



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：美团本地生活领域壁垒进一步提升

2023Q1，公司即时配送交易笔数 42.67 亿笔，同比增长 14.9%，其中餐饮外卖订单量约 37.9 亿笔，同比增长 12.8%。可以看到，（1）在线下消费恢复背景下，一季度餐饮外卖订单量超过 2021 年一二季度，以及 2022 年一二季度，2023 年二季度订单量有望超过 2022 年三四季度，创季度新高；（2）一季度餐饮外卖新入住核心商家同比增长，驱动平台整体餐饮外卖活跃商家稳健增长，显示平台餐饮商家生态进一步优化；（3）一季度，餐饮外卖订单量同比增长 12.8%，对比核心本地商业板块配送服务营收同比增长 18.8%，显示餐饮外卖业务每单收入进一步提升。另一方面，美团闪购继续保持其高速增长势头。2023 年第一季度，受交易用户数及交易频次双增长的驱动，订单量同比增长约 35%，来自新供给形态的订单占比显著增加。我们认为，凭借庞大的线下即时配送能力以及独特的交易平台效应，公司在本地生活领域壁垒进一步提升。

风险提示：（1）国内消费复苏不及预期；（2）到店酒旅市场竞争加剧。

参考报告：《美团-W(3690)2023Q1 业绩公告点评：核心本地商业恢复良好，本地生活领域壁垒进一步提升》2023-06-06



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

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

建材：房屋竣工增速持续高增，地产后周期需求受益

地产正在回归长期健康发展的轨道。2023年1-5月地产的数据再一次验证了地产行业正在向长期健康发展的轨道上回归，房地产销售额达到4.98万亿，同比增长8.4%，其中住宅销售额为4.51万亿，同比增长11.9%，地产政策的效果正在显现。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。这种循环正在出现改善的迹象，地产自身的循环正在出现改善的苗头，虽然表现低于市场的预期。在政策保持定力的情况下，我们看到地产行业回归长期健康发展轨道的信心。

保交楼政策起效改善地产后周期建材需求。随着保交楼政策的推进，房地产竣工面积增速继续保持同比高增速，2023年1-5月份达到19.6%，同比增速较4月提高0.8个百分点。这对于地产行业后周期需求将起到平滑和改善的作用。保交楼政策的持续推进将使得玻璃和消费建材等行业的需求将得到受益。

继续推荐受益标的伟星新材。伟星新材作为传统的塑管公司盈利水平不但比其他塑管上市公司高很多，并且在5500多支A股上市公司中排名前列，处在100多位。多年稳定的优秀产品品质和服务打造出强产品力。多年积累的口碑打造出公司的品牌力，伟星品牌的产品能够保证高品质和高质量。扁平化、全覆盖的完善销售网络形成渠道力，提升了市场竞争力，保证了公司现金的充裕，成为“现金牛”，保证稳定的现金高分红率。同时拓展直销模式，销售人员人均创收逐年提升。渠道协同和品牌力保证同心圆业务稳定成长，公司PPR管产品毛利率保持在50%以上；防水和净水业务，获得高速的协同发展，2016年到2022年营收和毛利年复合增长率超过52%，带来新发展空间，保证公司同心圆业务稳定持续的成长。我们看好公司以产品力为基础，以扁平全覆盖渠道为支撑，在多年积累的品牌力推动下，公司成长性确定，发展空间更广，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求改善程度和速度低于预期。

参考报告：伟星新材（002372）深度报告：探寻稳定高盈利和成长的秘密 2023-05-29

《2023年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》2022-11-29



康明怡 | 东兴证券宏观分析师

S1480519090001, 021-25102911, kangmy@dxzq.net.cn

宏观：海外：6月CPI将继续回落，年内降息概率不大

维持基数效应可持续到6月，同比可降至3.5~4%，年末CPI同比或在5%附近。5月CPI贡献最大的是住宅，以及二手车，其他上涨集中于服务类，如车险、个人护理、服装和教育；下降的有机票和家具家装等。同比下降一方面基于基数效应，一方面来自能源价格回落。核心通胀环比从去年12月起进入0.4%附近的平台，并未出现显著放缓，3~5月还出现微涨，因此短期看不到降息逻辑。需看到扣除住宅以外的核心CPI环比稳定的处于0.3%以下，5月为0.3%，前值0.4%。纯基数角度，若未来环比规模不再反弹，6月CPI同比大概率为全年最低点，至3.5~4%。随后缓慢升高至年末5%。结合上周非农数据，服务通胀具有粘性，但综合压力比我们去年年底预期的略有降低。最早考察降息是否合适的时间段为4季度，若年尾同比低于5%，则随后或有小幅降息的概率。

年内降息概率不大，利率结构改善。核心通胀环比并未跌破平台，年内降息概率不大。随着非农数据强劲，加息预期抬升，1年期国债利率已回到FFR上方，短端利差倒挂结束，利率结构部分改善。同时，FFR利率在最近两个月中表现非常平稳，并未再次出现3月异常波动情况。这表明市场可承受未来的小幅加息并开始计入预期。若6月核心通胀环比仍保持目前的状态，7月可以小幅加息。我们仍维持加息至5.25%以上衰退风险加大的观点。

市场方面，由于市场打消年内降息以及增加7月加息的预期，美十债波动范围上调至3.4%~3.9%，上限3.8%~4%。美股观点不变，财报季到来之前，美股没有明显风险点，长期仍维持中性。

风险提示：海外通胀回落不及预期，海外经济衰退。

参考报告：《基数效应护航，6月CPI将继续回落》2023-06-14



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

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

电新：光伏产业链上游价格继续崩塌

据PV Infolink官方微信公众号发布的统计数据，本周硅料价格继续下跌，主流致密料主流价格下跌至78元/kg，单周环比下跌22%，硅片价格下跌幅度分化，182mm下跌至3.05元/片，210mm下跌至4.65元/片左右，环比跌幅分别约15%、7%。电池片环节价格也随之下跌，M10、G12尺寸主流成交价分别落在0.78-0.79、0.83-0.85元/w。组件价格继续松动，单面与双面主流价格分别为1.45-1.46、1.48-1.49元/w。目前终端需求观望情绪仍然浓厚，消纳速度不达预期，预期在库存压力下，6月组件排产不佳，终端需静待产业链价格在快速调整后，能够进入相对稳定波动的时期。

4月底和5月初，美国参众两院分别投票通过了终止东南亚四国太阳能关税豁免法案，一度带来对行业出口的担忧。拜登否决的结果意味着，对东南亚四国太阳能产品关税豁免将至少持续到2024年6月，我国企业在东南亚的光伏产能短期将不受影响。美国将继续专注于扩大美国的产能来强化美国的能源安全，但与此同时中国企业也已做足准备，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。

我们认为，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23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：《光伏产业链价格快速下跌，拜登继续缓征东南亚光伏关税》 2023-06-08

张天丰 | 东兴证券金属首席分析师



S1480520100001, 021-25102914, Zhang_tf@dxzq.net.cn

金属：继续关注金属粉末新材料市场的成长性机会

金属粉末新材料作为粉末冶金行业最上游的原材料端，将持续受益于新能源基建所带来的行业景气度扩张。其中与电力相关的金属软磁粉芯及与精密制造相关的羰基铁粉行业均有需求端结构性扩张的迹象，而供给端则受技术、资金等因素制约而导致进入门槛过高从而产能维持刚性。

从需求的扩张角度观察，以和电力制造相关的金属软磁粉芯为代表，金属软磁粉芯主要用于光伏发电（组件由铁氧体转至合金体）、新能源车及充电桩、UPS、储能、变频空调以及GPU与AI高算力等绿色新兴行业。从行业成长性角度观察，根据BCC Research，2019-2024年全球软磁材料市场的复合增长率将达到9.10%，预计到2024年，全球软磁市场规模将从2019年的514亿美元升至794亿美元；而根据IndustryARC研究显示，2020-2025年全球软磁市场规模年均复合增速为9.2%，至2025年达到791.7亿美元。此外，从金属磁粉芯角度观察，2020-2025年全球金属软磁粉芯总需求量有望从8.9万吨增至20.1万吨（CAGR 13.7%），而全球市场规模则将从30.7亿元增至75.2亿元，CAGR高达15.5%。此外，考虑到软磁粉芯下游电感元件市场受益于AI与高算力GPU的发展及需求扩张，预计电感元件行业的市场规模有望呈现指数级扩张。

以和精密制造相关的羰基铁粉为例，羰基铁粉是高致密度等高性能产品的核心生产要素，主要用于航空航天、军工、物联网与电子通讯，轨道交通及新能源基建等多行业。我们综合分析了EINPresswire、Marketus、Market Insights以及QY Research等机构的数据发现，2020-2027年间，全球羰基铁粉市场规模或由1.89亿美元增至2.68亿美元，规模总量增长41.8%，CAGR达5.08%。而中国羰基铁粉市场近5年CAGR已达到11.7%，考虑到金属粉末冶金制品中75%

是钢铁粉末冶金制品，其中 69%的粉末冶金产品应用于汽车领域（单车粉末冶金零件消耗约 10.1kg），预计至 2025 年及 2030 年中国的汽车用钢铁粉末制品销量将较 2021 年分别分别增长 15.4%及 92.3%，中国粉末冶金行业市场规模至 2025 年或达到 110 万吨左右（+49.5%）。此外，考虑到 70%左右的羰基铁粉主要用途为 MIM，BCC Research 的报告显示，全球 MIM 市场的年复合增长率将达到 7.5%，预计到 2023 年总规模量将升至 45 亿美元。而中国的 MIM 市场同样呈现出强劲势头，其市场规模由 2011 年至 2020 年大幅增长了约 6 倍（2011:10 亿元，2020:73 亿元）。随着电子产品与汽车工业的创新优化与升级以及 MIM 工艺在 3C 电子产品领域的成熟，预计至 2025 年中国 MIM 市场规模有望达到 121.9 亿元，2020-2025 年间 CAGR 达 11%。

建议继续关注金属粉末新材料行业的强成长性机会，相关公司有望受益于行业总需求扩张、国产替代化加剧以及市占率提升所带来的估值优化。

风险提示：政策执行不及预期，利率急剧上升，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。

参考报告：

《东兴证券粉末冶金新材料之（一）：寡头垄断的羰基铁粉行业已迈入成长新阶段》2022-07-22

《东兴证券粉末冶金新材料之（二）：金属注射成型喂料（MIM）及吸波材料市场已进入加速成长期》2022-07-25

《铂科新材（300811.SZ）：迈入腾飞成长新阶段的金属软磁材料一体化龙头》2022-10-27

《金属 2023 年投资策略——聚焦成长与对冲》2022-12-05

《铂科新材（300811.SZ）：软磁粉芯业务稳定高增长，电感业务与数字新基建共振助推扩张》2023-04-27



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：维信诺（002387）：高端渗透与国产替代并进，中高端手机份额将显著提升

公司积极调整产品结构，预计后续市占率将显著提升。公司与荣耀、小米、OPPO、vivo、努比亚、华米、摩托罗拉等国际领先的智能手机、智能穿戴头部品牌客户保持密切合作。公司将进一步拓展进入头部客户手机供应链，加大品牌客户的中高端产品份额，突破中尺寸新应用产品领域，产品结构实现进一步优化调整。根据 CINNO Research 数据，2022 年公司出货量同比增长 20.8%，市场份额 6.8%，同比上升 1.8 个百分点，位居全球第四，国内第二。随着后续客户中高端机型上市，预计后续公司出货量、市场份额将显著提升。

公司拟资产注入合肥维信诺，扩充优质产能。2022 年底，公司启动重大资产重组，拟向合屏公司、芯屏基金、兴融公司发行股份及支付现金购买其所持有的合肥维信诺 40.91%股权，同时募集配套资金。交易完成后，维信诺将持有合肥维信诺 59.09%股权，合肥维信诺将成为上市公司控股子公司。公司通过本次重组收购合肥维信诺控制权扩充产能，将有利于扩充柔性/折叠屏、HybridTFT 方案、智能图像像素化技术等高端技术储备，高端产品供货能力进一步增强，与公司现有产品形成互补，有利于下一步向中尺寸发展，更好满足品牌客户的需求。

公司盈利预测及投资评级：公司是手机 OLED 领军企业，受益于高端产品渗透与国产化进程，公司业绩迎来释放期。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为-0.85 元，-0.24 元和 0.06 元，当前公司处于产能扩张期，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）客户导入不及预期；（2）扩产进度不达预期；（3）OLED 产品渗透不及预期。

参考报告：《维信诺（002387）：短期业绩承压，中高端手机份额将显著提升》2023-05-05



孟斯硕 | 东兴证券食品饮料行业首席分析师

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

食饮：原奶周期下行，或加速企业集中

我们判断，原奶供给进入宽松平衡周期，原奶价格在不断回落调整，一方面对下游乳制品企业来说，成本有望进一步下行，另一方面对于上游养殖企业来说，集中度或进一步提升。

根据农业农村部统计，主产区生牛乳平均价格在过去两年基本维持在 4 元/公斤以上的价格，今年 3 月 17 日价格回落到 4 元以内，至 6 月 2 日一周，奶价报 3.85 元。

2020 年以来，各大乳企加大奶源建设，我国牧场奶牛的存栏量稳定增长，2021 年我国牧场奶牛的存栏量为 580 万头，同比增长了 11.54%，预计到 2025 年我国牧场奶牛的存栏量将达到 743 万头左右，CAGR7.4%。此外，我国奶牛单产水平也在持续提升，2022 年参测奶牛测定日平均产奶量达到 34 千克，同比增加 2.4%，推测近几年我国原奶产量同比增长 10%左右。疫情以来，居民对健康关注度增加推动了乳制品的需求，疫情期间我国乳制品的需求增速明显提升，每年大约在 5-8%，23 年疫情缓解，居民对健康的关注度较疫情期间有所减弱，我们判断原奶需求将逐步放缓至疫情前的低个位数水平。推测今年原奶供给整体偏松，全年奶价或保持低位运行，乳制品企业成本有望进一步下行。对于上游原奶养殖行业来说，供给偏松环境下往往会带来小型养殖企业的退出，市场有望进一步向大企业集中。

我们认为下游乳制品成本有望进一步受益，但是从盈利角度，仍需观察市场竞争所带来的费用变化。继续推荐龙头市场地位有望进一步提升的伊利股份。

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：《食品饮料行业报告：原奶周期下行，或加速企业集中》2023-06-13

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