5.09%、华绿生物 4.90%；表现后五的公司为：金新农-2.57%、东瑞股份-2.68%、润农节水-2.73%、科前生物-2.77%、普莱柯-2.85%。

重点推荐：

【建议关注】牧原股份、海大集团、普莱柯、科前生物、生物股份、

隆平高科、大北农、天康生物、中宠股份、佩蒂股份

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。

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

【东兴传媒】哔哩哔哩 2023Q1 业绩公告点评：多元化收入稳健增长，亏损率有望进一步降低（20230607）

事件：哔哩哔哩发布 2023Q1 业绩公告。2023Q1，公司实现营业收入 50.70 亿元 (yoy+0.3%)，净亏损 6.30 亿元，去年同期亏损 22.84 亿元，经调整净亏损 10.31 亿元，去年同期亏损 16.53 亿元。

点评：

一季度多元化收入稳健增长，移动游戏收入规模有望上一个台阶。2023Q1，公司实现营业收入 50.70 亿元，同比增长 0.3%，其中：

？增值服务收入 21.56 亿元，同比增加 5.1%，主要由于公司加强商业化能力建设，以及直播服务付费用户数量增加。

？广告收入 12.72 亿元，同比增加 22.2%，主要由于公司广告产品优化及广告效率提升。

？移动游戏收入 11.32 亿元，同比减少 16.7%，主要由于第一季度缺少新游戏推出。

？IP 衍生品及其他收入为 5.10 亿元，同比减少 15.5%，主要由于电商平台以及动画、漫画及游戏（ACG）IP 衍生品商品销售减少。

我们认为，2023Q2-Q4，在平台日活增长驱动下，直播与会员收入在内的增值服务收入有望保持向上增长趋势；随着平台广告效率不断提升以及宏观经济复苏，广告收入有望加快恢复；目前公司游戏产品储备国内 8 款，出海 5 款，移动游戏收入规模有望上一个台阶；虽然 Q1 因商品销售减少导致相关业务收入减少，但目前平台用户正逐步养成观看直播带货相关视频以及直播的习惯，随着平台带货的 UP 主数量日趋增长，IP 衍生品业务及其他收入有望重新实现较快增长。

推进降本增效，亏损率有望进一步降低。2023Q1，公司主营成本 39.66 亿元，毛利率 21.8%，同比提升 5.8 个百分点，毛利率提升主要源于公司采取多项支出控制措施；销售费用 8.80 亿元，销售费用率 17.4%，同比下降 7.4 个百分点；研发费用 10.27 亿元，研发费率 20.3%，同比上升 0.3 个百分点；管理费用 5.72 亿元，管理费率为 11.3%，同比上升 0.7 个百分点。整体来看，销售费用同比下降较为显著，研发费用与管理费用同比相对稳定。2023Q1，公司经营亏损 13.75 亿元（去年同期亏损 19.91 亿元），经营利润率-27.1%。整体经营利润率改善主要源于公司采取的多项支出控制措施效果显著，获得了更高的经营杠杆效应。我们认为，随着公司持续推进降本增效，公司整体亏损率有望进一步降低。

用户粘性进一步提升，平台具备飞轮效应。2023Q1，平台日活用户数达 9370 万，同比增长 18.0%；月活用户数达 3.15 亿，同比增长 7.4%；2023Q1，日活用户占月活用户比例为 29.7%，同比增长 2.7 个百分点。2023Q1，用户每日平均使用时长 96 分钟，日均视频播放量 41 亿次，同比增长 37%，月均互动数量 142 亿次，同比增长 15%。我们认为，一季度 B 站用户粘性进一步提升，平台具备飞轮效应，未来日活用户规模有望进一步提升。公司通过精细化运营丰富内容供给，从而吸引更多用户，并通过高参与度、高互动的社

区留住用户以及提高用户活跃度，进而为 UP 主提供大量以用户为中心的商业化机会，激励 UP 主提供更丰富和更高质量的内容，实现正向循环发展。

盈利预测与评级：B 站已经积累了大量的优质中长视频内容和优秀创作者。展望未来，公司着重提升平台用户活跃度、加强商业化效率、持续降本增效。我们预计公司归母净利润分别为-42.2 亿元，-16.7 亿元和-4.9 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 用户规模增长不及预期；(2) 商业化变现不及预期；(3) 内容质量下降造成用户流失；(4) 内容社区市场竞争加剧。

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

【东兴房地产】房地产周报 20230605：新房销售分化加剧，多地加强保交楼力度 (20230606)

市场行情：

本周 (5.29-6.2) A 股地产指数 (申万房地产) 涨幅 2.65% (上周-3.48%)，A 股大盘 (中证 A 股) 涨幅 0.72% (上周-1.51%)；H 股地产指数 (克而瑞内房股领先指数) 涨幅 3.43% (上周-6.37%)，H 股物业指数 (恒生物业服务及管理指数) 涨幅 3.05% (上周-3.87%)，H 股大盘 (恒生指数) 涨幅 3.05% (上周-3.87%)。本周 A 股地产板块表现强于大盘、H 股地产板块表现强于大盘、H 股物业板块表现强于大盘。

行业基本面：

新房销售分化加剧，一二线城市二手房销售回落。从数据来看，28 城商品房累计销售面积 (1.1~6.4) 同比增长 17.9%，本月至今 (6.1~6.4) 同比增长 15.7%，上月整月同比增长 24.1%；其中一线城市 (4 城) 本月至今 (6.1~6.4) 同比增长 33.7%、三线 (14 城) 城市本月至今 (6.1~6.4) 同比下滑 16.3%。12 城二手房成交面积 (1.1~6.4) 同比增长 45.4%，本月至今 (6.1~6.4) 同比增长 44.2%，上月整月同比增长 18.5%；其中，一线城市 (4 城) 本月至今 (6.1~6.4) 同比增长 27.7%，上月整月同比增长 43.6%；二线城市 (6 城) 本月至今 (6.1~6.4) 同比增长 27.2%，上月整月同比增长 54.4%

土地市场成交成交下滑。从数据来看，100 大中城市本年累计 (2022.12.26~2023.5.28) 成交土地建面同比下滑 7.0%，上周累计同比下滑 4.1%；本周 100 大中城市 (5.22~5.28) 土地成交溢价率 2.3%，上周 4.0%；100 大中城市本年累计 (2022.12.26~2023.5.28) 土地成交总价同比下滑 13.7%，上周累计同比下滑 9.7%。

内债融资同比继续下滑。从数据来看，境内地产债发行规模 (1.1~6.4) 累计同比下滑 6.2%，5 月 (5.1~5.31) 同比下滑 33.9%。

天津公积金认房不认贷；福建、广西加强“保交楼”；青岛调整首付比例。5 月 25 日，天津出台公积金贷款新政，有一次贷款记录但名下无房，可以再贷款并按首套算。5 月 29 日，福建省进一步加强房地产项目预

售资金监管，严防企业违规使用预售资金，引发新的项目风险。6月2日，青岛出台楼市新政：限购区域首付比例不变，首套最低30%、二套最低40%，非限购区域首付比例首套最低调整为20%、二套最低调整为30%。6月4日，广西出台新规防“烂尾楼”，明确房地产开发企业在获得预售许可之前，不得开展商品房销售活动。

投资策略：

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，但销售的分化程度也在进一步提升，销售与拿地都在向高能级城市集中。我们推荐重点布局高能级城市，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，高能级城市布局较多的保利发展、越秀地产、金地集团、龙湖集团等龙头房企将有望受益。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

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

【东兴策略】配置盘流入近百亿——北向资金行为跟踪系列五十八（20230606）

本周要点：上周五个交易日北向资金实现整体净流入。6/1 美国国会参议院投票通过债务上限法案，美元指数也出现回落，担忧缓解推动外资整体流入，尤其是配置盘转正且流入近百亿规模。结构来看，新能源汽车支持政策陆续发布，电新延续前期趋势、流入 24.86 亿。

上周北向资金整体净流入。上周的五个交易日北向资金整体净流入，一周累计流入 55.57 亿元。截至 2023/6/2，北向资金本月累计净流入 29.48 亿元。

北向整体：多数行业流入。上周有 18 个行业流入，12 个行业流出。其中电子（71.96 亿）、电力设备及新能源（24.86 亿）、基础化工（19.56 亿）流入较多；食品饮料（-56.1 亿）、非银行金融（-31.02 亿）、银行（-21.29 亿）流出较多。配置盘流入、交易盘流出。上周配置盘净流入、交易盘净流出，累计净流入分别为 86.09 亿元、-30.52 亿元。分行业看，流入科技板块规模最大，累计净流入共计 104.74 亿，其中配置盘 78.46 亿，交易盘 26.28 亿元；流出消费板块规模最大，累计净流入-53.65 亿，分别流入-20.95 亿、-32.71 亿元。

行业流向：配置盘上周有 19 个行业流入，11 个行业流出。其中基础化工（26.62 亿）、电子（26.2 亿）、医药（19.22 亿）流入较多；消费者服务（-16.07 亿）、机械（-12.43 亿）、家电（-12.35 亿）流出较多。交易盘上周有 18 个行业流入，12 个行业流出。其中电子（45.76 亿）、电力设备及新能源（8.95 亿）、家电（7.75

亿) 流入较多; 食品饮料 (-44.08 亿)、非银行金融 (-23.04 亿)、传媒 (-23.03 亿) 流出较多。上周北向整体有 18 个行业流入, 12 个行业流出。电子流入最多。其中电子 (71.96 亿)、电力设备及新能源 (24.86 亿)、基础化工 (19.56 亿) 流入较多; 食品饮料 (-56.1 亿)、非银行金融 (-31.02 亿)、银行 (-21.29 亿) 流出较多。

个股流向: 通富微电流入最多, 贵州茅台流出最多。上周北向资金流入排名前三的个股为通富微电 (8.04 亿)、大全能源 (7.48 亿)、大华股份 (7.11 亿); 上周北向资金流出排名前三的个股为贵州茅台 (-29.04 亿)、五粮液 (-12.57 亿)、中国中免 (-11.88 亿)。

累计统计: 以月份为单位, 上月累计 13 个行业资金流入, 17 个行业资金流出。其中, 电子(80.72 亿)、电力设备及新能源 (63.55 亿) 累计流入超过 60 亿; 以季度为单位, 电新、电子、医药、机械四个行业流入超百亿; 非银金融、家电、银行、计算机等 9 个行业流出超 25 亿, 均超出了我们在《北向资金的阿尔法有多强》所设定的预测未来一季度行业流入情况的阈值。

北向跟踪策略: 我们在专题报告《探秘北向资金的超额收益来源》构建了基于北向资金持仓 Top50 行业跟踪策略。截至 2023/6/2, 北向行业的累计收益率为 23.08%, 累计超额收益率为 31.02%, 夏普比率为 2.98, 最大回撤为 53.61%。基于最新的跟踪情况, 北向行业变动未触发调仓阈值 Top50 行业跟踪策略。本周不进行调仓 (历史的 21 次调仓及收益情况参见正文)。

风险提示: 数据统计可能存在误差。

(分析师: 林莎 执业编码: S1480521050001 电话: 010-66554151 分析师: 孙涤 执业编码: S1480523040001 电话: 010-66555181)

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