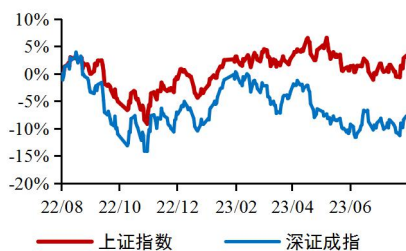


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年8月1日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,291.04	0.46
深证成指	11,183.91	0.75
沪深 300	4,014.63	0.55
中小板指	7,233.55	1.23
创业板指	2,236.67	0.77
科创 50	968.99	0.66

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证宏观】2023年7月 PMI 点评兼论利率影响：经济延续弱改善
- 【山证宏观策略】2023年8月策略观点&金股组合
- 【山证农业】农业行业周报-看好稳健生猪养殖股、海大集团和圣农发展在当前的布局时机
- 【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-阿迪达斯上调 2023 年收入指引，家居行业利好政策频出
- 【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230724-20230730）-华住披露 Q2 经营初步业绩，RevPAR 恢复至 2019 年的 121%
- 【行业评论】化学原料：新材料周报（230724-0728）-扩内需目标之下，关注化工新材料环比改善机会
- 【公司评论】乐鑫科技(688018.SH)：乐鑫科技半年报点评-产品线拓展营收稳健，软硬件实力丰富 AI 应用解决方案
- 【山证电子】聚灿光电（300708.SZ）-LED 芯片上行周期启动，产能释放+产品升级驱动业绩高增



【今日要点】

【山证宏观】2023年7月PMI点评兼论利率影响：经济延续弱改善

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

- **核心观点：**
- **市场启示：**经济边际弱改善，“政策底”导致收益率短期调整，但系统性回升仍需政策外力转化为内生动力。7月PMI数据显示政策驱动和部分行业补库存下，经济延续6月的弱改善。7月政治局会议对地产、资本市场、地方债务等方面的超预期表态形成基本面“政策底”，带来收益率短期调整。另一方面，“房地产销售到房地产投资”“企业盈利到制造业生产及投资”“收入到消费”三大内生动能启动尚需时日。经验上看，名义库存增速触底到实际库存增速触底之间，收益率偏震荡，如2009年8月至2010年2月、2016年6月至2016年11月、2020年10月至2021年5月。因当前PPI和名义库存增速尚在寻底，政策并非强刺激，判断本轮收益率向上回调空间有限。
- **制造业景气度收缩放缓，非制造业景气度扩张放缓。**7月制造业PMI为49.3%（前值49.0%），在枯荣线以下连续两个月回暖。7月非制造业商务活动PMI为51.5%（前值53.2%），在枯荣线以上连续四个月回落，其中服务业PMI为51.5%（前值52.8%），建筑业PMI为51.2%（前值55.7%）。
- **需求弱复苏、生产稳定，供需缺口进一步收窄。**7月生产指数为50.2%（前值50.3%），基本稳定。在手订单指数为45.4%（前值45.2%）。生产和在手订单之差回落至4.8%（前值5.1%）。新订单指数回升至49.5%（前值48.6%），和产成品库存之差回升至3.2%。可见需求边际恢复是7月制造业PMI反弹的主要动力，但从数值看，需求依然偏弱，新出口订单指数边际回落至46.3%（前值46.4%），在手订单和新订单指数均在枯荣线之下。
- **实际产成品库存依然偏高。**7月产成品库存PMI（MA12）依然处于2016年以来83.3%分位数；27日统计局公布的6月工业企业名义产成品存货增速为2.2%，但若剔除价格因素，实际产成品库存增速为8.0%。产成品存货的名义增速和实际增速分位数分别处于2016年以来的18.5%、70.3%，因此当前工业实际库存水平仍偏高。
- **中下游企业盈利面临短期波动。**7月以来多数大宗商品继续涨价，主要原材料购进价格PMI回升至52.4%（前值45.0%），出厂价格指数回升至48.6%（前值43.9%）。7月出厂价格及购进价格指数差为-3.8%（前值-1.1%），随着原材料价格大幅回升，中下游企业盈利趋势性改善下面临短期波动。
- **制造业和建筑业经营预期指数有所回升，采购相对稳定。**7月制造业、建筑业、服务业生产经营活动预期指数分别为55.1%（前值53.4%）、60.5%（前值60.3%）、58.7%（前值60.3%）。制造业采购量指数边际回升至49.5%（前值48.9%），相对于生产略有回升，两者之差-0.7%（前值-1.4%），相对于原材料

库存略有回落，两者之差 1.3%（前值 1.5%）。

- 三大领域从业人员指数均继续收缩。7 月制造业、建筑业、服务业从业人员指数分别为 48.1%（前值 48.2%）、45.2%（前值 47.2%）、46.8%（前值 46.7%）。
- 风险提示：稳增长政策超预期；地缘政治风险。
-

【山证宏观策略】2023 年 8 月策略观点&金股组合

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 策略观点：
 - 我们认为，随着 7 月中央政治局会议的定调，年内“政策底”已现。其中，关于“扩内需”重点提及了汽车、电子产品、家居、服务消费等，后续或会接连出台补贴或优惠政策刺激终端消费，进而带动相关产业链上下游的改善，此外，“稳地产”思路之下地产消费端的放松与刺激政策也有想象空间。与此同时，“活跃资本市场”叠加欧美加息尾声，外资配置 A 股的意愿也将有所提升，我们在 7 月的最后一周中也看到了北向资金加速配置 A 股的趋势，由此，资金面亦有改善。整体而言，我们认为当前虽然基本面未进入全面改善阶段，但底部已确认，向上合力也已出现，A 股市场迎来了较为明确的布局窗口期，在市场情绪的引领之下，估值处于底部的顺周期行业有望迎来一波反弹，但后续能否持续上行，合力形成大的反转仍然需要基本面支撑。以月度维度来看，我们认为可以相对更加积极一点，特别是估值处于历史底部的行业或将出现较大幅度反弹，重点推荐具有估值优势与反转逻辑的汽车、农业、家电、服务消费。
- 行业配置：
 - 农业、家电、家居、汽车
- 2023 年 8 月金股组合：
 - 002311.SZ 海大集团
 - 002567.SZ 唐人神
 - 002572.SZ 索菲亚
 - 600732.SH 爱旭股份
 - 601336.SH 新华保险
 - 605080.SH 浙江自然

- 风险提示:
- 宏观经济不及预期；海外流动性超预期恶化

【山证农业】农业行业周报-看好稳健生猪养殖股、海大集团和圣农发展在当前的布局时机

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周沪深 300 指数涨跌幅为+4.47%，农林牧渔板块涨跌幅为-0.40%，板块排名第 27，子行业中粮油加工、其他农产品加工、食品及饲料添加剂、其他种植业以及动物保健涨跌幅位居前五。
- **本周猪价环比继续上涨。**根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 7 月 28 日四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 14.95/16.15/14.75 元/公斤，环比上周分别+7.94%/+6.25%/+4.24%，平均猪肉价格环比上周+5.75%。二元母猪价格环比上周持平。截至 7 月 28 日，自繁自养利润为-253.54 元/头，外购仔猪养殖利润为-355.06 元/头。截至 7 月 28 日，白羽肉鸡周度价格为 8.52 元/公斤，环比降低 0.58%，肉鸡苗价格环比增加 0.82%，养殖利润为-0.26 元/羽。
- **年初以来，我们一直提示要重视母猪生产效率提升对供给的潜在影响。**2023 年上半年，我国生猪出栏量和猪肉产量分别为 37548 万头和 3032 万吨，同比分别增长 2.6%和 3.2%，生产效率提升对供给的影响已经逐渐得到印证。由于 2022 年 5 月到 12 月，行业出现高效率母猪的补栏，根据从能繁母猪补栏到育肥猪出栏的生产周期，预计 2023 年全年猪肉供给较为充足，同时由于年初以来需求端乏力，预计猪价在下半年大部分时间仍将持续磨底。猪价在旺季局部时间或有温和反弹，但难以修复资产负债表，不改行业产能去化大趋势，产能去化仍将是贯穿 2023 年的行业“主基调”。
- **根据我们的养殖股“亏损期+低 PB”投资策略，我们建议在第三个“亏损底”期间选择 PB 接近或跌破自身历史底部的稳健标的进行布局，推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等经营相对稳健的生猪养殖股。**根据我们的生猪养殖股逻辑框架，随着生猪产能的进一步去化，后续生猪养殖股或有望沿着“产能去化”的逻辑演绎。
- **推荐海大集团：**综合考虑生猪、蛋禽、肉禽、水产和反刍等下游周期趋势，以及饲料原料上涨压力或有望缓解，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年。与此同时，行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中。公司的《2023 年员工持股计划》有助于提升员工业务拓展的积极性，利于业务目标的达成。目前股价对应 2023 年 PE 估值处于历史底部区域。
- **推荐圣农发展：**目前产业资本在肉鸡行业的博弈程度和拥挤程度要明显低于生猪行业，白羽肉鸡行业本轮周期产能去化的阻力要小于生猪行业。随着 2022 年国内祖代白羽肉鸡引种更新量下降带来供给收缩的影响逐步体现，后续白羽肉鸡供需格局有望继续呈现改善趋势。站在目前时点，从周期角度，圣农发展处于业绩周期和 PB 估值周期的双底部，已经具备配置价值。

- 风险提示：疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。

【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-阿迪达斯上调 2023 年收入指引，家居行业利好政策频出

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **本周专题：阿迪达斯发布 23Q2 初步财务数据，上调全年收入指引**
- **7 月 24 日，阿迪达斯公布 2023 年第二季度的初步业绩。**第二季度，货币中性收入与上年持平。按欧元计算，公司收入同比下降 5%至 53.43 亿欧元（2022 年：55.96 亿欧元）。公司毛利率在本季度提升 0.6 个百分点，达到 50.9%（2022 年：50.3%）。第二季度，公司营业利润达到 1.76 亿欧元（2022 年，3.92 亿欧元），营业利润率 3.3%（2022 年为 7.0%）。公司在本季度的营收和盈利情况受到了 5 月底宣布的 Yeezy 部分库存首次出售的积极影响。
- **因此，公司更新全年指引。**阿迪达斯预计，2023 年货币中性收入将下降中个位数（此前：下降高个位数）。预计公司营业利润（不包括 Yeezy 和正在进行的战略审查一次性影响）仍将在盈亏平衡水平附近。
- 受益于 Yeezy 首次降价带来的积极影响，Yeezy 存货减值数额目前为 4 亿欧元（之前为 5 亿欧元），以及与战略审查相关的一次性成本高达 2 亿欧元（不变），该公司预计 2023 年将出现 4.5 亿欧元的运营亏损（之前为亏损 7 亿欧元），Yeezy 未来潜在的降价将进一步改善公司的业绩。
- **行业动态：**
- **7/25 日，中国黄金协会发布 2023 年上半年黄金消费数据。**2023 年上半年，全国黄金消费量 554.88 吨，与 2022 年同期相比增长 16.37%。其中：黄金首饰 368.26 吨，同比增长 14.82%；金条及金币 146.31 吨，同比增长 30.12%；工业及其他用金 40.31 吨，同比下降 7.65%。随着经济社会全面恢复常态化运行，国民经济回升向好，全国黄金消费总体呈现较快恢复态势。国家统计局数据显示，金银珠宝成为上半年商品零售类别中增长幅度最快的品类，持续为拉动经济增长贡献力量。从黄金首饰消费的产品类别来看，因金价持续处于高位，消费者更倾向于购买轻克重产品，且按克重计价产品销量的增幅显著高于按件计价产品，同时，消费者越来越倾向购买更具时代气息的古法金饰品和硬足金饰品。得益于居民收入的持续稳定增长和避险需求的增加，实物黄金投资消费继续较快增长。
- **7 月 25 日，商务部组织的全国消费促进工作年中推进会在北京召开，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，加力恢复和扩大消费。**红星美凯龙作为家居行业代表企业受邀参会，并作“发挥平台优势，激活家居消费——红星美凯龙推提振行业消费系列行动”的主题交流。一方面，积极响应政策，联动行业上下游，全面加入“大家居”消费提振战。另一方面，加快探索促消费长效机制：重视绿色、智能产品推广，推动行业可持续发展。同时，协同行业改善营商环境，定向帮扶中小企业，激发行业生态活力。近期，在国家政策的引领下，红星美凯龙对正在火热举行的“818FUN 肆嗨购节”进一步加大

投入力度，联合品牌工厂、经销商等多方共同投入超 28 亿营销资源，通过家居消费券、爆款促销、以旧换新、到家服务等形式，带动家居消费活力。同时，红星美凯龙全国各省营发中心也积极与各省市商务厅（局）对接。截至目前，在北京、上海、陕西、郑州、江苏南京秦淮区等区域已率先推出消费券等促消费举措。红星美凯龙称，未来将有更多类似活动陆续在红星美凯龙全国经营区域落地。值得一提的是，目前红星美凯龙场内有超过 4 万家在经营经销商。除了广泛联动品牌厂商与经销商一起做好营销促进家居消费，近年来红星美凯龙也积极稳商扶商。柳英表示，接下来，红星美凯龙将继续在线上线下引流、金融支持、展店联动等方面，积极贡献平台力量，共同助力家居行业的健康发展。

➤ **7 月 27 日，国家统计局发布 2023 年 1-6 月全国规模以上工业企业利润数据。**1—6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%，降幅比 1—5 月份收窄 2.0 个百分点。1—6 月份，在 41 个工业大类行业中，12 个行业利润总额同比增长，29 个行业下降。主要行业利润情况如下：电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 46.5%，电气机械和器材制造业增长 29.1%，通用设备制造业增长 17.9%，汽车制造业增长 10.1%，专用设备制造业增长 3.9%，石油和天然气开采业下降 12.2%，煤炭开采和洗选业下降 23.3%，纺织业下降 23.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 25.2%，非金属矿物制品业下降 26.6%，农副食品加工业下降 33.2%，有色金属冶炼和压延加工业下降 44.0%，化学原料和化学制品制造业下降 52.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 92.3%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 97.6%。

➤ **行情回顾（2023.07.24-2023.07.28）**

➤ **本周纺织服饰板块跑输大盘、家居用品板块跑赢大盘：**本周，SW 纺织服饰板块上涨 1.7%，SW 轻工制造板块上涨 3.91%，沪深 300 上涨 4.47%，纺织服饰板块落后大盘 2.77pct，轻工制造板块落后大盘 0.55pct。各子板块中，SW 纺织制造上涨 3.32%，SW 服装家纺上涨 1.58%，SW 饰品下跌 0.45%，SW 家居用品上涨 6.75%。截至 7 月 28 日，SW 纺织制造的 PE(TTM 剔除负值，下同)为 19.53 倍，为近三年的 50.48% 分位；SW 服装家纺的 PE 为 20.60 倍，为近三年的 51.58% 分位；SW 饰品的 PE 为 21.52 倍，为近三年的 78.88% 分位；SW 家居用品的 PE 为 23.07 倍，为近三年的 21.12% 分位。

➤ **投资建议：**

➤ **纺织服装：**纺织制造板块，2023 年 1-6 月，我国纺织品、服装出口累计同比下降 10.9%、5.9%，二者 6 月单月降幅均有所扩大；2023 年 1-6 月，越南纺织品和服装、制鞋出口金额累计同比下降 15.4%、16.8%，6 月单月降幅同样有所扩大。我们预计纺织制造企业中报延续 1 季度的承压态势，2 季度环比改善。展望后续，伴随品牌主动去库存接近尾声，海外通胀下行，3 季度有望迎来订单拐点，建议积极关注华利集团、申洲国际、浙江自然；品牌服饰板块，6 月单月社零总额同比增长 3.1%，21-23 年复合增速为 3.1%，环比提升 0.5pct，但仍弱于市场一致预期，国内消费市场整体复苏力度较弱。运动服饰公司 23Q2 经营数据显示，特步国际、361 度在上年同期未有低基数情况下，23Q2 零售流水同比增长分别为高双位数、低双位数，主要受益于功能跑步产品，及大众市场定位；安踏体育旗下的安踏品牌、FILA 品牌、迪桑特及可隆品牌 23Q2 零售流水同比增长高单位数、高双位数、70%-75%。建议继续关注 361 度、特步国

际、安踏体育、李宁，以及中高端女装公司锦泓集团、歌力思、赢家时尚。

- **黄金珠宝：**从黄金首饰消费看，2023H1，我国黄金首饰消费量 368.26 吨/+14.82%，占黄金消费量 66%，21-23 年 CAGR 为 2.8%。23Q1、23Q2 黄金首饰消费量为 189.61、178.65 吨，同增 12.29%、17.63%，21-23 年 CAGR 分别为 5.87%、-0.20%。2023H1，上海黄金交易所 AU9999 黄金上半年加权平均价格为 432.09 元/克，同比上涨 10.91%，21-23 年 CAGR 为 7.11%。2023H1，预计黄金首饰消费金额同比上涨 25%+，21-23 年 CAGR 接近 10%。从限上金银珠宝社零看，2023H1，金银珠宝社零实现 1689 亿元/+17.5%，为增速最快的限上品类。21-23 年 CAGR 为 5.19%，表现弱于黄金首饰消费，预计主因非黄金类首饰（钻石镶嵌、玉石等）消费疲软。我们看好珠宝板块全年表现，短期看，金价持续走强+下半年婚庆旺季，预计带动黄金首饰需求持续释放，且按克重计价产品销量预计显著好于按件计价产品；中长期看，黄金产品工艺迭代催化悦己需求，头部企业渠道快速扩张，市占率提升可期。建议关注周大生、老凤祥、潮宏基。
- **家居用品：**2023 年初至今（截至 7/29 日），30 大中城市商品房成交面积、成交套数同比分别下降 2.0%、4.0%，7 月当月（截至 7/29 日）同比分别下降 28.4%、31.5%，30 大中城市新房销售市场延续 6 月的下滑态势。近期地产市场及家居市场利好政策频出，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》，从大力提升供给质量、积极创新消费场景、有效改善消费条件、着力优化消费环境等四方面提出 11 项具体措施；7 月 24 日国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》；7 月 24 日政治局会议强调，要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费、首次提出房地产市场供求关系发生重大变化，适时调整优化房地产政策；7 月 28 日，工信部、发改委、商务部联合发布《轻工业稳增长工作方案（2023—2024 年）》，围绕家居用品、老年用品、婴童用品、食品、预制化食品等重点领域，打造一批消费热点，拓展多元消费场景，扩大产品应用范围，推动提振消费市场。政策密集落地有望提振板块估值中枢水平持续修复，家居企业受益于 2023 年春节以来家居线下客流的持续回暖，2 季度工厂接单情况较好，营收/业绩同比增长双位数水平，大宗业务占比高的企业预计增速更高。今年上半年我国住宅竣工数据同比实现高双位数增长，二手房住宅成交同比高增，为下半年家居需求释放提供支撑。定制家居企业建议积极关注索菲亚，欧派家居、金牌厨柜、志邦家居。软体家居方面，建议关注慕思股份、喜临门、顾家家居。同时，继续看好我国智能家居渗透率的持续提升，关注箭牌家居、好太太。
- **风险提示：**
- 国内消费信心恢复不及预期；地产销售不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230724-20230730）-华住披露 Q2 经营初步业绩，RevPAR 恢复至 2019 年的 121%

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 本周主要观点及投资建议

➤ **华住披露 Q2 经营初步业绩，RevPAR 恢复至 2019 年的 121%。**华住中国 2023Q2 平均可出租客房收入恢复至 2019 年水平的 121%，主要系 2023Q2 旅游需求支撑，且主要受日均房价上涨的推动。按月份细分，4、5、6 月 RevPAR 分别恢复至 2019 年同期 127%、115%、123%。2023Q2 关店主要系去年疫情影响延迟关店，以及公司继续淘汰较低质量及表现欠佳的经济型酒店。

➤ **投资建议：**目前社服行业主要公司估值基本回调至合理区间，受益于小长假和传统旺季暑期提振旅游行业景气度，建议布局消费复苏表现居前、行业布局集中化及目前处于较低估值板块。1、酒店：目前主要城市酒店经营情况基本恢复至疫前水平，ADR 带动 RevPAR 较疫前增长近 20%。年内国内酒店行业趋势仍为提升连锁化率，行业布局集中化继续提升，龙头酒店集团目前估值处于较低水平、性价比较高。建议关注：首旅酒店、锦江酒店。2、景区：自然景区（长白山、峨眉山、天目湖、黄山）接待客流强劲增长，端午小长假接待游客较 19 年同期增长 50%以上；人工景区乌镇、古北水镇分别恢复至 19 年同期 9 成、5 成。今年以来消费整体复苏、补偿性需求支撑、出游人次恢复良好，横向对比服务消费相对领先实物消费，目前客单价仍有提升空间，因此高性价比自然景区恢复居前。建议关注：天目湖。3、出境游：出境游自 2 月逐步恢复后预定量持续走高，暑期出境板块有望恢复至疫前 40%以上水平。建议关注：众信旅游。

➤ 行情回顾

➤ **整体：**沪深 300 上涨 4.47%，报收 3992.74 点，社会服务行业指数上涨 1.27%，跑输沪深 300 指数 3.2 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 21。

➤ **子行业：**社服行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：旅游综合（+6.26%）、酒店（+4.62%）人工景区（+3.24%）、自然景区（+0.23%）、餐饮（-0.29%）。

➤ **个股：**众信旅游以 10.29%涨幅领涨，大连圣亚以 3.08%跌幅领跌。

➤ 行业动态

➤ 1) 2023 年第三季度中国酒店市场景气调查报告；

➤ 2) 携程：避暑目的地机票增长 23%，热门酒店均价涨两成；

➤ 3) 美团暑期消费观察：长三角“水上项目”门票订单量增长近 300%。

➤ **重要上市公司公告（详细内容见正文）**

➤ 风险提示

➤ **宏观经济波动风险；居民消费不及预期风险。**

【行业评论】化学原料：新材料周报（230724-0728）-扩内需目标之下，关注化工新材料环比改善机会

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **市场与板块表现：**本周新材料板块下跌。基础化工涨跌幅为 0.75%，跑输沪深 300 指数 3.72%，在申万一级行业中排名第 24 位。新材料指数涨跌幅为 1.06%，跑输沪深 300 指数 3.41%。观察各子板块，碳纤维上涨 2.12%、锂电化学品上涨 0.65%、可降解塑料上涨 0.56%、有机硅上涨 0.39%、膜材料下跌 0.05%、OLED 材料下跌 0.18%、半导体材料下跌 1.59%。
- **观察估值，新材料各子板块估值水平处于历史较低水平。**新材料指数市盈率为 20.36 倍，处于近三年 0%分位数水平。有机硅市盈率为 21.82 倍（18%，近三年分位数水平）；碳纤维市盈率为 30.93 倍（1%）；锂电池市盈率为 25.78 倍（0%）；锂电化学品市盈率为 17.9 倍（5%）；半导体材料市盈率为 90.56 倍（5%）；可降解塑料市盈率为 27.46 倍（95%）；OLED 材料市盈率为 704.78 倍（85%）；膜材料市盈率为 85.6 倍（92%）。
- **从交易拥挤度情况看，当前新材料具备显著的配置优势。**本周新材料指数交易拥挤度为 3.49%，处于近两年 3.0%分位数水平，具备显著的配置优势。
- **五成个股上涨：**上周新材料板块中，实现正收益个股占比为 53.15%，表现占优的个股有金城医药（10.3%）、ST 宏达（8.75%）、海优新材（8.41%）等，表现较弱的个股包括德邦科技（-18.96%）、壹石通（-9.23%）、雅克科技（-7.89%）等。机构净流入的个股占比为 45.95%，净流入较多的个股有万华化学（8.95 亿）、恩捷股份（2.65 亿）、天赐材料（1.99 亿）等。79 只个股中外资净流入占比为 64.56%，净流入较多的个股有万华化学（2.4 亿）、恩捷股份（1.11 亿）、圣泉集团（0.54 亿）等。
- **行业动态**
- **行业要闻：**
- 工信部 发改委 商务部发文：开展全生物降解地膜达标行动、培育壮大生物制造新增长点
- 全球首个万吨级生物基可降解聚酯橡胶项目签约
- 国内首条阴离子交换膜生产线将于年底投产
- 国资委部署推进“国资央企解决方案”
- 重要上市公司公告（详细内容见正文）
- **投资建议**
- **扩内需目标之下，关注化工新材料环比改善机会。**7 月 24 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，

一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。会议强调，要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。扩内需的目标之下，化工新材料板块有望受益于终端需求的环比改善，我们建议持续关注新材料板块，包括凯赛生物、华恒生物、三联虹普、壹石通、蓝晓科技、海利得等。

- 凯赛生物：全球长链二元酸龙头，招商局入股有望拓宽生物基尼龙空间；
- 华恒生物：全球丙氨酸龙头，选品及规模化能力突出有望持续拓展品类；
- 三联虹普：国内技术领先的锦纶&再生纤维 EPC，有望受益于下游产能扩张；
- 蓝晓科技：全品类&高端布局吸附分离材料，材料+设备双轮驱动；
- 海利得：全球差异化涤纶工业丝领军者，车用丝和帘子布有望受益于汽车需求改善。
- 风险提示
- 原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【公司评论】乐鑫科技(688018.SH)：乐鑫科技半年报点评-产品线拓展营收稳健，软硬件实力丰富 AI 应用解决方案

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年实现营收 6.67 亿元，同比增长 8.66%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 2.05%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比增长 8.75%。单二季度，公司实现营收 3.49 亿元，同比+7.39%，环比+9.67%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比-5.48%，环比+7.71%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比+2.82%，环比+12.26%。
- 事件点评：
- 半年报业绩符合预期，盈利能力稳健提升。公司 2023H1 实现营收 6.67 亿元，较上年同期增加 5,317.91 万元，同比增长 8.66%。其中芯片收入占比 33.24%，较上年同期增加 3,432.05 万元，同比增长 18.31%；模组业务收入占比 65.62%，较上年同期增加 1,522.65 万元，同比增长 3.60%。公司毛利率水平稳健提升，2023H1 较上年同期+0.64pct，单季度毛利率自 2022Q2 实现环比四联增。
- 产品矩阵拓展至 Wireless SoC 领域，量产新品支持 Matter 应用。公司产品以“处理+连接”为方向，技术深度与产品品类同时拓展，产品边界已从 Wi-Fi MCU 扩大至 Wireless SoC 领域。报告期内，公司

首款支持 Wi-Fi 6 的双核 RISC-V SoC ESP32-C6 实现量产；新发双核 RISC-V SoC ESP32-P4 具有 AI 指令扩展和先进的内存子系统；支持 Matter 应用的 ESP32-H2 产品线也进入批量生产阶段，有助于公司进入 Thread/Zigbee 市场。

- **加大 AIoT 领域研发投入，提供多场景 AI 应用解决方案。**2023H1 公司研发费用 17,818.46 万元，同比增长 16.88%；研发费用率为 26.71%，同比+1.88pct。研发投入主要用于提升 AIoT 领域软硬件设计开发能力，丰富下游应用解决方案。针对云端 AI 应用，提供自身 Wi-Fi 产品数据传输+第三方 AI 算法的高端方案，ESP32-S3 已可对接 ChatGPT 或文心一言；针对 AIoT 领域，提供自研 AI MCU+无线连接功能集成 SoC 的低成本方案，ESP32-S3 芯片的离线语音唤醒/识别的技术可被广泛应用于智能家居设备。
- **投资建议：预计公司 2023 - 2025 年 EPS 分别为 1.94\2.57\3.36 元，对应 7 月 28 日收盘价 122.79 元，2023-2025 年 PE 分别为 63.3\47.8\36.5X，首次覆盖给予“买入-A”评级**
- **风险提示：**下游消费复苏不及预期，研发进展不及预期，市场竞争加剧。
-

【山证电子】聚灿光电（300708.SZ）-LED 芯片上行周期启动，产能释放+产品升级驱动业绩高增

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **LED 芯片下游需求恢复，新技术 Mini LED 有望上量。**国内疫情放开后，房地产市场回暖，叠加旅游、住宿、零售、餐饮等消费场景全面放开，演唱会、大型赛事等活动密集举办，带动我国 LED 芯片下游市场需求反弹。Mini LED 作为新一代高端显示和背光技术，凭借传统小间距无缝拼接、宽色域、长寿命、高防护性、高亮度和对比度等优势，将更快实现商业化落地，迎来爆发式增长。预期 2023 年 LED 芯片产值达 362 亿元，同比增长 13.13%。
- **LED 芯片延长去库存时间 2 年，产业链下游出现涨价潮。**上轮 LED 芯片上行周期在 16-17 年，对应下轮上行周期在 20-21 年，但因疫情管控，导致 LED 芯片替换需求延后，行业延长去库存 2 年时间，随着疫情放开，下游市场需求恢复，LED 芯片需求有望在 2023 年迎来爆发。此外，近期 LED 芯片产业链封装企业和终端厂商陆续宣布上调产品价格，上调幅度 5%-20%不等。
- **产能随定增加速释放，产品结构持续升级。**公司积极扩产，2020 年增发布局高光效 LED 芯片 950 万片产能，截至 2022 年年末，公司产能已有阶段性提升，未来产能将得到加速释放。同时公司优化产品结构，重点发力以 Mini LED、景观照明、手机背光、电视背光、车载领域等为代表的高端 LED 芯片。目前，公司 Mini LED 产品小批量生产，银镜倒装芯片销售初具规模。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**截至 2023 年 7 月 31 日，公司总市值 58 亿元，对应 2023 年预计市盈率 44.98 倍，低于可比公司 77.45 倍。预计公司 2023-2025 年归母公司净利润 1.28/2.01/3.01 亿元，对

应 EPS 为 0.23/0.36/0.54 元，首次覆盖给予“买入-A”评级。

- 风险提示：市场需求不及预期；公司产能扩张不及预期；行业技术更新风险；产品市场价格下降风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

