



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：芒果超媒(300413)：双平台深度融合，实现自制内容质与量双重突破

双平台团队融合，扩充影视综艺题材品类。双平台团队资源互通，有利于扩充及全覆盖影视综艺题材品类，加强单体项目制作规模，为用户呈现更多精品内容。目前双平台共有 48 个节目自制团队、29 个影视自制团队和 34 家“新芒计划”战略工作室，是全国规模最大的长视频内容生产基地。芒果 TV 与湖南卫视已经全面打通创意提案、评估立项、编排宣传和制作生产等环节。

依托湖南广电深厚制播技术，打造大制作影视综艺。6 月上旬推出的《声生不息·宝岛季》已具有 4K 超高清画质；6 月下旬上线的《全员加速中 2023》将实景真人秀与虚拟空间、数字人充分结合，探索 5G+VR+4K 直播等呈现形式。以上现象级新节目、新技术均依托集团旗下虚拟制作厂牌芒果幻视。目前湖南广电已经实现节目现场视频数据同步上云、在云端制作审核和分发真 4K 超高清综艺节目。依托湖南广电深厚制播技术，打造大制作影视综艺，将大幅提升双平台旗下综艺节目竞争力。

党管党控上市新媒体平台，在监管政策范围内内容创作具有优势。影视综艺节目上线前须取得播出许可证。行业监管政策给公司内容制作和排播带来不确定性。公司作为党媒国企，在政策研究方面具有先发优势，始终坚持正确政治方向、舆论导向、价值取向，严格按照行业政策要求开展内容创作。在双平台深度融合下，2022 年湖南广电累计获中宣部、广电总局表扬 97 项次，获得星光奖、飞天奖、中国新闻奖等 20 多座国家级奖杯，1 人获长江韬奋奖，创历年来最好成绩。

风险提示：(1) 内容排播不及预期；(2) 广告招商不及预期；(3) 会员增长不及预期；(4)

疫情影响内容制作进度。

参考报告：《芒果超媒(300413)点评：双平台深度融合，实现自制内容质与量双重突破》
2023-07-10



赵军胜 | 东兴证券建材首席分析师

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

建材：内需之重下继续关注消费建材和央企建筑估值修复

2023年促进消费政策频出拉动内需，符合我们年度策略报告的观点。2023年7月以来各种促进内需的政策措施陆续出台，包括商务部等13部门发布的《关于促进家居消费若干措施的通知》、发改委发布的《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》等，通过几个方面来推动消费来拉动内需。我们在2022年11月29日发布的年度行业报告《2023年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》中提出：发展内需内循环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。2023年消费、地产、制造业和基建是内需拉动的主要力量。

消费建材需求受益家居消费若干举措的推动、保交楼政策和存量房需求释放。商务部的通知中明确指出“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。这是在当前的经济环境下对党中央、国务院释放内需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受政策的落地影响将会得到进一步的释放。同时，较大的地产销售面积和竣工面积剪刀差在保交楼政策的推动下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。

基建继续拉动内需和“一带一路”政策带来央企建筑的估值修复。央国企资产优化进一步提升估值水平。央国企资产优化的路径如下：1、在基建继续发挥拉动内需作用的情况下，央国企建筑企业在当前的环境中可以获得更多的订单。同时，订单结构也可以进一步的优化，从而优化未来资产的结构。2、在央企友好的政策环境下，对于央国企建筑公司的存量资产也有了更多的盘活途径，比如REITS等，进一步优化公司的资产结构。3、2023年国资委从央企的考核标准看，也针对资产质量的提升在2022年“两利四率”的标准上做了针对性的调整，改为“一利五率”。增加了净资产收益率和营业现金比率的考核指标，对资产收益率提出明确的要求，对企业的经营现金流提出要求，表明了国资委不但要求利润的增长，更对央国企资产质量提出要求，这将促进央企公司的资产质量的提升。4、央企的激励机制也在进一步的完善，很多央企公司都实施了股权激励的机制，提升公司高管和核心人员的动力，提升人力资源的资产效能。5、随着“一带一路”政策的推进，央企建筑公司作为全球布局的建筑龙头，受益于政策的推进，带来估值的提升。所以，我们继续建议关注央国企公司资产结构优化，关注资产优化和“一带一路”政策带来的央企建筑公司的估值中枢的提升。

风险提示：政策力度不及预期。

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

《2023 年建筑建材行业报告：内需之重下的新启航》 2022-11-29



张天丰 | 东兴证券金属首席分析师

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

金属：关注金属行业对冲性的配置价值

金属行业具有较强的对冲性配置价值。对冲主要聚焦于“胀”与“不确定”风险，主要对冲标的资产为黄金。通胀角度观察，当前全球经济体仍处系统性的高通胀阶段，考虑到全球利率市场的极端冲击已过（2022 年全球央行累计加息超 290 次），利率冲击弱化叠加经济弱增长或令全球显现阶段性滞胀。历史数据显示，黄金在滞胀阶段平均回报率近 20%，在历史四个 FED 紧缩周期下 12 个月后平均回报率为 7.6%，显示黄金资产具有较强的抗通胀溢价。而从风险角度观察，黄金与多类风险资产相关性均小于 30%，近 40 年内出现的 11 次高风险事件中黄金资产取得正收益率概率高达 91%，显示黄金资产具有较强的避险属性。此外，黄金供需基本面延续紧平衡态势（矿端供给增速有限，金饰金条及央行购金等实物需求出现系统性攀升），对冲属性的强化有助黄金资产配置属性的提升。

另一方面，黄金的买方市场已经发生了结构性变化，巴塞尔协议 III 提升黄金类资产在央行体系内的配置地位。巴塞尔协议 III 规定，自 2019 年 3 月 29 日起，黄金被列入与货币及国债具有同等地位的一级资产（之前黄金为三级资产），各国央行可以依据按市值计价的黄金持有量计算为现金持有量，从而进行扩充资产负债表的行为。这意味着黄金货币属性强化，推动了以新兴经济体为主的货币储备体系的重建，黄金类资产的扩充已经对美元形成冲击及替代，这对黄金类资产的配置形成进一步优化。建议关注黄金行业对冲属性优化所带来的配置性机会。

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：自动驾驶市场空间广阔，ADAS 加速渗透带来汽车电子行业新机遇

ADAS 高速渗透使得汽车电子占整车的比重随之增长，预计 2030 年汽车电子占整车制造成本的比重将接近 50%。目前，全球自动驾驶处于 L2 向 L3 级别转化的过程。中国 ADAS 渗透率低于国外水平，自动驾驶市场前景广阔。从中国乘用车自动驾驶渗透率情况来看，2020 年总体自动驾驶汽车渗透率达到 32%，L1 为 20%、L2 为 12%，L3 渗透率为 0，随着自动驾驶技术的发展，预计 2025 年 L2 自动驾驶汽车渗透率将达到 33%，实现翻倍增长。高级别自动驾驶对车载感知能力与数据处理能力的诉求更大，汽车电子占整车的比重也随之增长，预计 2030 年汽车电子占整车制造成本的比重将接近 50%。

高算力的 SOC 芯片成为智能驾驶发展的基础。汽车数据处理芯片主要包含 MCU(芯片级芯片)和 SOC(系统级芯片)两种类型。MCU 结构简单，只包含 CPU 一个处理器单元，主要用于 ECU 中进行控制指令计算；SOC 包括多个处理器单元(CPU+GPU+DSP+NPU+存储+接口单元)，集成度较高，未来汽车智能化趋势，对汽车的智能架构和算法算力，带来了数量级的提升需要，推动汽车芯片快速转向搭载算力更强的 SOC 芯片。

目前自动驾驶芯片市场主要被国外的龙头所垄断，国内公司纷纷切入自动驾驶芯片领域。Mobileye 是最早量产并上车使用自动驾驶芯片产品的公司，随后英伟达推出性能更好的自动驾驶芯片产品，作为整车厂的特斯拉也迅速推出供自己电动汽车使用的自动驾驶芯片产品，地平线的芯片目前是国内唯一量产上车的产品，华为、黑芝麻由于其芯片出色的性能也处于国内的第一梯队，另外，深鉴科技、寒武纪、西井科技等公司也纷纷切入国内自动驾驶芯片行业。

投资建议：我们认为，ADAS 行业具有高增量、地域化、软件粘性强等特征，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

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