

2023年7月6日星期四

**【东兴传媒】传媒互联网 2023 年中期策略：投资风格偏向科技成长，下半年关注游戏、ARVR、互联网三大主线（20230706）**

上半年 A 股传媒表现优异，港股互联网表现一般。GPT-4 引领上半年传媒投资机会。上半年，A 股投资风格偏向科技成长，传媒、通信、计算机涨幅显著高于其他行业。2023 年年初至 6 月 20 日，申万传媒指数累计涨幅 62%，在 31 个一级行业中排名第一。年初至今，恒生科技指数累计涨幅-3.7%；期间走势震荡，最高涨幅 13.7%，最大跌幅 14.3%。港股互联网板块走势主要受国内经济以及国际宏观形势两方面影响。国内方面，移动互联网用户红利见顶，以及实体经济以及广告市场不景气影响板块整体营收增速；国际宏观形势方面，美国持续加息，俄乌冲突等地缘政治局势不明朗。

游戏市场稳健复苏，AI 拓展新型游戏玩法。从游戏企业角度，受前两年版号政策影响，游戏企业研发游戏产品更加注重产品质量。随着今年各家前期研发的精品游戏陆续上线，有望驱动国内游戏市场稳健复苏，市场规模或将超过 2021 年。自 2022 年 4 月版号发放重启，2023 年上半年，国家新闻出版署已累计发放国产网络游戏版号 521 款，超过去年全年获批数量，近 6 个月版号发放数量均在 85 款以上。当前版号常态化发放，为游戏行业中长期发展奠定基石。对于游戏产业，AI 技术进步可以快速降低游戏制作成本，例如借助 AI 工具完成游戏文案制作、加速游戏子系统编程效率、游戏配音、3D 生成等工作；另一方面，AI 可以支撑新型游戏玩法，例如以玩家为主导生成文本和图片内容、AI NPC（非玩家角色）、AI 陪玩、程序化生成复杂可交互场景等。

苹果 Vision Pro 支持开发 3D app，驱动 3D 建模市场快速成长。AR/VR 作为新兴计算设备，能为用户带来 3D 交互体验，实现真实世界融入互联网。2021 年以来，AR/VR 全球销量首次超过 1000 万台，标志空间互联网时代到来。2023 年 6 月 5 日，苹果发布 Apple Vision Pro。作为一款革命性的空间计算设备，Vision Pro 实现数字内容无缝融入真实世界。VisionOS 与 VisionOS SDK 发布，显示 3D app 生产闭环完成。Vision Pro 3D app 生态持续壮大，将带动大量 3D 模型需求。3D 建模市场将从小众市场成长为千亿级别市场。

短视频竞争优势显著，本地生活市场复苏较快。

(1) 根据 Questmobile，相比长视频、游戏、资讯、数字阅读、在线音乐、网络音频等赛道，短视频占据更大规模用户量以及用户时长。在文娱互联网流量为王逻辑下，短视频优势显著；

(2) 近几年智能设备终端发展快速。2022 年 6 月，智能家居月活用户规模达到 2.1 亿，同比增长 32.3%，智能穿戴月活用户规模达到 0.99 亿，同比增长 17.5%，智能汽车月活规模达到 2647 万，同比增长 74.5%。从使用频次看，智能家居与智能汽车的使用频率已经达到智能手机端一些文娱应用的水平。

**A 股港股市场**

| 指数名称   | 收盘价       | 涨跌%   |
|--------|-----------|-------|
| 上证指数   | 3,205.57  | -0.54 |
| 深证成指   | 11,029.3  | -0.91 |
| 创业板    | 2,212.42  | -0.91 |
| 中小板    | 7,194.16  | -1.2  |
| 沪深 300 | 3,842.75  | -0.67 |
| 香港恒生   | 18,533.05 | -3.02 |
| 国企指数   | 6,268.53  | -3.41 |

**A 股新股日历（本周网上发行新股）**

| 名称   | 价格    | 行业   | 发行日      |
|------|-------|------|----------|
| 信音电子 | 21.00 | 电子   | 20230703 |
| 赛维时代 | 20.45 | 商贸零售 | 20230703 |
| 昊帆生物 | 67.68 | 医药生物 | 20230703 |
| 豪声电子 | 8.80  | 电子   | 20230703 |
| 英华特  | 51.39 | 机械设备 | 20230704 |
| 盘古智能 | 37.96 | 电力设备 | 20230704 |
| 惠同新材 | 5.80  | 机械设备 | 20230704 |
| 埃科光电 | 73.33 | 机械设备 | 20230706 |
| 精智达  | 46.77 | 机械设备 | 20230707 |

\*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      |
|------|-------|------|----------|
| 海科新源 | 19.99 | 电力设备 | 20230707 |
| 致尚科技 | 57.66 | 电子   | 20230707 |

\*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

长视频、网络音频等赛道多终端布局将驱动行业实现第二增长曲线；

(3) 本地生活市场复苏较快，2023年3月，本地生活用户规模以及使用次数同比显著提升。当前本地生活用户规模约4.58亿人，在中线城市渗透率仍有较大提升空间。美团作为行业龙头，已经积累丰富的服务业态、商家和配送资源，平台模式具有较强的稳定性；

(4) 商行业复苏并不显著，主要源于2023年国内经济处于慢复苏阶段，居民未来收入不确定性加强。在此情况下，电商平台转向低价竞争策略，平台营销策略以“让利模式”吸引用户，并加大中小卖家扶持政策。拼多多依靠拼团以及低价爆款模式占据用户“省钱”心智，在目前用户消费趋势下，拼多多优势显著。

投资策略：

(1) 游戏公司具备AI研发能力以及应用场景，驱动行业持续创新发展。具体受益标的：三七互娱、巨人网络、吉比特、完美世界、恺英网络、姚记科技、盛天网络、电魂网络、宝通科技等。

(2) 3D建模技术作为AR/VR时代的生产工具，发展拐点将率先于3D app应用生态。海外相关公司：Sketchfab, Unity。映射至国内，A股布局AR/VR产品开发相关公司：恒信东方、丝路视觉、致尚科技、凡拓数创。

(3) 线上文娱板块，短视频竞争优势显著，2023Q1线上文娱板块净利润率恢复至2021年以来季度新高。交易平台板块，本地生活市场复苏较快，美团平台模式具有较强的稳定性；电商转向低价竞争，平台间竞争激烈，销售费用难以下降，2023Q1交易互联网利润率环比下滑。具体标的建议关注：腾讯控股、快手、哔哩哔哩、阿里巴巴、拼多多、美团；受益标的：网易、京东集团。

风险提示：(1) AI及AR/VR颠覆原有商业模式；(2) 广告市场复苏不及预期；(3) 国内用户消费力下滑；(4) 互联网政策监管趋严。

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

### 【东兴建材】2023年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长 (20230706)

回顾：2023年上半年疫情后投资增速仍好，但总体处于回归的态势当中。2023年上半年地方政府专项债保持平稳发行，基建增速略有回落，依然较好；制造业对经济的影响大，固定资产投资增速逐月回落，呈回归态势；稳杠杆后时代地产投资增速继续下滑，主要是建筑工程投资下滑的影响，施工和新开工受到的影响最大，保交楼政策推进竣工情况改善明显。固定资产投资增速回归到略低于疫情前水平。受地产影响建筑建材行业需求依然疲弱，水泥5

月单月产量同比下降 0.4%，浮法玻璃开工率依然在低于 80% 的较低水平。

地产行业政策效果低于预期，但无收敛负反馈正在改善，在系统政策落地和新调控持续发力下健康回归确定。2022 年地产一系列的政策组合和因城施策，对需求的刺激效果低于市场预期。但是在住宅销售额的带动下，商品房销售总额同比增速已经开始转正。包括同口径的住宅销售面积同比增速也已经转正，政策的效果正在显现。特别是保交楼政策效果突出，从年初同比转正后保持高增长态势，随着地产预期的改善，保交楼政策效果的持续性也会得到改善。房地产个人按揭贷款、定金和预付款累计额同比增速已经开始从四、五月份转正，房地产自身造血功能开始改善。地产行业因为融资约束导致的无收敛的负反馈正在得到改善和控制。从“金融 16 条”到“第三支箭”等政策具备前瞻性和系统性，更大力度的落地保障地产的健康发展。同时，更大范围和力度的因城施策和更丰富的政策储备也会确保房地产行业回归长期健康发展的轨道上。

地产发展新阶段和存量房时代建议继续关注消费建材。从短期看，近几年房地产销售面积和竣工面积的较大剪刀差，保证了保交楼政策的效果。随着这些面积的竣工，带来消费建材需求的释放，从而平滑新开工的不足导致的后续需求影响。同时，中国房地产已经从粗放式的发展阶段，进入到改善性和存量房时代的新时代。改善性、高品质的居住需求和巨大的存量房会带来消费建材需求的稳定释放和新空间。拥有高标准的产品品质、得到市场认可的品牌力以及完善成熟的销售渠道的消费建材公司受益大，在地产回归的情况下这些公司的成长性更加确定。

着眼行业集中度的提升、业绩改善和建筑央企的资产优化。2023 年传统建筑建材行业的总体盈利水平仍处于历史的低位，行业竞争依然激烈，在建筑建材行业长期集中度提升的大趋势下，优秀和龙头公司市占率的提升将会加快。并且一旦需求改善也会带来较好的业绩弹性，我们在下半年需要等待需求的改善带来相关公司的业绩改善和成长性。央企建筑公司资产优化还在继续：优质订单的获得、存量资产的盘活、国资委的新考核标准、股权激励和一带一路等均会提升资产质量，带来估值的修复。

2023 年下半年继续建议关注消费建材等优秀和龙头公司的成长以及央企公司资产优化。我们继续坚持一直以来观点：继续看好消费建材受益地产调控下阶段需求的平稳以及地产新发展阶段的需求的持续性和优秀公司确定的成长性，关注装修管材、瓷砖、涂料和石膏板等；继续建议关注水泥、减水剂和防水材料等，等待地产探底后的新周期的变化；看好建筑央企资产结构和质量优化带来的估值修复。

**风险提示：房地产行业回归时间超出市场预期和政策调控节奏的不确定性。**

**(分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088)**

## 重要公司资讯

- 亿纬锂能：**公司7月6日在互动平台表示，公司自2019年3月15日与小鹏汽车签署战略合作协议以来，相互扶持，始终将小鹏汽车作为最重要的战略合作伙伴之一，坚持为小鹏汽车提供从电芯到系统的全面解决方案。从2023年上半年供应占比看，亿纬锂能在小鹏汽车的供应占比最大。（资料来源：同花顺）
- 宁德时代：**7月6日，在第五届全球汽车技术发展领袖峰会上，宁德时代吴凯透露，宁德新产品充10分钟电，可以跑400公里，有望在2023年推出。未来，宁德时代的研发将实现充5到7分钟的电，就可以跑400公里。（资料来源：同花顺）
- 中远海能：**公司预计2023上半年实现归母净利润25.6亿元，同比增长约1510.1%；扣非归母净利润22.3亿元，同比增长约1367.1%。（资料来源：同花顺）
- 王府井：**公司发布2023年上半年业绩预告，预计上半年归母净利润4.9亿元至5.4亿元，同比增长29%至42%；扣非归母净利润4.5亿元至5.0亿元，同比增长180%至212%。（资料来源：同花顺）
- 东方雨虹：**公司发布2023年上半年业绩预告，预计上半年归母净利润13.05亿元至14.01亿元，同比增长35%至45%；扣非归母净利润12.02亿元至12.91亿元，同比增长35%至45%。（资料来源：同花顺）

## 经济要闻

- 世界人工智能大会：**7月6日上午，埃隆马斯克在2023年世界人工智能大会发表演讲，他判断，汽车L4至L5级别的全自动驾驶将在今年晚些时候实现。对此他表示非常有信心。（资料来源：同花顺）
- 世界人工智能大会：**7月6日，华为轮值董事长胡厚崑在2023世界人工智能大会开幕式上表示，盘古大模型3.0将在7月7日的华为云开发者大会上正式发布。（资料来源：同花顺）
- 美联储：**美联储会议纪要显示，几乎所有官员预计2023年还会加息；支持加息的官员指出劳动力市场非常紧张，经济势头超出预期，没有证据表明通胀会逐渐回归2%的目标。（资料来源：同花顺）
- PMI：**7月6日，据中国物流与采购联合会发布，2023年6月份全球制造业PMI为47.8%，较上月下降0.5个百分点，连续4个月环比下降，连续9个月低于50%。分区域看，亚洲制造业PMI与上月持平，仍在50%以上；欧洲制造业PMI和美洲制造业PMI均较上月继续下探，持续运行在50%以下。（资料来源：同花顺）
- 美媒：**据财联社报道，美银分析师在一份报告中援引Sensor Tower的数据称，最近几周，ChatGPT和微软旗下必应的应用下载量有所放缓。该报告称，在美国市场，iOS版ChatGPT应用下载量在6月份环比下降了38%。（资料来源：同花顺）

## 每日研报

### 【东兴传媒】传媒互联网 2023 年中期策略：投资风格偏向科技成长，下半年关注游戏、ARVR、互联网三大主线（20230706）

上半年 A 股传媒表现优异，港股互联网表现一般。GPT-4 引领上半年传媒投资机会。上半年，A 股投资风格偏向科技成长，传媒、通信、计算机涨幅显著高于其他行业。2023 年年初至 6 月 20 日，申万传媒指数累计涨幅 62%，在 31 个一级行业中排名第一。年初至今，恒生科技指数累计涨幅-3.7%；期间走势震荡，最高涨幅 13.7%，最大跌幅 14.3%。港股互联网板块走势主要受国内经济以及国际宏观形势两方面影响。国内方面，移动互联网用户红利见顶，以及实体经济以及广告市场不景气影响板块整体营收增速；国际宏观形势方面，美国持续加息，俄乌冲突等地缘政治局势不明朗。

游戏市场稳健复苏，AI 拓展新型游戏玩法。从游戏企业角度，受前两年版号政策影响，游戏企业研发游戏产品更加注重产品质量。随着今年各家前期研发的精品游戏陆续上线，有望驱动国内游戏市场稳健复苏，市场规模或将超过 2021 年。自 2022 年 4 月版号发放重启，2023 年上半年，国家新闻出版署已累计发放国产网络游戏版号 521 款，超过去年全年获批数量，近 6 个月版号发放数量均在 85 款以上。当前版号常态化发放，为游戏行业中长期发展奠定基石。对于游戏产业，AI 技术进步可以快速降低游戏制作成本，例如借助 AI 工具完成游戏文案篇制作、加速游戏子系统编程效率、游戏配音、3D 生成等工作；另一方面，AI 可以支撑新型游戏玩法，例如以玩家为主导生成文本和图片内容、AI NPC（非玩家角色）、AI 陪玩、程序化生成复杂可交互场景等。

苹果 Vision Pro 支持开发 3D app，驱动 3D 建模市场快速成长。AR/VR 作为新兴计算设备，能为用户带来 3D 交互体验，实现真实世界融入互联网。2021 年以来，AR/VR 全球销量首次超过 1000 万台，标志空间互联网时代到来。2023 年 6 月 5 日，苹果发布 Apple Vision Pro。作为一款革命性的空间计算设备，Vision Pro 实现数字内容无缝融入真实世界。VisionOS 与 VisionOS SDK 发布，显示 3D app 生产闭环完成。Vision Pro 3D app 生态持续壮大，将带动大量 3D 模型需求。3D 建模市场将从小众市场成长为千亿级别市场。

短视频竞争优势显著，本地生活市场复苏较快。

(1) 根据 Questmobile，相比长视频、游戏、资讯、数字阅读、在线音乐、网络音频等赛道，短视频占据更大规模用户量以及用户时长。在文娱互联网流量为王逻辑下，短视频优势显著；

(2) 近几年智能设备终端发展快速。2022 年 6 月，智能家居月活用户规模达到 2.1 亿，同比增长 32.3%，智能穿戴月活用户规模达到 0.99 亿，同比增长 17.5%，智能汽车月活规模达到 2647 万，同比增长 74.5%。从使用频次看，智能家居与智能汽车的使用频率已经达到智能手机端一些文娱应用的水平。长视频、网络音频等赛道多终端布局将驱动行业实现第二增长曲线；

(3) 本地生活市场复苏较快，2023 年 3 月，本地生活用户规模以及使用次数同比显著提升。当前本地生活用户规模约 4.58 亿人，在中线城市渗透率仍有较大提升空间。美团作为行业龙头，已经积累丰富的服务业

态、商家和配送资源，平台模式具有较强的稳定性；

(4) 商行业复苏并不显著，主要源于 2023 年国内经济处于慢复苏阶段，居民未来收入不确定性加强。在此情况下，电商平台转向低价竞争策略，平台营销策略以“让利模式”吸引用户，并加大中小卖家扶持政策。拼多多依靠拼团以及低价爆款模式占据用户“省钱”心智，在目前用户消费趋势下，拼多多优势显著。

#### 投资策略：

(1) 游戏公司具备 AI 研发能力以及应用场景，驱动行业持续创新发展。具体受益标的：三七互娱、巨人网络、吉比特、完美世界、恺英网络、姚记科技、盛天网络、电魂网络、宝通科技等。

(2) 3D 建模技术作为 AR/VR 时代的生产工具，发展拐点将率先于 3D app 应用生态。海外相关公司：Sketchfab, Unity。映射至国内，A 股布局 AR/VR 产品开发相关公司：恒信东方、丝路视觉、致尚科技、凡拓数创。

(3) 线上文娱板块，短视频竞争优势显著，2023Q1 线上文娱板块净利润率恢复至 2021 年以来季度新高。交易平台板块，本地生活市场复苏较快，美团平台模式具有较强的稳定性；电商转向低价竞争，平台间竞争激烈，销售费用难以下降，2023Q1 交易互联网利润率环比下滑。具体标的建议关注：腾讯控股、快手、哔哩哔哩、阿里巴巴、拼多多、美团；受益标的：网易、京东集团。

风险提示：(1) AI 及 AR/VR 颠覆原有商业模式；(2) 广告市场复苏不及预期；(3) 国内用户消费力下滑；(4) 互联网政策监管趋严。

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

### 【东兴建材】2023 年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长（20230706）

回顾:2023 年上半年疫情后投资增速仍好，但总体处于回归的态势当中。2023 年上半年地方政府专项债保持平稳发行，基建增速略有回落，依然较好；制造业对经济的影响大，固定资产投资增速逐月回落，呈回归态势；稳杠杆后时代地产投资增速继续下滑，主要是建筑工程投资下滑的影响，施工和新开工受到的影响最大，保交楼政策推进竣工情况改善明显。固定资产投资增速回归到略低于疫情前水平。受地产影响建筑建材行业需求依然疲弱，水泥 5 月单月产量同比下降 0.4%，浮法玻璃开工率依然在低于 80%的较低水平。

地产行业政策效果低于预期，但无收敛负反馈正在改善，在系统政策落地和新调控持续发力下健康回归确定。2022 年地产一系列的政策组合和因城施策，对需求的刺激效果低于市场预期。但是在住宅销售额的带动下，商品房销售总额同比增速已经开始转正。包括同口径的住宅销售面积同比增速也已经转正，政策的效果正在显现。特别是保交楼政策效果突出，从年初同比转正后保持高增长态势，随着地产预期的改善，保交楼政策效果的持续性也会得到改善。房地产个人按揭贷款、定金和预付款累计额同比增速已经开始从四、五月份转正，房地产自身造血功能开始改善。地产行业因为融资约束导致的无收敛的负反馈正在得到改善和控制。从

“金融 16 条”到“第三支箭”等政策具备前瞻性和系统性，更大力度的落地保障地产的健康发展。同时，更大范围和力度的因城施策和更丰富的政策储备也会确保房地产行业回归长期健康发展的轨道上。

地产发展新阶段和存量房时代建议继续关注消费建材。从短期看，近几年房地产销售面积和竣工面积的较大剪刀差，保证了保交楼政策的效果。随着这些面积的竣工，带来消费建材需求的释放，从而平滑新开工的不足导致的后续需求影响。同时，中国房地产已经从粗放式的发展阶段，进入到改善性和存量房时代的新时代。改善性、高品质的居住需求和巨大的存量房会带来消费建材需求的稳定释放和新空间。拥有高标准的产品品质、得到市场认可的品牌力以及完善成熟的销售渠道的消费建材公司受益大，在地产回归的情况下这些公司的成长性更加确定。

着眼行业集中度的提升、业绩改善和建筑央企的资产优化。2023 年传统建筑建材行业的总体盈利水平仍处于历史的低位，行业竞争依然激烈，在建筑建材行业长期集中度提升的大趋势下，优秀和龙头公司市占率的提升将会加快。并且一旦需求改善也会带来较好的业绩弹性，我们在下半年需要等待需求的改善带来相关公司的业绩改善和成长性。央企建筑公司资产优化还在继续：优质订单的获得、存量资产的盘活、国资委的新考核标准、股权激励和一带一路等均会提升资产质量，带来估值的修复。

**2023 年下半年继续建议关注消费建材等优秀和龙头公司的成长以及央企公司资产优化。我们继续坚持一直以来观点：**继续看好消费建材受益地产调控下阶段需求的平稳以及地产新发展阶段的需求的持续性和优秀公司确定的成长性，关注装修管材、瓷砖、涂料和石膏板等；继续建议关注水泥、减水剂和防水材料等，等待地产探底后的新周期的变化；看好建筑央企资产结构和质量优化带来的估值修复。

**风险提示：**房地产行业回归时间超出市场预期和政策调控节奏的不确定性。

**(分析师：赵军胜 执业编码：S1480512070003 电话：010-66554088)**

### 【东兴机械】机械行业 2023 年半年度展望：四主线把握机械行业投资机会（20230705）

2023 年初至今申万一级机械行业涨幅 11.85%，涨幅位居第六。跑赢同期中正 1000、上证指数、深证成指 5.29、6.96、9.22 个百分点。从估值来看，截至 2023 年 6 月 21 日，机械行业整体 PE-TTM（剔除负值）、PB-MRQ 为 27.82 倍、2.41 倍，低于 2014 年 2 月 21 日以来历史中位数 28.24 倍、2.68 倍。从机械行业内部细分板块来看（根据申万一级行业指数板块内部根据主营变化略有调整），光伏设备、半导体设备、制冷空调设备、能源及重型设备、机器人板块和仪器仪表 2023Q1 营业收入同比增速较高，分别达到 39.73%、33.97%、27.46%、16.54%、14.62%和 14.22%；从归母净利润来看，楼宇设备、半导体设备、光伏设备、其他专用设备、制冷空调设备同比增速较高，分别为 83.31%、60.17%、56.67%、51.02%、42.95%。从收入端来看，2023Q1 机械行业营业收入 3588 亿元，同比增长 2.3%，相较于 2022 年收入同比下滑 1.22%转正实现正增长。从利润端来看，2023Q1 机械行业归母净利润同比下滑-3.01%，较 2022 年同比下滑 8.66%降幅收窄。一方面，机械内部细分看板块之间分化较大，冷热不均。按照收入和利润变化方向划分，营收和利润同比均正增长的版块包括，能源及重型设备、轨交设备、工控自动化、光伏设备、半导体设备、机器人、机床工具、仪器仪表、磨具磨料、锂电设备、楼宇设备、其他专用设备。其中，利润端增速普遍高于收入端

增速，反应毛利率改善状况良好，从侧面印证持续深化的产业升级的结构优化进程。

**主线一：库存周期拐点把握反转机会。**从内需来看，企业利润持续下探，导致投资意愿不强，尤其是民间投资持续低位运行。M2 高增长与民间投资大幅背离，反应企业端对未来需求预期信心不足，信贷扩张到投资扩张传导路径不顺畅，资金沉淀在企业定期存款比例较高。从库存周期来看，PPI 作为库存周期领先指标依然处于下探通道，2023 年 5 月 PPI 同比下跌-5.6%，已接近前期 2015 年 12 月低点-5.9%。从供给端看，2008 年“四万亿投资”产能大扩张之后，2011 年开始出清。2016 年三季度开始，产能扩张有重启趋势。但在随后的中美贸易摩擦、金融去杠杆、新冠疫情需求冻结的轮番冲击之下，企业信心受到猛烈打击，扩产意愿十分萎靡，导致制造业投资负增长，新一轮扩产周期被迫中断。2011-2020 期间制造业投资增速长期大幅下行，去杠杆、去产能较为彻底，供给端产能充分出清，中国制造业有了更好的起点和基础。我国或将于 2023 年下半年进入主动补库存阶段，拉动机械设备投资增长。重点关注周期底部边际改善的半导体设备、机床细分板块。

**主线二：国际竞争力持续提升出口高增可期。**从结构上来看，根据统计局数据，4 月份，受新动能产业发展较好、同期基数较低等因素作用，装备制造业利润同比大幅增长 29.8%，实现由降转增，拉动规模以上工业利润增长 6.4 个百分点，是拉动作用最大的行业板块。2023 年 5 月电气机械、铁路等运输设备、专用设备、通用设备出口交货值同比增速 4.4%、23.70%、12.4%、4.7%。虽然相较于 4 月同比增速有所下滑，但是考虑去年 5 月高基数，同比增速依然维持高位。今年是“一带一路”倡议提出十周年，我国也将于下半年举行第三届“一带一路”高峰论坛。根据一带一路网统计数据，截止 2023 年 1 月 6 日，中国已经同 151 个国家和 32 个国际组织签署 200 余份共建“一带一路”合作文件。今年下半年将有多场外交及重要活动举行，8 月至 9 月金砖国家领导人会议、G20 峰会将陆续召开，9 月底亚运会将于杭州举行，多场重磅活动连续召开有望对行情形成持续催化。根据商务部数据，2023 年 1-2 月我国企业对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 40.4 亿美元，同比增长 27.8%，占同期总额的 20.2%。对外承包工程完成营业额 1266.9 亿元人民币，同比增长 11%，增长态势良好。机械设备作为对外投资承揽工程的先行和支撑力量，有望持续受益，重点关注出海正当时的轨道交通和工程机械板块。

**主线三：装备制造是制造业升级的核心力量。**从机械版块内部看，2021Q1-2023Q1 库销比从低点 1.3 爬升至 1.5。结合毛利率修复情况看，毛利率从 2022Q1 低点 22.72%修复至 2023Q1 的 22.50%，2023 年 3-5 月，从规模以上工业增加值细分项来看，装备制造业增加值当月同比增速分别为 7.9%、13.2%、8%，均高于整体工业增加值和高技术制造业增加值当月同比增速。一方面反应机械行业内部契合制造业升级主旋律的部分高景气细分板块一季度提前备货以应对后续高增长新订单。另一方面反应是 2016 年以来供给侧改革以及 2019 年至今市场低端产能的过度出清市场竞争格局优化，龙头企业市场份额扩张和毛利率改善的结果，包括今年以来装备制造行业出口高增带来的正面影响。重点关注激光设备、工控自动化细分板块。

**主线四：顺应能源变革趋势中长期增量可期。**实现“碳中和”愿景“时间紧、任务重”。我国 2020 年“双碳”目标提出后，国家明确提出由能耗“双控”向碳排放总量和碳排放强度“双控”转变。2023 年政府工作报告再次提出“推动发展方式绿色转型”工作目标，并强调要“完善支持绿色发展的政策”、“推动重点领域节能降碳”。双碳目标下，产业结构转型是重中之重。相对低附加值的、初级的、能耗大、产值低的产品会慢慢退出或减少在市场中的比例；高端智能、信息技术、5G 通信等高附加值低能耗产业会成为主流。与美欧国家相比，中国尚处于经济上升期，且实现碳达峰与碳中和的间隔年限较短，实现“碳中和”愿景“时间紧、任务重”。减少二氧化碳排放量的手段，一是碳封存，主要由土壤、森林和海洋等天然碳汇吸收储存空气中的二氧化碳，

人类所能做的是植树造林；二是碳抵消，通过投资开发可再生能源和低碳清洁技术，减少一个行业的二氧化碳排放量来抵消另一个行业的排放量，抵消量的计算单位是二氧化碳当量吨数。其中可再生能源清洁技术包括光伏、锂电（储能）和氢能源等，低碳清洁技术包括碳捕集和碳封存回收等。重点关注氢能设备、光伏设备、锂电设备、海上风电、海工装备板块。

风险提示：制造业投资低于预期，新技术市场拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，外贸出口不及预期等。

(分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001)

### 【东兴基础化工】化工行业 2023 年中期策略报告：行业景气回落，细分领域仍存投资机会（20230704）

我国化工行业景气有所回落。2023 年上半年，由于国内外需求疲软、成本端大宗能源价格有所下降但仍处于高位、同时能源价格高位下行导致大宗化学品价格景气向下，中国化工产品价格指数持续回落。综合对价格、需求、供给及库存等因素的讨论，我们认为，目前全球能源类成本尚处于高位区间，叠加需求短期承压，多数化工品盈利性较差。展望 2023 年下半年，伴随着国内外经济的改善预期，化工行业需求和库存的短期压力均有望得到缓解，化工行业的景气度有望触底、并边际回暖。

展望 2023 年下半年，我们认为国内化工行业景气度有望边际回暖，但在短期内，当前化工产品价格持续回落、终端需求有所疲软的情况下，多数化工品的周期性投资难度加大。我们预计化工行业大部分子板块的基本面尚存较大不确定性，但部分细分领域仍存投资机会。因此，我们建议重点关注以下四大投资方向：

(1) 下游需求偏刚性的精细化工产品。化工行业主要下游领域包括地产、汽车、农业、纺服等。2023 年以来，化工行业的主要下游领域需求较为疲弱，叠加上游能源价格下行，偏中游环节的大宗类化工产品景气度较差。因此，我们建议关注需求相对刚性、偏下游环节的精细化工类产品，我们认为这类产品受周期性波动影响相对更小、景气程度相对坚挺。

(2) 资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业。经历供给侧改革之后，国内化工行业的集中度已经有了较大的提升。未来，受到环保、安全、能耗等政策限制，化工行业资本开支向龙头集聚，投资方向主要是聚焦原有产品产能扩张、围绕产业链向下游高附加值产品延伸、或通过研发驱动向更多高壁垒的精细化学品和新材料领域拓展，一批优质的国内龙头公司市场份额有望继续增加。

(3) 高端应用激活市场，高端材料的国产替代持续推进。5G、新型显示、生物医药、自动控制等终端应用逐步进入规模化发展，催生了各类配套材料的发展机遇。我国在本土企业的不断发展与追赶中，将持续推进高端材料的国产替代。

(4) 央国企有望迎来经营改善，实现高质量发展。我们认为，央国企“一利五率”考核调整有望带来相关企业经营业绩提升的预期，同时“创建世界一流示范性企业”的行动也有望为央国企的发展打开新空间，带动相关企业高质量发展、全球化发展。

**投资策略：**我们认为国内化工行业景气度有望边际回暖，但在短期内，多数化工品的周期性投资难度加大，我们预计化工行业大部分子板块的基本面尚存较大不确定性，但部分细分领域仍存投资机会。我们建议重点关注：①下游需求偏刚性的精细化工类产品，推荐扬农化工（农药）、利安隆（高分子材料抗老化助剂）；②资本开支扩张和研发驱动成长的龙头企业，推荐华鲁恒升（资本开支驱动）、新和成（资本开支+研发驱动）；③受益于国产替代持续推进的部分高端化工新材料，推荐万润股份（显示材料）、国瓷材料（陶瓷材料）。

**风险提示：**化工品需求大幅下滑；成本端原料价格大幅上涨；行业新增产能投放超预期。

(分析师：刘宇卓 执业编码：S1480516110002 电话：010-66554030)

### 【东兴农林牧渔】农林牧渔行业报告：养殖周期拐点蓄势，关注动保新产品扩容（20230704）

**生猪养殖：**僵持与磨底，周期拐点蓄势中。我们认为，23年年初至今生猪持续处于供过于求局面，养殖端持续亏损，然而养殖规模化程度的提升与一致预期的增长提升了养殖主体的现金流韧性，产能去化持续，但去化幅度仍较慢，行业处于价格磨底期，产能去化陷入僵局。我们认为，量变带来质变，持续的亏损累计与现金流消耗，使得部分高成本养殖主体现金流岌岌可危，下半年猪价季节性回暖高度或不及预期，带来养殖主体信心溃散，加速产能去化，周期拐点渐行渐近。目前周期与估值均处于底部，板块兼具安全垫和向上弹性，建议布局攻守兼备的养殖标的，重点推荐：牧原股份、天康生物等。

**家禽养殖：**白鸡静待产能收缩传导，黄鸡弱势调整。白羽肉鸡前期引种受限影响仍在，目前产业链存栏收缩已由祖代逐步传导至父母代，在23Q4有望传导至商品代，静待供给收缩商品代价格改善。建议首先关注产业链上游具备自主育种能力和在手祖代存栏较为充足的父母代鸡苗供应商，其次关注商品代鸡苗和肉鸡养殖企业。黄鸡供需均偏弱，消费端活禽受限以及小白鸡替代等因素仍将制约黄鸡需求，行业供需平衡仍待调整，短期无明显利好支撑，年内价格或随消费旺季来临存季节性提振。

**动保：**养殖低迷短期需求承压，非瘟疫苗将带来行业扩容。我们认为，短期来看下游养殖盈利低迷产能去化给动保行业需求带来压力，静待猪价改善需求景气回升。目前板块关注度集中在非瘟疫苗入市催化，如果评审过程顺利进行，我们有望在今年年内见到非洲猪瘟疫苗产品正式商用落地，行业扩容将超百亿，参与生产的企业将充分受益。此外宠物药苗的国产替代和动保行业的市场化进程推进也有望带来新的发展机遇，具备研发与工艺支撑优质产品力以及市场化销售能力的头部企业有望充分受益于行业格局的持续改善，重点推荐关注标的普莱柯、科前生物、生物股份等。

**饲料：**畜禽饲料有望高增，水产料景气回升。我们判断，23年饲料板块中畜禽料有望受益于周期回暖和大宗原料价格回调；水产料方面普水鱼价格触底回升，前期影响已逐步消退，叠加特种料持续景气，水产料总量有望持续回升。水产料主要原料鱼粉价格上涨明显，具备配方研发能力和成本控制能力的头部饲料企业竞争力有望凸显，建议关注海大集团。

**种植种业：**关注转基因商用进展及极端天气带来的价格波动。从行业基本面来看，我国 23 年主粮供应预期稳定。而全球粮食供应不确定因素仍存，厄尔尼诺现象已经出现并预期持续增强，后续对于全球粮食市场影响建议持续关注。粮食安全作为国家中长期战略持续获得政策面关注，而转基因技术的应用是实现粮食增产的有效手段。23 年是种植试点的第三年，目前“性状验证”目标已完成，配套法规陆续到位。我们认为转基因商用落地箭在弦上，静待品种审定落地。推荐关注较早布局转基因种业、技术和品种储备领先的龙头企业大北农、隆平高科。先正达（IPO 获批待上市）上市后也有望受益。

**宠物：**宠企出口业务迎来拐点，持续看好国内市场国牌崛起。我们认为，出口业务方面，海外客户库存消化完成订单恢复增长叠加汇率波动利好出口业务，宠物食品企业海外业务迎来拐点，看好企业业绩持续修复。国内业务方面，我们看好国内市场强劲增长动力和国产品牌的持续品牌树立，建议关注宠物食品公司中宠股份和佩蒂股份。此外，近日乖宝宠物 IPO 获批，未来上市也将提升板块关注度。

**风险提示：**畜禽产品价格波动风险，产能去化不及预期，动物疫病风险，极端天气风险等。

(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