



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：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。

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：13 部门发布通知促进家居消费，继续关注消费建材

商务部通知促进家居内需释放，启动政策信号推进消费建材需求释放。2023 年 7 月 18 日商务部等 13 部门发布关于促进家居消费若干措施的通知，释放家居消费潜力。二十大报告提出中国要“加快构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局”。这不仅是对中国面临长期发展环境的预判，对于 2023 年内需发力也具备很重要的意义。特别是 2023 年中国外需的不确定性风险在增加，必须要让内需释放对冲外需变弱的不确定性影响，才能保证中国经济复苏的持续性和稳定性。

商务部的通知就是在当前的经济环境下，政策释放出家居内需的信号，是对党中央、国务院决策部署的贯彻和落实。家庭装修消费需求作为家居消费的需求将会得到进一步的释放。通知中明确指出“支持居民更换或新购绿色智能家居产品，开展旧房装修”。同时通知中专门一节提出“支持旧房装修。”鼓励老旧小区改造。这些将进一步推进消费建材的需求释放。

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。

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。

东鹏控股是国内涉足行业最早规模最大的老瓷砖卫浴品牌龙头企业之一。公司拥有全国布局的销售网络、生产和供应网络。公司现金流水平好，负债率低，多年来净利润率水平始终处于行业最高水平，长期保持稳健发展。

北新建材石膏板业务有较强的行业地位，成为公司为发展基石，同时两翼业务的快速发展具

备基础，带来公司新的成长

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）深度报告：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
《东鹏控股（003012）瓷砖龙头行稳致远》 2022-02-18
《北新建材（000786）：石膏板为基，轻装蓄力待出发》 2023-03-23



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

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

金属：关注金属行业成长性的配置价值

金属行业已显现较强成长性。行业成长聚焦于新能源、新基建产业链的相关金属原材料的需求扩张。成长属性体现于新能源基建持续执行所推动的各金属品种需求曲线的系统性右移，具体包括新能源产业链（汽车产业链及发电产业链），存储及产业升级链（储能、温控以及电机设备升级等）以及再生能源低碳循环产业链的扩张及优化。行业的成长性源于政策的有效性及项目的实际执行力度，鉴于当前新能源产业链细分行业已经出现产销规模的结构性扩大，中国制造业占GDP比例亦出现再次攀升均显示了政策引导的有效性及项目执行的有效性。从品种角度观察，新能源金属（导电、储能、轻量化、催化、合金性能优化等要素金属）及金属粉末新材料（代表冶金最上游的原材料端）成长属性强且成长空间大，这种偏强的成长属性有助于弱化流动性因素对于定价的扰动，亦有助于优化相关板块估值由周期性向成长性转变。

行业成长性源于政策的有效支持。国家重点扶持的八大新兴战略产业聚焦于新能源基建领域，中央和地方全面配套政策的支持显示了国家发展方式的变革方向，而相关新能源产业领域的规模效应亦将逐渐显现，这是行业成长性凸显最根本的要素。从执行力度观察，根据全国重点开工项目累计投资额数据，截止2022年，累计投资完成额达54.34万亿元，较2021年同期增长3.56万亿元（+7%），较2020年同期累计增幅达103%，显示项目落地的实际有效。此外，考虑到23年5月单月项目累计完成额已创历史同期新4.11万亿元（较2022年同期增加21%），预计下半年全国重点项目累计完成额仍有发力空间，而该数据与前文提到的工业金属各品种现货升水在5月结构放大相吻合。以铜为例，鉴于铜是绿色能源基建中必要的生产要素之一，中国铜消费仍有远期良性展望。我们统计了四大用铜行业耗铜量发现（家电、交运、建筑及电力），2020-2025中国铜消费增速CAGR或达5.2%，至2025年四大用铜行业年耗铜量或升至1271.4万吨，这意味着铜消费市场仍将因需求的系统性放大而展现极强的韧性。建议关注行业成长属性优化所带来的金属品种需求曲线右移的配置性机会。

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：Chiplet 推动先进封装技术发展，各大厂商纷纷布局

后摩尔时代，工艺突破难度与制造成本制约制程技术发展。2015 年以后，集成电路制程的发展进入了瓶颈，7nm、5nm、3nm 制程的量产进度均落后于预期。随着台积电宣布 2nm 制程工艺实现突破，集成电路制程工艺已接近物理尺寸的极限，集成电路行业进入了“后摩尔时代”。“后摩尔时代”制程技术突破难度较大，同时制造成本也大幅攀升。

先进封装技术将成为推动芯片高密度集成、性能提升、体积微型化和成本下降的关键力量之一。为寻求提升集成电路产品系统集成、高速、高频、三维、超细节距互连等特征，先进封装技术将成为推动芯片高密度集成、性能提升、体积微型化和成本下降的关键力量之一。当前封装技术正由传统封装向先进封装逐渐演进，先进封装在诞生之初以 WLP（晶片级封装）为主，后期进一步向三维发展。目前主流的先进封装包括凸块、SiP（系统级封装）、WL-CSP（晶圆级封装）、FOWLP（扇出封装）、FC（倒装）、eWLB（嵌入式晶圆级球栅阵列）、PiP（堆叠组装）、PoP（堆叠封装）等，2.5D 封装和 3D 封装技术也逐步成熟并进入商用阶段。

国内外各大 IDM、Foundry、OSAT 厂商纷纷布局先进封装技术。英特尔、台积电、三星、日月光、索尼、美光、SK 海力士均已在先进封装领域大力布局。根据汇成股份招股说明书披露，国内主要封测厂均已较早布局 bumping、WLCSP、FC、SiP、TCP 等高端先进封装技术。

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



曹奕丰 | 东兴证券交运首席分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运：航空客座率近期提升明显，暑运价格弹性值得期待

上市航空公司发布6月经营数据，行业运力供给平稳，客座率环比有明显提升，整体趋势向好。国内航线方面，运力供给略有收缩，我们认为这是考虑到5月客座率出现下滑后，各航司主动约束供给的结果，为的是实现盈利的最大化。从结果来看，6月客座率提升较为显著，国东南三大航客座率环比5月分别提升了4.3、4.9和3.9个百分点，三大航国内客座率都站上75%，南航接近80%。约束供给并提高客座率的思路显然对于航司的盈利更加有帮助，目前的航司经营思路也利于暑运价格弹性的释放。

国际航线方面，目前需求受到签证、政策和国际局势等因素的影响，需求较疫情前还有明显差距。但在航司供给约束以及暑运将近需求提振的影响下，客座率较5月出现了明显的环比回升。三大航中，南航客座率明显高于东航和国航，主要是由于南航占比较高的东南亚航线由于签证难度低等原因，需求较为旺盛。东航和国航起步落后但奋起直追，东航6月国际客座率环比5月提升12.5个百分点，国航提升9个百分点，可以看出随着时间的推移，国际航线恢复的障碍在逐步消解。

近期我们重点关注暑运期间的价格弹性。行业目前普遍采取优先保证盈利的经营策略，再叠加旺季需求的回升，航司三季度的盈利有望获得大幅度的提振。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

参考报告：《航空机场6月数据点评：客座率环比明显提升，暑运价格弹性值得期待》
2023-07-18

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