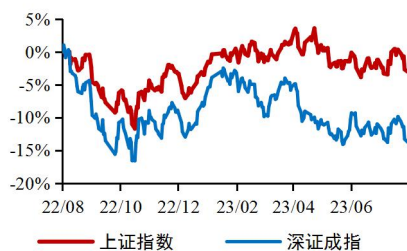


## 信义山证汇通天下

## 研究早观点

2023 年 8 月 15 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   | 3,178.43  | -0.34 |
| 深证成指   | 10,755.14 | -0.50 |
| 沪深 300 | 3,855.91  | -0.73 |
| 中小板指   | 6,954.62  | -0.71 |
| 创业板指   | 2,164.69  | -1.02 |
| 科创 50  | 930.50    | -0.88 |

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】

【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-7 月纺织服装出口下降 18%，Under Armour 维持 FY2024 收入指引

【行业评论】化学原料：新材料周报（230807-0811）-聚乳酸应用持续拓展，重视生物基材料渗透率提升机会

【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230807-20230813）-第三批出境团队游名单公布，出境游市场全面放开

【行业评论】太阳能：上半年我国光伏产业快速发展，产业链中上游价格稳中有升

【山证农业】农业行业周报-当前供需格局之下，猪价短期反弹不改产能去化大趋势

【山证金工】短期择时及月度行业配置策略跟踪-20230813

## 【今日要点】

【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-7月纺织服装出口下降18%，Under Armour 维持 FY2024 收入指引

王冯 wangfeng@sxzq.com

### 【投资要点】

- 本周专题：安德玛发布 FY24Q1 季报
- 8月8日，美国运动用品公司 Under Armour（安德玛）披露 FY24Q1（截至2023年6月30日止前三个月）季度财报。FY24Q1，公司实现营收13.17亿美元，同比下降2.4%，剔除汇率影响，同比下降1%；实现净利润854.9万美元，同比增长11.3%。
- 分渠道看，FY24Q1，批发渠道、DTC 渠道分别实现营收7.42、5.44亿美元，同比下降6.3%、增长4.5%。DTC 渠道中，电商渠道收入同比增长6%，占 DTC 渠道收入比重为40%；直营门店渠道收入同比增长3%，占 DTC 渠道收入比重为60%。
- 分品类看，FY24Q1，服装、鞋履、配饰产品分别实现营收8.25、3.64、0.98亿美元，同比下降5.0%、增长4.7%、增长1.1%。
- 分区域看，FY24Q1，北美、EMEA、亚太、拉美分别实现营收8.27、2.27、2.02、0.56亿美元，同比下降9.1%、增长10.5%、增长14.5%、增长12.7%。剔除汇率影响，EMEA 区域营收同比增长11%，亚太区域营收同比增长21%，拉美区域营收同比增长5%。
- 盈利能力方面，FY24Q1，公司毛利率同比下滑0.6pct至46.1%，主要由于更大的促销力度和汇率的不利影响，但部分被供应链成本降低所抵消。FY24Q1，SG&A为44.6%，同比提升0.4pct。
- 存货方面，截至FY24Q1末，存货13.20亿美元，同比增长38.4%，环比增长10.9%。
- 展望FY2024，公司维持上季指引，预计FY2024收入持平或小幅增长，毛利率预计提升0.25%-0.75%。
- 行业动态：
  - 海关总署8月8日发布7月出口数据。纺织品服装出口按美元计：2023年1-7月，纺织服装累计出口1697.9亿美元，下降10%，其中纺织品出口788.5亿美元，下降11.9%，服装出口909.4亿美元，下降8.3%。7月，纺织服装出口271.1亿美元，下降18.3%，环比增长0.5%，其中纺织品出口111.5亿美元，下降17.8%，环比下降3.6%，服装出口159.6亿美元，下降18.7%，环比增长3.5%。
  - 8月2日，Hugo Boss 公布了2023财年第二季度的主要财务数据：按不变汇率计算，销售额同比增长20%，达到10.26亿欧元（在实际汇率基础上：+17%），与疫情前的2019年相比大涨52%，与第一季

度相比，增长进一步加速。第二季度中，EMEA 地区销售额经汇率调整后增长了 15%。这一业绩主要得益于德国(+19%)和法国(+15%)等主要欧洲市场两位数的增长，而中东市场的增长势头也同样强劲。美洲地区成功地延续了两位数的增长轨迹，经汇率调整后的销售额增长了 20%，反映了该地区所有市场的两位数增长。美国作为该地区的重要市场经汇率调整后显著增长 16%，所有消费者接触点都对增长做出了贡献。亚太地区经汇率调整后的收入较上年同期增长 41%。这一业绩得益于东南亚和太平洋地区两位数的持续增长，以及中国市场在 2022 年底重新开放后的进一步复苏。经汇率调整后，中国市场营销同比增长 56%。Hugo Boss 再次上调了本财年的业绩预期。目前，公司预计 2023 财年集团销售额将增长 12%至 15%，达到 41 亿欧元至 42 亿欧元的历史新高（此前预期：增长约 10%，达到约 40 亿欧元）。

➤ 近日，瑞典厨房制造商 Nobia 公布二季度财报，品牌在该季度营收下滑 13%，降至 35.62 亿瑞典克朗（约人民币 24 亿元），营业利润从 2.12 亿瑞典克朗下降到 8300 万瑞典克朗（约 5615 万元）。该公司对季度业绩描述是“不尽人意”，但表示这反映了市场疲软，预计这种情况将持续下去。Nobia 还表示，根据目前宏观和市场状况，已对与融资银行的协议进行了调整。企业表示，由于去年进行了提价，因此销量下降幅度很更大。另外，企业在英国的业务进行了重组，而且减少了北欧业务的员工数，但是上述策略都不足以抵挡市场低迷的影响。Nobia 总裁兼首席执行官 Jon Sintorn 说：“重组计划正在按计划执行，并实现了预期的成本节约。在英国，我们已经关闭了两家工厂，减少了管理资源，经营方式的改变也有了预期效果。通过退出低利润业务，项目业务的规模缩小，在价格调整后企业财务状况相对健康。”。

➤ 行情回顾（2023.08.07-2023.08.11）

➤ 本周纺织服饰板块跑赢大盘、家居用品板块跑输大盘：本周，SW 纺织服饰板块下跌 2.63%，SW 轻工制造板块下跌 3.73%，沪深 300 下跌 3.39%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 0.76pct，轻工制造板块落后大盘 0.34pct。各子板块中，SW 纺织制造下跌 2.71%，SW 服装家纺下跌 2.62%，SW 饰品下跌 2.53%，SW 家居用品下跌 4.35%。截至 8 月 11 日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 18.94 倍，为近三年的 43.54%分位；SW 服装家纺的 PE 为 20.00 倍，为近三年的 47.25%分位；SW 饰品的 PE 为 20.86 倍，为近三年的 68.54%分位；SW 家居用品的 PE 为 22.38 倍，为近三年的 15.66%分位。

➤ 投资建议：

➤ 纺织服装：2023 年 7 月，丰泰企业、裕元集团（制造业务）单月营收同比下降 8.4%、23.9%，降幅环比收窄 5.3、0.3pct；2023 年 1-7 月，丰泰企业、裕元集团（制造业务）营收同比下降 13.9%、20.0%。本周安德玛发布 2023 年 4-6 月财报，23Q2 营收同比下降 2%，期末库存同、环比均有上升，维持 2024 财年营收持平或小幅增长的指引。我们预计中游纺织制造企业有望在 3 季度迎来订单拐点，建议积极关注华利集团、申洲国际、浙江自然；品牌服饰板块，国内消费市场复苏表现分化，根据运动服饰公司披露的 23Q2 经营数据，迪桑特、可隆等高端运动品牌及特步、361 度平价运动品牌表现优于中端及中高端品牌。本周，李宁发布 2023 年上半年业绩及 2023 年 2 季度零售流水，23Q2，李宁牌（不含李

宁 YOUNG) 零售流水同比增长中双位数, 其中直营零售、批发渠道、电商渠道零售流水同比分别增长 20%-30% 高段、中双位数、低双位数。建议积极关注 361 度、特步国际, 建议关注安踏体育、李宁, 以及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, 金价处于高位+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 年至今(截至 8/12 日), 30 大中城市商品房成交 778387 套、成交面积 8779.42 万平方米, 同比下降 5.3%、3.5%。本周, 喜临门公司 2023 年上半年业绩, 23H1, 公司实现营收 38.05 亿元/+5.5%, 实现归母净利润 2.22 亿元/+1.2%, 23Q2 营收增速环比提升且销售毛利率显著改善。进入 8 月以来, 家居企业普遍开展营销活动, 积极迎接“金九银十”家装消费旺季。7 月中下旬以来, 地产市场及家居市场利好政策频出, 有望提振板块估值中枢水平持续修复。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】化学原料: 新材料周报(230807-0811)-聚乳酸应用持续拓展, 重视生物基材料渗透率提升机会

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

### 【投资要点】

➤ **市场与板块表现:** 本周基础化工和新材料板块均回落。基础化工涨跌幅为-1.95%, 跑赢沪深 300 指数 1.44%, 在申万一级行业中排名第 5 位。新材料指数涨跌幅为-2.88%, 跑赢沪深 300 指数 0.51%。观察各子板块, 可降解塑料下跌 2.43%、锂电化学品下跌 2.75%、OLED 材料下跌 3.65%、半导体材料下跌 3.9%、膜材料下跌 3.92%、有机硅下跌 4.01%、碳纤维下跌 5.59%。

- **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 20.26 倍，处于近三年 0%分位数水平。有机硅市盈率为 20.98 倍（12%，近三年分位数水平）；碳纤维市盈率为 30.02 倍（0%）；锂电池市盈率为 26.74 倍（1%）；锂电化学品市盈率为 18.03 倍（6%）；半导体材料市盈率为 85.68 倍（2%）；可降解塑料市盈率为 26.98 倍（93%）；OLED 材料市盈率为 675.12 倍（75%）；膜材料市盈率为 82.58 倍（86%）。
- **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 3.02%，处于近两年 0.0%分位数水平，具备显著的配置优势。
- **不足一成个股上涨：**上周新材料板块中，实现正收益个股占比为 8.11%，表现占优的个股有蓝晓科技（10.02%）、川宁生物（4.97%）、瑞华泰（3.39%）等，表现较弱的个股包括康强电子（-10.72%）、光威复材（-9.24%）、信德新材（-8.88%）等。机构净流入的个股占比为 18.02%，净流入较多的个股有蓝晓科技（2.91 亿）、天赐材料（2.81 亿）、万华化学（1.43 亿）等。78 只个股中外资净流入占比为 30.77%，净流入较多的个股有蓝晓科技（2.17 亿）、雅克科技（0.79 亿）、圣泉集团（0.6 亿）等。
- **行业动态**
- **行业要闻：**
  - 《乌海市促进可降解材料产业发展条例》公布，9 月 1 日起施行
  - 日本首次，100%聚乳酸长丝商业化应用
  - 日本 FANCL 所有直营店使用 100%PLA 展示架
  - 六部门联合印发，全面推进氢能标准建设
  - 重要上市公司公告（详细内容见正文）
- **投资建议**
- **聚乳酸应用持续拓展，重视生物基材料渗透率提升机会。**近日，日本 HighChem 等机构共同开发了以 100%聚乳酸（PLA）制成的长丝纱线（长纤维），并已制作成 T 恤，于 PLAY PRODUCT STUDIO 旗下服装品牌 Maison Special 发售。聚乳酸长丝纱线具备丝绸质感、高光泽等优势，同时 HighChem 等也解决了聚乳酸的染色性难题。与聚酯制成的 T 恤相比，聚乳酸 T 恤在原料制造时的二氧化碳约可减少 86%。此外，日本 FANCL 以 HighChem 生产的聚乳酸作为化妆品展示架，从 2023 年 4 月开始已陆续安装在所有直营店。PLA 来源于植物，通过玉米、蔗糖等发酵产生乳酸，乳酸聚合形成聚乳酸，下游主要用于吸管、膜袋材料、3D 打印等领域，另外，由于 PLA 具有良好的可纺性，长期应用价值有望体现在纺织领域。我们建议关注具备生产以聚乳酸为代表的生物基材料供应商，包括海正生材、金丹科技、凯赛生物及华恒生物。
- **海正生材：**在聚乳酸技术方面积累近 20 年，率先打破国外技术封锁，是国内首家实现 PLA 规模化生产的企业。公司目前拥有 4.5 万吨 PLA 产能，另外有 2 万吨产线处于试车状态，IPO 募投的年产 15 万吨



聚乳酸项目将于 2024 年底投产，现有客户意向采购量覆盖公司扩增后产能比例较高，未来业绩增长确定性高。

- **金丹科技：**乳酸及乳酸盐产能居全球第二，国内乳酸行业龙头，沿乳酸产业链向下游拓展，积极进行一体化布局并且攻克丙交酯技术难关。2022 年 2 月公司发布可转债募投 7.5 万吨聚乳酸项目，有望在 2025 年打通玉米-乳酸-丙交酯-聚乳酸全产业链，贡献增量业绩。
- **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。
- **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。

**【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230807-20230813）-第三批出境团队游名单公布，出境游市场全面放开**

王冯 wangfeng@sxzq.com

## 【投资要点】

- **本周主要观点及投资建议**
- **第三批出境团队游名单公布，出境游市场全面放开。**8 月 10 日，文旅部发布关于恢复旅行社经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游业务的通知。截至目前，出境团队游国家名单已增至 138 个国家。本次名单包括疫情前较热门旅游目的地，如日本、韩国、澳大利亚、英国和美国等。
- **投资建议：**今年以来受益于消费者出游需求增加，出行产业链整体渐进复苏。旅游市场出游人次和旅游收入基本恢复至疫情前水平，人均客单价受限于居民消费偏好趋于稳健，目前较 2019 年尚有约 15% 增长空间。酒店：主要城市平均房价率先启动超 2019 年水平，入住率基本恢复至疫情前 80% 水平，RevPAR 接近 2019 年同期；中高档酒店出租率恢复程度优于其他类型酒店；主要酒店集团年内估值基本回调至合理区间，看好连锁化率提升和中高端改造进程加速。建议关注：锦江酒店、首旅酒店。免税：海南整体入岛客流增长良好，高客单价产品受限于供应阶段性短缺影响人均消费；看好免税商逐步收窄折扣改善毛利率，优化经营质量。建议关注：中国中免。景区出行：下半年暑假、中秋国庆小长假有望带动出行市场持续增长，2023Q2 客流回暖带动景区业绩释放。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。建议关注：天目湖。餐饮：年内行业补偿性需求释放明显，规模化、连锁化仍然是餐饮行业未来发展主要趋势。头部餐企凭借自身供应链基础，在客流回暖前提下、业绩恢复弹性较大。建议关注：同庆楼、广州酒家。
- **行情回顾**

- 整体：沪深 300 下跌 3.39%，报收 3884.25 点，社会服务行业指数下跌 2.23%，跑输沪深 300 指数 1.16 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 7。
- 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（+6.55%）、自然景区（-0.03%）、人工景区（-0.9%）、餐饮（-4.86%）、酒店（-2.55%）
- 个股：众信旅游以 7.99% 涨幅领涨，科锐国际以 6.32% 跌幅领跌。
- 行业动态
- 1) 国际航协：今年 6 月全球航空国际客运量恢复至 2019 年同期水平的 88.2%；
- 2) 暑运旺季叠加国庆预订，机票价格全面上涨；
- 3) 出境游进一步放开。
- 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】太阳能：上半年我国光伏产业快速发展，产业链中上游价格稳中有升

肖索 xiaosuo@sxzq.com

### 【投资要点】

- 国家标准委等六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》：8 月 8 日，国家标准委与国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、应急管理部、国家能源局等部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》（以下简称《指南》）。这是国家层面首个氢能全产业链标准体系建设指南，明确了近三年国内国际氢能标准化工作重点任务。
- 国家能源局：上半年光伏产业各项指标均呈快速增长态势：今年上半年，我国光伏发电累计达 2663 亿千瓦时，同比增长约 30%，新增发电装机规模 7842 万千瓦，同比增长 154%，基本与去年全年数据相当。截至 6 月底，光伏发电累计装机规模约 4.7 亿千瓦，已超过水电成为我国装机规模第二大电源。投资方面，今年上半年，我国光伏发电完成投资超过 1300 亿元，约占全部可再生能源完成投资的 50%。出口方面，上半年，我国光伏产品出口总额达到 289.2 亿美元，同比增长 11.6%，有效助力外贸提质升级。
- 埃及政府：太阳能电力容量可达 650GW：在由埃及总理 Mostafa Madbouly 主持的第四届埃及绿氢产业圆桌会议上，埃及电力和可再生能源部长 Mohamed Shaker 表示，埃及的风电容量可达 350GW，太阳能电力容量可达 650GW。埃及宣称，可再生能源的总潜力达到 1TW，这对埃及的可再生能源部门来说是一个重大消息。

- **Mercom India Research:** 印度 2023 年第二季度光伏发电量同比增长 21%: 根据调研机构 Mercom India Research 公司发布的《2023 年印度光伏市场季度更新》报告, 印度在 2023 年上半年的光伏发电量为 59.79 亿单位(BU), 与 2022 年上半年光伏发电量为 47.64 亿单位(BU)相比增长了 25.5%。2023 年第二季度的光伏系统发电量约为 300 亿单位(BU), 同比增长 20.8%。
- **价格追踪**
- **多晶硅价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周多晶硅致密料均价为 71 元/kg, 较上周上涨 2.9%, 连续四周微涨。本周有新订单的企业数量为 6 家, 部分企业表示 8 月签单已经完成, 目前仅有少量成交。多晶硅供应持续受限电、检修技改以及 N 型料占比提高等因素的影响, 预计 8 月份产量不会有显著增加甚至略有减少。需求方面, 下游拉晶企业接近满产运行, 且新产能持续投放, 硅料和拉晶环节之间的供需错配形成短暂时“剪刀差”。预计短期硅料价格维持小幅上涨, 且在下半年 N 型电池产能持续释放的背景下, N 型料的涨幅高于 P 型。
- **硅片价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周 150um 的 182mm 单晶硅片均价 2.95 元/片, 与上周持平。硅片各种尺寸之间切换与 P/N 型切换对硅片的实际产出造成一定影响; 此外, 四川乐山、内蒙古包头地区的厂家的产出也一定程度上受限电影响。叠加中环更新的报价再次上涨, 我们预计硅片价格有望持稳或略升。
- **电池片价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周 M10 电池片 (转换效率 23.1%+) 均价为 0.75 元/W, 较上周上涨 1.4%; G12 电池片 (转换效率 23.1%+) 均价为 0.73 元/W, 与上周持平; 182mm TOPCon 电池片均价为 0.80 元/W, 与上周持平, 比同尺寸 PERC 电池片溢价 6.7%。上游价格持平, 下游组件价格下降的背景下, 电池价格仍有提高反应了其供需较为紧张的态势。电池环节库存维持低位, 虽然新增产量主要来自于 TOPCon 产能的释放, 但在下半年国内集中式需求放量的背景下, 预计 N 型电池片供给仍然偏紧。我们认为长期来看, N 型占比较高及较早布局电池新技术的企业将持续受益。
- **组件价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周 182mm 单面 PERC 组件均价为 1.26 元/W, 较上周下降 1.6%; 182mm 双面 PERC 组件均价 1.28 元/W, 较上周下降 1.5%。TOPCon 组件价格为 1.37 元/W, 较上周下降 2.1%。虽然受一线厂家争强订单等因素的影响, 8 月国内招标价格有低至 1.2 元/W 以下的报价, 但当前组件价格企业已经基本没有盈利空间, 我们认为后续价格继续下探的空间十分有限。预计随着国内外需求在 9 月初大幅起量, 组件价格有望企稳回升。
- **投资建议**
- **从本周产业链各环节价格来看, 组件价格持续下行, 其他环节均稳中有升。**当前组件价格对应下游投资方收益率已相当可观, 行业需求陆续启动。光伏基本面强劲, 即将迎来供需两旺, 主流公司估值基本低至 10-15 倍左右, 建议积极布局。重点推荐: 爱旭股份、隆基绿能、帝科股份、福斯特、天洋新材、鼎际得、海优新材、通威股份、阳光电源、协鑫能科, 积极关注: 聆达股份、锦富技术、永和智控、博菲电气、石英股份、大全能源



- 风险提示
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险

【山证农业】农业行业周报-当前供需格局之下，猪价短期反弹不改产能去化大趋势

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

### 【投资要点】

- 本周沪深 300 指数涨跌幅为-3.39%，农林牧渔板块涨跌幅为-2.56%，板块排名第 8，子行业中粮油加工、其他种植业、其他农产品加工、种子以及食品及饲料添加剂涨跌幅位居前五。
- 本周猪价环比有所回落。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 8 月 11 日四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 16.65/18.15/16.95 元/公斤，环比上周分别-3.48%/-1.09%/+0.59%，平均猪肉价格环比上周+3.02%。二元母猪均价环比上周+0.06%。自繁自养利润转正，为 69.55 元/头，外购仔猪养殖利润为-19.02 元/头。截至 8 月 11 日，白羽肉鸡周度价格为 9.36 元/公斤，环比+5.88%，肉鸡苗价格为 4.15 元/羽，环比+22.78%，养殖利润为 2.25 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。

### 【山证金工】短期择时及月度行业配置策略跟踪-20230813

黎鹏 lipeng@sxzq.com

#### 【投资要点】

- 1) 从基于权重行业的动量择时效果看，整体效果在恢复，其中国证 2000 的短期动量效应强于沪深 300，中证 500 和中证 1000；
- 2) 银行、食品饮料、非银和医药行业动量较强，但新能源行业较弱；
- 3) 权重行业择时策略：国证 2000 发出看多信号，其余指数均尚未发出；
- 4) 基于拐点的行业配置策略 8 月推荐行业组合为：通信、传媒、家电、计算机和石油石化。
- 风险提示：报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。

### 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

