



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：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。

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：需求仍弱，继续关注消费建材的确定成长

水泥价格继续下降，玻璃供需平衡有所恢复。本周水泥价格较上周继续下跌，全国水泥价格指数 7 月 12 日为 151.62，较上周三下降 2.96，海螺水泥依价格继续下降，来以价换量。依

靠低成本优势价格继续下调来提升市场占有率。浮法玻璃价格仍在下降，以 5mm 浮法玻璃为例 7 月 12 日价格为 1841.43 元/吨，较上周三下降 16.43 元，但企业库存有所下降，7 月 14 日为 5234.50 万重箱较上周四下降 355.2 万重量箱，供需平衡正在改善，保交楼政策推进地产竣工改善带来需求的释放。

保交楼政策和存量房时代推进消费建材需求逐步释放和稳定，优秀和龙头公司受益成长性确定。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和业绩改善。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。

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。建议关注伟星新材、东鹏控股和北新建材等。

伟星新材作为传统塑管公司盈利水平不但比其他塑管上市公司高很多，在 5500 多支 A 股中处在 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。渠道协同和品牌力保证同心圆业务稳定成长。

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：《伟星新材（002372）：探寻稳定高盈利和成长的秘密》 2023-05-29

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



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

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

金属：关注金属行业周期性的配置价值

金属行业仍处供给周期底部。行业的供给制约体现为弱供给及低库存。从弱供给角度观察，全球矿端勘探投入低迷所导致的主要矿山产出增速在近 20 年内维持平缓，中国金属行业固定资产投资累计完成额趋势性下滑且主要金属产量累计增速 10 年延续低位运行。低库存角

度观察，金属产业链库存系统性偏低。全球金属交易所显现库存持续处于低位，中国金属行业显性库存可用天数亦降到十年极低水平（部分已低于 2.5 天）；此外，从国内工业金属产业链库存角度观察，冶炼厂、加工企业、制品企业的产成品及原材料库存均有去化且处数年低位，鉴于当前期现倒挂的商品数量已创近十年最高，需求的强韧性有望推动产业链补库存的弹性。

近十年内三次原材料急速补库均有效提振金属行业估值水平。金属的现货升水从一定程度上反映原材料补库的需求行为。从整体的原材料库存角度观察，23 年 6 月已去化至 47.4，近十年只有 3 次原材料库存有效低于这个水平，分别是 12Q3/19Q1 及 20Q2。再前三次补库情况开始后，金属板块的 PE 变化分别是 26X 40X；24.6X 39.2X；30.8X 58X。当前金属行业 PE 在 14X 左右，处于近 2 年 1% 以下分位水平，近 5 年 0.39%（近 10 年 0.22%）；3 年和 5 年的中位数分别是 30X 和 36X（10 年 49X），这可以充分反映金属行业当前正处于估值底，风险的计价在估值的变化中已较充分反映，板块配置的安全边际显现提升。考虑到 3 季度复工复产力度可预期的加强，原材料库存周期的切换或令金属行业的估值再度出现优化。

金属行业配置属性显现优化，行业景气度及基金持仓比例双抬升。从行业景气度观察，有色行业盈利能力（行业平均毛利升至 12.75%）、运营能力（平均负债率由 58% 降至 50.6%，费用率由 5.26% 降至 2.64%）及回报能力（股息率由 0.53% 增至 1.42%，平均 ROE 由 0.66% 升至 18.28%）均出现有效提升（20-22），显示成长属性强化对行业景气度攀升起到实质性的推动。从基金持仓角度观察，有色行业基金持仓比例由 2020 年 1.32% 大幅增至 3.78%，其中能源金属及其他金属自 22Q2 持仓结构出现分化，能源金属持仓回落明显（3.75%=>1.27%），但工业金属（0.78%=>1.47%）、贵金属（0.21%=>0.62%）及金属新材料（0.05%=>0.2%）同期持仓出现趋势性增加。鉴于基金持仓比例提升幅度明显大于行业总市值比例提升幅度（基金持仓 +259BP，行业 同期市值占比+71BP），可有效反映行业配置属性已出现的实质性优化。

风险提示：政策执行不及预期，利率超预期急剧上升，金属库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，区域性冲突加剧及扩散。

参考报告：《金属行业 2023 半年度展望：关注周期性、成长性及对冲性的配置价值》2023-07-06



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：电子行业：智能化拉动汽车电子创新需求

汽车电子包括车体汽车电子控制装置和车载汽车电子控制装置。按功能汽车电子可以分为两大类，一是导航、车联网、音响娱乐产品等，二是车身电子控制产品，包括发动机控制系统、变速箱控制器、车身稳定系统（EPS）、防死锁刹车系统（ABS），以及更高端的无人驾驶系统、并道辅助、自动泊车等，这些部件属于汽车电子的核心零部件。

汽车电子产业链的上游为各种元器件及零部件，主要包括传感器、处理器、显示屏、动力电

池等。中游主要以系统集成商为主，针对上游零部件及元器件进行整合，针对某一功能或者某一模块提供解决方案，下游以各类车企为主导。汽车消费者逐渐年轻化，汽车消费个性化需求更加突出，因此越来越多的厂商开始从智能化服务、自动驾驶功能等多角度提升用户驾乘感受，汽车电子作为汽车智能化的关键一环，其市场规模有望进一步提升。

近年来，中国汽车电子市场规模保持稳定增长。2020年汽车电子市场规模达1029亿美元，同比增长7.3%；2021年中国汽车电子市场规模达1104亿美元。从产业链中游不同产品的市场占比来看，占比最多的是动力控制系统，占整体市场的28.7%，底盘与安全控制系统占比26.7%，车身电子占22.8%，车载电子占21.8%。

国内汽车电子厂商有望抓住弯道超车的机遇，推荐标的：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。

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



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：盈利修复的三个递进要素

今年上半年，业绩驱动资产价格的表现弱于估值推动资产价格的标的，主要是因为：1 宏观经济形势下，制造业企业收入和利润表现出现波动，特别是资产定价中以未来现金流折现为主要估值方法的企业，由于市场对于近几年现金流的预期发生变化，使得行业整体估值下行；2 是从汇率角度，今年上半年人民币兑美元汇率下行，国际资本有流向汇率升值的货币市场的预期，市场偏好更倾向于市值小、国际资本持仓比例轻的板块。

结合当前食品饮料基本面在资产定价中的表现，我们认为下半年核心观察有三个递进要素：1 是企业盈利要素：以 CPI 为观察的终端价格对企业盈利的影响；2 是居民消费能力和消费意愿对终端价格（需求）的影响；3 是宏观经济的整体复苏，对居民消费意愿的影响。

对于下半年食品饮料资产定价的判断，我们延续年初观点，认为影响食品饮料核心定价的两大因素：宏观需求（基本面）的复苏和国际资产定价（汇率）仍是下半年影响食品饮料资产定价的最为重要的两个原因。我们认为需求复苏是大方向，需求意愿会随着消费场景复苏有加强。同时如果下半年宏观经济复苏，人民币汇率能够企稳回升，今年下半年食品饮料的整体估值环境是友好的，所以大方向上我们看好下半年食品饮料的投资机会。

投资策略：从微观角度，我们认为食品饮料行业需要观察两个影响因素：1 经销商的库存周期。2 毛销差变化。经销商库存周期会拉长行业复苏的时间，而毛销差的变化会反应到企业利润端。基于这两个影响因素，我们在对下半年策略展望时认为，1 食品饮料中可选行业板

块弹性会大于必选，特别是受益于经济活跃度提升的次高端白酒等行业表现会更为明显。2是上游成本下行过程中，终端价格受市场需求影响小的行业，利润表现会更为突出，饮料、预制菜、高端白酒等行业值得关注。重点推荐：贵州茅台、五粮液、古井贡酒、安井食品、伊利股份等。

风险提示：宏观经济复苏程度不及预期，疫情管控力度变化对消费带来影响，中美关系变化对经济带来影响等。

参考报告：《食品饮料行业：盈利修复的三个递进要素》2023-07-10



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

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

电新：风光新机遇，锂电新格局

动力电池：全年利润维持稳健，龙头加速出海分享市场爆发红利。Q2 电池厂排产回暖及减值压力释放接近尾声，叠加原材料端产能走向过剩，价格维持相对低位，电池厂商议价能力或将增强，我们预计 23 年电池厂商盈利水平有望维持稳健，在产业链中利润分配比例有望进一步提升。龙头企业海外布局明显提速，通过合资建厂、技术授权等方式突破政策限制完成海外产能布局，有望获得先发优势分享市场爆发红利，同时龙头企业有望通过一体化布局下高原材料自供比例维持增加自身盈利的稳定性，扩大与其他二线厂商的盈利水平差距，叠加前沿技术储备雄厚，将有望获取 Alpha 成长机遇，我们推荐关注海外布局领先以及一体化布局完善的龙头宁德时代与优质二线电池厂商国轩高科。

锂电中游：降本能力或成锂电中游厂商核心竞争力。在下游新能源车需求增速放缓，中游四大主材大幅度扩产的背景之下，降本能力有望成为锂电中游厂商的核心竞争力，其中的佼佼者有望迎来市占率的提升，进一步巩固行业地位，我们认为这是锂电中游 2023 年以来最重要的一条主线。这一过程既伴随着市场出清，也存在竞争格局的进一步优化。我们认为成本控制良好的二线企业有望脱颖而出；降本措施得力的一线企业有望进一步巩固市场地位。

光伏：随着硅料供应逐步释放，电站投资收益率提升将刺激此前积压的光伏地面电站建设需求释放，预计今年全球光伏需求将持续高增，全球新增装机将达 300GW 以上。同时硅料降价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。我们认为可把握三条主线：1) 行业利润重分配，一体化组件和接线盒等辅材受益；2) N 型电池崛起，配套产业链公司受益；3) 地面电站需求释放，大逆变器和储能 pcs、储能集成需求快速增长。

风电：随着海风造价成本不断下降，沿海各地相继出台规划，“十四五”期间海上风电规模有望大幅提升。建议关注受益海风发展、单位用量提升的零部件环节：1) 大型化淘汰落后产能，码头资源构建进入壁垒的塔桩行业；2) 以及空间广阔、龙头格局稳固，产品持续迭代的海缆行业。

投资策略：展望未来，我们持续看好中国可再生能源与新能源汽车市场发展前景，以及风电、光伏新技术产业化对长期降本增效的推动等。建议关注：通灵股份、阳光电源、国轩高科等优质新能源企业。

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

资料来源：《风光新机遇，锂电新格局——电力设备与新能源行业 2023 年中期展望报告》
2023-07-06

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