



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：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。

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。

参考报告：《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》2023-07-06



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

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

## 建材：2023年下半年着眼回归下的修复与成长

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。

参考报告：《2023年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长》 2023-07-06

**洪一 | 东兴证券电新行业分析师**

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

### 电新：光伏上游价格震荡触底，静待需求回升

据 PV Infolink 官方微信公众号发布的统计数据，本周硅料价格中止了此前的连续下跌势头，主流致密料主流价格维持在 64 元/kg，硅片价格下跌幅度也有所收窄，182mm 下跌至 2.75 元/片，210mm 下跌至 3.9 元/片左右。电池片环节价格涨跌不一，182、210 尺寸均价分别落在 0.71、0.72 元/w。组件价格继续回落，单面与双面主流价格分别为 1.36-1.38、1.38-1.40 元/w。目前终端需求观望情绪有所缓解，但消纳速度仍不达预期，6 月组件排产环比增长有限，随着产业链价格在快速调整后进入相对稳定波动的时期，终端需求向好可期。

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：新能源装机不及预期；产业链价格上涨或影响下游需求释放。

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

**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：从模式创新到技术创新，拥抱硬件创新浪潮

通过借鉴海外巨头的成功经验，国内较多龙头公司采用模式创新方法快速成长。国外软件公司通过抓住互联网流量红利迅速成长为巨头，国内 BAT 公司通过借鉴海外成功经验，迅速掌握搜索引擎、社交和电商等流量入口，成长为国内巨头；在硬件方面，小米、中芯国际和士

兰微等公司，通过借鉴苹果公司、台积电和英飞凌等龙头公司的发展经验，采用模式创新的办法占领国内市场。

当前互联网流量红利逐渐降低，随着国产替代进程持续推进，技术创新的重要性凸显。随着人工智能、5G 和物联网的发展，在此技术下产生更多的应用场景；此外，国家在顶层设计层面积极推动颠覆性技术的发展，国内技术、资本、人才方面的条件更加完备，技术创新成为大国崛起重要的驱动力，重要性凸显。

通过复盘全球半导体发展历程，我们认为技术创新能力强的公司能够把握住产业发展周期，不断取得突破。我们复盘全球半导体行业发展历程，电子行业创新经历了 PC→手机→智能手机→云计算→AI 元宇宙的产业周期，每一轮产业周期都有龙头公司引领行业的发展，例如 PC 时代的 IBM、功能手机时代的诺基亚、移动互联网时代的苹果、云计算时代的亚马逊、AI+ 元宇宙时代的英伟达和 Metaverse。

投资建议：建议积极拥抱硬件创新浪潮，看好虚拟现实、汽车电子以及先进封装等领域投资机会：(1) 虚拟现实微型显示领域推荐清越科技、维信诺、伟时电子，受益标的：兆威机电；(2) 汽车电子领域推荐德赛西威，受益标的：电连技术、瑞芯微、全志科技、瑞可达、永新光学。(3) 先进封装领域推荐耐科装备，受益标的：长电科技、华天科技、通富微电、甬矽电子、伟测科技、长川科技、金海通、华峰测控、快克智能、深科达。

风险提示：(1) 客户导入不及预期；(2) 行业景气度下行；(3) 贸易摩擦加剧。

参考报告：《电子行业 2023 年中期投资策略：从模式创新到技术创新，拥抱硬件创新浪潮》  
2023-07-03



程诗月 | 东兴证券农业分析师

S1480519050006, 010-66555458, chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

### 农业：23 年中期策略：养殖周期拐点蓄势，关注动保新产品扩容

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。

**参考报告：**《农林牧渔行业：养殖周期拐点蓄势，关注动保新产品扩容》2023-07-04

## 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