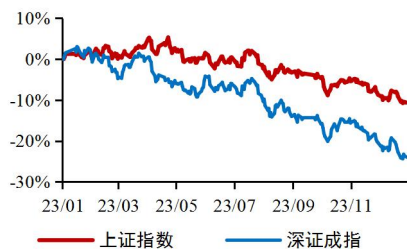


信义山证汇通天下

研究早观点

2024 年 1 月 16 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	2,886.29	0.15
深证成指	8,963.93	-0.36
沪深 300	3,280.92	-0.10
中小板指	5,615.19	-0.56
创业板指	1,745.61	-0.88
科创 50	773.41	-0.64

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】消费者服务：社会服务行业周报（20240108-20240114）

-冰雪游继续引领春节主要旅行趋势

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：HPE 拟收购 Juniper，荣耀发布新款卫星通信手机

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪：全球芯片市场继续走强，IC 设计厂有望降本增利

【行业评论】新能源动力系统：锂电行业周报-国务院称促进动力电池废弃物循环利用，宁德时代或将在北京建厂

【行业评论】太阳能：《关于全面推进美丽中国建设的意见》发布，电池片价格上涨

【山证农业】农业行业周报（2024.01.08-2024.01.14）-猪价旺季进入尾声，后续产能去化有望进入加速期

【公司评论】京新药业(002020.SZ)：京新药业（002020）公司深度分析-创新药渐入佳境，成品药稳中有增



【今日要点】

【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20240108-20240114）-冰雪游继续引领春节主要旅行趋势

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 本周主要观点及投资建议

➤ **冰雪游继续引领春节主要旅行趋势。**1月11日，同程旅行发布《2024年春节旅行趋势预测报告》。2024年春节有8天休假，叠加鼓励带薪休假等政策，游客有望迎来9天春节假期。受此影响春节旅游消费市场空前活跃。同程旅行数据显示，截至目前，2月8日至2月17日之间出发的机票搜索热度同比上涨近2倍，其中国际机票搜索热度同比增长近7倍，超过2019年同期水平。出游方面，“北上看雪”和“南下避寒”贯穿春节假期，作为2024年冰雪游的“当红炸子鸡”，哈尔滨成为2024年春节假期最热门的旅游目的地。东南亚及东亚国家仍是最热门的出境游目的地，阿联酋、澳大利亚等中长线出境游目的地也进入榜单前十。

➤ **投资建议：**展望2024年，我们认为低客单价更注重性价比、高端产品聚焦于服务消费和体验消费升级。在2023年社服行业年度策略中，我们通过比较海外国家疫情管控政策放开之后消费行业复苏顺序、以及国内达峰城市疫后复苏情况来看，认为国内消费行业复苏次序为：餐饮>酒店>国内旅游>出境游。从今年社服板块整体表现来看，社零数据中餐饮收入表现强劲；酒店行业入住率先启动、带动平均房价有所提升；国内大众旅游市场表现火爆，旅游人次和收入恢复至疫前水平；出境游受签证和国际航班供给情况表现居后。

➤ 行情回顾

➤ **整体：**沪深300下跌1.35%，报收3284.17点，社会服务行业指下跌1.17%，跑赢沪深300指数0.18个百分点，在申万31个一级行业中排名第18。

➤ **子行业：**社服行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：自然景区（+2.79%）、酒店（0.00%）、人工景区（-0.28%）、餐饮（-1.22%）、旅游综合（-2.36%）。

➤ **个股：**长白山以43.68%涨幅领涨，曲江文旅以4.5%跌幅领跌。

➤ 行业动态

- 1) 国家移民管理局推出5项新措施，进一步便利外籍人员来华旅游；
- 2) 携程发布2023年度亲子游报告：亲子私家团订单同比增长超400%；
- 3) 国际航协：去年11月客运量复苏至2019年水平的99%。

- 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】通信：山西证券通信行业周跟踪：HPE 拟收购 Juniper，荣耀发布新款卫星通信手机

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 事件一：HPE 或以 140 亿美元收购瞻博网络，双方将在产品组合增强互补。
- 点评：我们认为 HPE 收购瞻博网络将在四大领域产生互补增强竞争实力，一是 HPE 将大幅增强运营商级路由器的实力；二是 HPE 的交换机和 WLAN 业务将与瞻博网络强强联合以对抗思科、Arista；三是 HPE 看好瞻博网络的 AIOps 能力以增强综合竞争实力；四是瞻博网络将复用 HPE 在全球成熟的营销网络优势。一方面，全球网络设备收购整合继续成为趋势，另一方面云数据中心 AI 交换机快速增长，数据中心交换机成为兵家必争之地。我们建议关注 AI 交换机研发布局领先的国内网络三巨头：紫光股份、锐捷网络、中兴通讯。
- 事件二：荣耀 Magic6pro 手机 1 月 11 日发布，搭载自研鸿燕卫星通信技术。
- 点评：荣耀 Magic6pro 卫星通信仍然采用了天通双模手机技术方案，我们认为短期看高端机天通+短报文双模，中高端机短报单模将成为手机直联卫星主要方案。目前国内具有卫星通信相关芯片供应能力的厂商有 54 所、电科芯片、华力创通、海格通信等。此外，除了芯片调优，天线设计、散热设计方面有望成为各大手机厂商创新之处，建议关注主流手机天线 ODM 厂商。
- 事件三：引力一号海上首飞成功，创全球最大固体运载火箭纪录。
- 点评：与液体火箭相比，固体火箭结构简单，生产组装更快，虽然比冲较低，但在可回收液体火箭还不成熟的情况下，研发低成本大运力固体火箭也不失为一种方案，此次引力一号发射就攻克了批量化-低成本-大承载中大型火箭结构及光之设计制造，创下国内运力最大民商运载火箭纪录。国内民营商业火箭陆续发射成功，不断突破一箭多星运载能力，且海上发射更加灵活机动，将极大补充国内卫星运力，加快低轨卫星互联网的发射组网。
- 市场整体：本周（2024.01.08-2024.01.14）市场整体下跌，创业板指数-0.81%、深证成指-1.32%、沪深300 -1.35%、上证综指-1.61%、申万通信-3.21%、科创板指数-3.64%。细分板块中，周度表现前三板块为连接器（-0.2%）、控制器（-0.6%）、光缆海缆（-1.6%）。从个股情况看，意华股份、网宿科技、源杰科技、振邦智能、海格通信涨幅领先，涨幅分别为+8.40%、+4.07%、+3.45%、+1.44%、+0.67%。美格智能、光迅科技、永贵电器、瑞可达、东土科技跌幅居前，跌幅分别为-9.35%、-7.74%、-7.11%、-6.38%、-6.20%。风险提示：

- 海外云厂商 AI 投资不及预期，国内网络厂商海外拓展不及预期，低轨卫星发展进展不及预期，手机直联卫星技术路线不确定，外部制裁升级。

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪：全球芯片市场继续走强，IC 设计厂有望降本增利

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2024.01.08-2024.01.12）市场整体下跌，上证指数跌 1.61%，深圳成指跌 1.32%，创业板指数跌 0.81%，科创 50 跌 3.64%，申万电子指数跌 4.31%，Wind 半导体指数跌 4.24%，费城半导体指数涨 3.02%，台湾半导体指数涨 1.01%。细分板块中，周涨跌幅前三大板块为分立器件（-2.67%）、元件（-3.24%）、其他电子（-3.42%）。个股情况看，涨幅前五为：帝科股份（18.94%）、商络电子（+12.20%）、GQY 视讯（+9.19%）、法拉电子（+8.85%）、野马电池（+7.61%）；跌幅前五为：豪声电子（-30.06%）、泓禧科技（-24.86%）、惠威科技（-23.21%）、驰诚股份（-22.61%）、凯华材料（-22.26%）。
- **行业新闻：**SIA：11 月全球半导体销售额同比增长 5.3%。半导体行业协会（SIA）宣布，2023 年 11 月全球半导体行业销售额总计 480 亿美元，比 2022 年 11 月的 456 亿美元总额增长 5.3%，比 2023 年 10 月的 466 亿美元总额增长 2.9%。AI PC 热潮、晶圆代工成熟制程持续降价，IC 设计厂运营双利多加持。各大笔记本电脑品牌积极拓展 AI PC 版图，并要求芯片供应商强化芯片功能，义隆、茂达、联咏、天钰、力智、致新等 IC 设计厂搭上 AI PC 热潮，出货价量俱扬之余，又有联电、世界等晶圆代工厂成熟制程持续降价助攻，有利降低成本。空间计算时代开启！苹果官宣 Vision Pro 下月上市，起售价 2.5 万。苹果正式官宣，Vision Pro 将于 2 月 2 日在美国上市，1 月 19 日即可开启预定。据苹果官网介绍需求 Apple Vision Pro 在美国的售价为 3499 美元（2.5 万），配备 256GB 存储空间。
- **重要公告：**【乐鑫科技】1 月 11 日公告，公司 2023 年营业收入为 14.36 亿元，同比增长 12.94%；归母净利润为 1.28 亿元，同比增长 31.67 %；扣非归母净利润为 0.92 亿元，同比增长 38.36%。【中科飞测】1 月 12 日公告，预计 2023 年营业收入为 8.50 到 9.00 亿元，同比增长 66.92 %到 76.74 %；归母净利润为 1.15 到 1.65 亿元，同比增长 860.66 %到 1278.34 %；扣非归母净利润为 0.25 到 0.45 亿元，同比增长 128.53%到 151.36%，实现扭亏为盈。
- **投资建议**
- **全球半导体销售额自 2022 年 8 月以来首次同比增长，2024 年全球芯片市场继续走强，同时考虑 AI 手机、PC 等端侧设备出货增长，晶圆代工成熟制程持续降价，IC 设计厂有望降本增利。**中长期来看，国内半导体产业链自主可控进程加速。建议关注上游设备、材料、零部件的国产替代，AI 技术驱动的高性能芯片和先进封装需求，以及消费电子复苏带来的板块修复和华为产业链投资机会。
- **风险提示**

➤ 下游需求回暖不及预期，技术突破不及预期，产能瓶颈，外部制裁升级

【行业评论】新能源动力系统：锂电行业周报-国务院称促进动力电池废弃物循环利用，宁德时代或将在北京建厂

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

➤ 新闻

➤ **国务院：促进废旧风机叶片、光伏组件、动力电池等废弃物循环利用：**1月11日，国务院发布关于全面推进美丽中国建设的意见。文件提出，积极稳妥推进碳达峰碳中和。有计划分步骤实施碳达峰行动，力争2030年前实现碳达峰，为努力争取2060年前实现碳中和奠定基础。推动能耗双控逐步转向碳排放总量和强度双控，加强碳排放双控基础能力和制度建设。推动各类资源节约集约利用。实施全面节约战略，推进节能、节水、节地、节材、节矿。持续深化重点领域节能，加强新型基础设施用能管理。加快构建废弃物循环利用体系，促进废旧风机叶片、光伏组件、动力电池、快递包装等废弃物循环利用。

➤ **宁德时代第十四大基地或将在北京建设：**1月11日，北京市发改委公布了一系列促进一季度经济发展政策举措，其中涵盖了“计划今年开工建设宁德时代北京工厂项目”、谋划实施理想汽车零部件生产基地等。自1984年北京汽车工业公司与克莱斯勒共同投资了第一家整车制造合资公司后，一大批合资公司在中国诞生，此后也有不少国产汽车品牌落户北京。截至目前，丰田、大众、奥迪、奔驰、现代、起亚、标致、凯迪拉克、五菱、宝骏、红旗、长安、长城、奇瑞、吉利、荣威等均已落户北京。同时，小米汽车和理想汽车等新势力也已在北京落户。而这些车企基本上都是宁德时代的客户，若宁德时代选择在北京建厂，也将成为宁德时代全球第14个项目基地。

➤ **特斯拉国产电动汽车再降价，德国工厂将暂时停产：**1月12日，特斯拉中国官网显示其电动汽车再次降价，其中Model 3焕新版售价降至24.59万元人民币，Model 3长续航焕新版售价降至29.99万元人民币，Model Y售价降至25.89万元人民币。1月11日外媒消息称，特斯拉在一份声明中表示，该公司在1月29日至2月11日期间将暂停德林柏林附近工厂的大部分汽车生产，原因是红海武装冲突导致运输路线改变，导致零部件短缺。特斯拉表示：“红海武装冲突以及欧洲和亚洲之间经由好望角的运输路线改变，对格鲁恩海德工厂的生产造成影响，”而且特斯拉还表示，“运输时间的延长造成了供应链的缺口。”

➤ 价格跟踪

➤ **锂电池市场价格：**根据百川盈孚数据，1月13日，方形动力电芯（三元）市场均价为0.5元/Wh，较上周同期价格不变；方形动力电芯（磷酸铁锂）市场均价为0.4元/Wh，较上周同期价格持平。本周锂电市场库存依旧承压，行业开工维持低位，电芯市场需求未见好转，预计短期内锂电池价格或将继

续下跌。

- **碳酸锂价格：**根据 Wind 数据，1 月 13 日，碳酸锂市场均价为 9.6 万元/吨，较上周同期价格下调 1.0%。本周碳酸锂价格震荡下跌，锂盐厂商检修数量增加，市场供应量减少，但产能过剩局面不改。预计下周碳酸锂价格将继续震荡下跌。
- **三元材料价格：**根据百川盈孚数据，1 月 13 日，三元材料 523 市场均价为 12.9 万元/吨，较上周价格不变。本周三元材料市场产量和开工率较为稳定，市场需求增量不明显，预计下周三元材料成交价格仍有下行可能。
- **磷酸铁锂价格：**根据百川盈孚数据，1 月 13 日，磷酸铁锂动力型全国均价在 4.2 万元/吨左右，较上周同期下调 1.2%；储能型全国均价在 3.6 万元/吨左右，较上周同期下调 4.0%。本周铁锂市场供应端小幅起量，市场供过于求局面短期难改，需求端仍下行趋势，预计后期铁锂价格或将进一步下滑。
- **负极材料价格：**根据百川盈孚数据，1 月 13 日，中国锂电负极材料市场均价为 3.5 万元/吨，较上周同期价格不变。现阶段负极材料企业生产积极性偏弱，部分负极企业表示春节前要合理控制库存，减少囤货，预计下周负极材料市场价格持续低位。
- **隔膜价格：**根据百川盈孚数据，1 月 13 日，国内 7 微米湿法隔膜市场均价在 1.2 元/平方米，较上周同期价格下跌 6.3%；国内 16 微米干法隔膜主流产品价格 0.5 元/平方米，较上周价格下跌 6.5%。本周隔膜价格弱势下调，市场正处于需求淡季，下游存在压价行为，预计下周隔膜市场价格或将窄幅下调。
- **电解液价格：**根据百川盈孚数据，1 月 13 日，磷酸铁锂电电解液市场均价为 2.1 万元/吨，较上周同期价格持平；三元/常规动力电解液市场均价为 2.7 万元/吨，较上周同期价格不变。本周电解液市场原料价格处于止跌维稳阶段，成本变化不大，电池厂生产积极性偏低，预计下周电解液市场价格暂稳。
- **投资建议**
- 上周产业链下游需求平稳，上游供应充足，产业链持续博弈，我们认为随着行业见底、产能持续出清、下游需求增速较高，锂电行业基本面将进一步好转。重点关注：宁德时代，恩捷股份，中国天楹，天奈科技，双星新材，传艺科技，南都电源，科陆电子。
- **风险提示**
- 原材料价格波动风险；国内外政策风险；下游需求不及预期风险。
-

【行业评论】太阳能：《关于全面推进美丽中国建设的意见》发布，电池片价格上涨

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **中共中央、国务院：**发布《关于全面推进美丽中国建设的意见》：1月11日，中共中央、国务院发布《关于全面推进美丽中国建设的意见》，文件提到全面推进美丽中国建设的总体目标是：到2027年，绿色低碳发展深入推进；到2035年，广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降。积极稳妥推进碳达峰碳中和。有计划分步骤实施碳达峰行动，力争2030年前实现碳达峰，为努力争取2060年前实现碳中和奠定基础。加快规划建设新型能源体系，确保能源安全。大力发展非化石能源，加快构建新型电力系统。到2035年，非化石能源占能源消费总量比重进一步提高，建成更加有效、更有活力、更具国际影响力的碳市场。
- **国家能源局：**开展“光储充”试点，示范区实现乡乡全覆盖：1月9日，国家能源局发布《关于组织开展“充电基础设施建设应用示范县和示范乡镇”申报工作的通知》，力争到2025年底，示范县乡因地制宜建成布局合理、快慢结合、适度超前的充电网络体系，推动实现：充电站“县县全覆盖”、充电桩“乡乡全覆盖”的基本要求。鼓励条件适宜地区结合充电设施建设分布式光伏、分散式风电等，形成绿色充电一体化系统。
- **欧盟批准 29 亿元援助计划，支持光伏等制造业：**日前，欧盟批准了法国 29 亿欧元的国家援助计划，支持包括太阳能组件、储能电池、风力涡轮机和热泵，以及其他相关关键部件和关键原材料的生产。该计划基于根据欧盟临时危机和过渡框架，将以税收抵免的形式向符合条件的公司提供，其授权有效期至 2025 年 12 月 31 日。
- **国家能源局：**未优先调度可再生能源发电等将被行政处罚：根据《案由规定》，违反电力市场监管有关规定包括不执行调度指令。违反可再生能源消纳有关规定包括：1.未按规定完成收购可再生能源电量，造成可再生能源发电企业经济损失。2.违反规定未建设或者未及时建设可再生能源发电项目接入工程。3.拒绝或者阻碍与可再生能源发电企业签订购售电合同、并网调度协议。4.未提供或者未及时提供可再生能源发电上网服务。5.未优先调度可再生能源发电。
- **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 65 元/kg，较上周持平。颗粒硅均价为 59 元/kg，较上周持平。本周 N 型硅料有 6 家企业成交，P 型硅料有 6 家企业成交。截至本周，绝大多数企业已经签完 1 月订单，部分企业已签单至 2 月中下旬，买卖双方的签单氛围和积极性较好。近一周多企业交付顺利，头部大厂库存保持低位，综合来看行业整体库存约在 6 万吨左右，处于正常水平。24 年一季度硅料总产能增幅约 9.8 万吨/年，其中头部企业的新产能增幅占比仅为 20%，一季度高品质产品增量幅度非常有限，预计短期硅料价格有望持稳。
- **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 150 μ m 的 182mm 单晶硅片均价 2.00 元/片，较上周持平；130um 的 182 N 型硅片均价 2.05 元/片，较上周下降 2.4%。1 月份硅片环节受到电池排产大幅下修与春节前需求萎靡影响，总体排产下调至 58GW，环比约下降 8%。N 型拉晶生产持续提速，预计 1 月份估计总体生产比重约 70%，且多家企业规划以全 N 型的生产比重以供应下游电池迭代需求。182 P 型硅片的供需

相对紧张，部分贸易商开始囤货，预期后续硅片各规格的价格走势也将出现不同程度的分化。

- **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 0.37 元/W，较上周上涨 2.8%；G12 电池片（转换效率 23.1%+）均价为 0.38 元/W，较上周上涨 2.7%；182mm TOPCon 电池片均价为 0.47 元/W，较上周持平，比同尺寸 PERC 电池片溢价 27.0%。随着 182 P 型电池片持续亏损减产、关停及 N 型项目投资速度放缓，电池环节供需情况得到改善，价格率先反弹，后续价格仍有望微幅反弹。我们认为电池片环节的差异化竞争仍然是光伏行业的长期看点，BC 的新技术产品有望持续获得溢价。
- **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm 单面 PERC 组件均价为 0.90 元/W，较上周下降 3.2%；182mm 双面 PERC 组件均价 0.92 元/W，较上周下降 3.2%。TOPCon 组件价格为 0.98 元/W，较上周下降 2%。虽供应链中游因短期供需错配产生上扬趋势，部分组件厂家反应考虑调涨报价，但当前受限订单有限，本周新单交付较少，预期组件价格短期下行趋势不改。
- **投资建议**
- **从本周产业链各环节价格来看，价格走势分化，电池片价格率先反弹。**市场目前对板块标的 23Q4 和 24Q1 季度业绩较差有所预期，正在提前博弈 24Q2 业绩回升的拐点。P 型向 N 型转换大势所趋，重点推荐：爱旭股份、隆基绿能、帝科股份、福莱特、永和智控，积极关注：京山轻机、福斯特、通灵股份、聚和股份、锦富技术、博菲电气、时创能源、广信材料。
- **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（2024.01.08-2024.01.14）-猪价旺季进入尾声，后续产能去化有望进入加速期

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（1月8日-1月14日）沪深 300 指数涨跌幅为-1.35%，农林牧渔板块涨跌幅为-1.07%，板块排名第 15，子行业中肉鸡养殖、食品及饲料添加剂、粮油加工、果蔬加工以及水产养殖市场表现位居前五。
- **本周（1月8日-1月14日）猪价环比下跌。**根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 1 月 12 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 13.05/13.30/13.80 元/公斤，环比上周分别-7.12%/-9.22%/-2.13%；平均猪肉价格为 19.62 元/公斤，环比上周下降 2.10%；仔猪平均批发价格 25.14 元/公斤，环比上升 1.58%；二元母猪平均价格为 29.81 元/公斤，环比上周下降 0.07%；自繁自养利润为-269.48 元/头，外购仔猪养殖利润为-232.73 元/头。截至 1 月 12 日，白羽肉鸡周度价格为 7.87 元/公斤，环比上涨 3.69%；肉鸡苗价格为 2.13 元/羽，环比上涨 69.05%；养殖利润为-1.19 元/羽。
- **2024 年进入本轮周期的第 4 个“亏损底”，是 2006 年以来首次出现 4 个“亏损底”的周期，且周期磨**

底有望逐渐进入尾声。美国生猪产业在规模化程度较高的时期尚有明显的猪周期，当前我国生猪产业的规模化程度仍大幅低于美国，我国猪价未来仍将会呈现周期波动特征。由于二次育肥等行业行为的存在，我们倾向于认为未来猪周期的高点较有可能比 2018 年“非洲猪瘟”发生之前的正常周期高点要高。

- 通过复盘分析生猪股和禽业股从 2008 年以来各轮周期里的股价、猪价、业绩、估值之间的关系和历史走势，我们归纳总结出投资养殖股的“亏损期+低 PB”策略。“亏损期+低 PB”策略既可以作为养殖股大周期机会的配置策略，亦可以作为养殖股阶段性机会的配置策略。
- 参考前两轮周期的经验，生猪养殖指数的拐点一般领先猪价周期拐点 6-9 个月。生猪养殖指数的上升周期往往在倒数第 2 个“亏损底”期间或附近已经开始启动，还没等到猪价走出最后 1 个“亏损底”，生猪养殖指数的上升周期已经演绎过半。由此可见，猪价周期磨底阶段的倒数第 2 个“亏损底”或是布局生猪养殖股大周期机会的较好时机，而不是最后一个“亏损底”，更不是等到养殖行业进入盈利期以后。
- 无论是看 2024 年反转，还是看 2025 年反转，根据上述养殖股的演绎规律，我们认为均应重视生猪养殖股在第 4 个“亏损底”布局时机。如果第 4 个“亏损底”是最后一个底，则养殖股后续演绎逻辑有可能逐渐从“产能去化”阶段进入“周期反转”阶段。悲观情景下，若第 4 个“亏损底”是倒数第二个亏损底，则仍是布局生猪养殖股大周期机会的良好时机。我们推荐温氏股份、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。与此同时，我们还推荐在生猪板块已经有所布局且估值处于历史底部区域的饲料成长股海大集团，以及业绩周期和估值周期均处于底部区域的圣农发展。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。

【公司评论】京新药业(002020.SZ)：京新药业（002020）公司深度分析-创新药渐入佳境，成品药稳中有增

魏赞 weiyun@sxzq.com

【投资要点】

- 公司业务稳中有增。公司是产品布局完善的药品和医用显示器生产企业，原料药、制剂产业链完善。公司收入增长稳定，2020~2022 年，公司营业收入分别增长-10.66%、2.39%、13.31%；2023 年前三季度公司收入 29.26 亿元，同比增长 4.48%，其中受集采影响出现销售波动的成品药企稳回升。从利润率情况来看，2020~2022 年，公司扣非净利率为 13.70%、15.45%、15.95%，2023 年前三季度为 14.93%，从年度数据看，扣非净利率保持稳定增长趋势。目前，公司拥有 10 余项在研创新药项目、50 余项仿制药项目，不断推进“创仿结合”进程。
- 三大领域主要品种纳入集采，相关风险基本出清，院外销售驱动仿制药重回增长。公司化药集中在中

枢神经、心血管、消化三大领域，主要品种左乙拉西坦、舍曲林、匹伐他汀、瑞舒伐他汀、辛伐他汀、康复新液均已纳入集采，集采相关风险基本出清。公司拓展院外终端市场已见成效，通过医药电商、品牌、商销扩展院外市场。随着销售分线制调整完成，院外市场将带动主要品种持续增长。

- **1 类新药地达西尼上市放量可期，创新管线渐入收获期。**2022 年公司研发费用 3.67 亿元（+10%），公司新药逐步进入收获期，地达西尼是近十余年首个上市的治疗失眠患者的 1 类新药，将改变现有用药格局，销售有望快速放量。康复新肠溶胶囊即将开展三期临床，精分领域 JX11502MA 胶囊 II 期临床进展顺利，10 余项在研项目有序推进中，陆续将有品种进入临床阶段，涉及到抑郁、帕金森等适应症。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司成品药集采风险基本出清，创新药逐步上市有望带动高速增长。我们预计公司 2023~2025 年营业收入 40.94 亿、45.87 亿、52.77 亿元；归母净利润 6.56 亿元、7.54 亿元、9.03 亿元，对应 EPS 为 0.76、0.88、1.05 元，PE 为 15.3、13.3、11.1 倍。首次覆盖给予“买入-B”评级。
- **风险提示：**行业政策变化风险，研发风险，环保风险，人才缺乏风险等。

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。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

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，本报告的任何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

