

首席周观点：2023 年第 13 周

2023 年 03 月 31 日

首席观点 周度观点

刘田田	分析师	执业证书编号：S1480521010001
	liutt@dxzq.net.cn 010-66554038	
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi@dxzq.net.cn 0755-82832082	
孟斯硕	分析师	执业证书编号：S1480520070004
	mengssh@dxzq.net.cn 010-66554041	
刘嘉玮	分析师	执业证书编号：S1480519050001
	liujw_yjs@dxzq.net.cn 010-66554043	



刘田田 | 东兴证券轻工纺服首席分析师

S1480521010001, 010-66554038, liutt@dxzq.net.cn**商社：疫后出行持续修复，优选主线和标的**

1-2 月出行相关数据恢复明显，酒店、餐饮、旅游等出行领域明显复苏。叠加部分行业和公司自身成长性，收入、业绩有望超过 2019 年甚至较疫情前实现正增长。分领域看：

酒店：根据 STR，22 年国内酒店 RevPAR 月均恢复率约 19 年 6 成，头部连锁酒店优于行业整体。23 年 2 月境内酒店 RevPAR 较 19 年已实现正增长。叠加中高端升级和疫情期间供给出清集中度提升，ADR 提升和供需差将带动经营反弹。标的方面，推荐三大龙头：锦江酒店、首旅酒店、华住集团。

餐饮：23 年 1-2 月社零餐饮收入较 19 年增长 16%，限上增长 32%，餐饮快速反弹，连锁复苏更强。各品牌表现分化，主要取决于品类生命周期和品牌成长阶段下的拓店速度与单店表现。选股思路，短期疫后复苏是主要催化，疫情期间价格压制明显、单店受损严重、拓店进程受阻的品牌弹性更强；中期行业回归开店逻辑，关注单店模型优秀、复制性强的海伦司，及单店盈利改善的奈雪的茶。

旅游（景点、出境游、博彩）：疫后出行复苏，长途游、出境游相关标的弹性更大。国内旅游方面，22年全国旅游人次和旅游收入仅有19年的4成，23年春节已恢复至89%/73%，预计全年恢复至7-8成。出境游方面，疫情三年国际航班订座量仅疫情前的3%-4%，23年1月已恢复至19年的12%。投资思路上，国内景区建议关注符合休闲度假趋势的休闲一体化景点；出境游建议关注率先复苏的澳门博彩业，以及受益旅游线上化的OTA龙头。

风险提示：消费能力持续不振，各行业相关风险等。

参考报告：《东兴时尚&轻工：线下消费稳健复苏，继续关注出行产业链》2023.03.28



洪一 | 东兴证券电新行业分析师

S1480516110001, 0755-82832082, hongyi@dxzq.net.cn

电新：中游价格稳定，迎接Q2旺季到来

据PV Infolink官方微信公众号发布的统计数据，本周硅料价格略有下降，主流致密料价格缓步下跌至200-208元/kg，预计四月整体价格中枢仍将下降。单晶硅片价格走势暂时维持。电池片182mm价格下降0.01元/w，组件环节价格降价约0.02元/w，整体中游环节价格波动幅度都较小，价格维持。在需求向好的情况下，4月组件排产仍将向上提升，但终端压价心态仍存，预期中游环节价格或稳中有降。

近日欧盟发布的《净零工业法案》草案，旨在扩大欧盟本土清洁技术的制造规模，确保欧盟为清洁能源转型做准备。我们认为，光伏行业高景气高成长确定性强，欧美发展部分本土制造业不改光伏行业“量增”逻辑。随着明年硅料供应逐步释放，电站回报率提升将刺激光伏地面电站建设需求释放，预计明年全球新增装机将达300GW以上。同时，硅料降价将带来产业链利润重分配，组件向下游电站的让利压力以及组件对辅材的压价压力都将减小，利好一体化组件企业而非硅环节。可把握以下三条主线：主线一：行业利润重分配，一体化组件和胶膜、接线盒等辅材受益。相关标的：天合光能、晶科能源、赛伍技术、福斯特、快可电子、通灵股份。主线二：地面电站需求边际释放，大逆变器和储能PCS需求快速增长。相关标的：阳光电源、上能电气。主线三：N型电池崛起，受益的配套产业链公司；包括topcon、hjt、ibc、钙钛矿等路线相关设备企业，银浆国产化企业等。

风险提示：行业政策或出现变化，产业链价格上涨或影响下游需求释放，行业或出现价格战导致相关上市公司盈利下滑。

参考报告：《2023年度光伏行业展望报告：拥硅为王时代渐行渐远，N型技术大放异彩》
2022.11.22

《电力设备与新能源行业报告：节后硅料价格反弹接近尾声，光伏产业链酝酿跌价情绪》
2023.03.03

**孟斯硕 | 东兴证券食品饮料行业首席分析师**

S1480520070004, 010-66554035, mengssh@dxzq.net.cn

食饮：原奶价格跌破4元，下行趋势仍延续

农业农村部17日发布的主产区生鲜乳价格为3.99元，这是在21年8月中旬原奶价格见顶后，首次价格跌破4元。我们判断次轮原奶周期将会持续，奶价下行趋势或延续。从成本角度来看，乳企全年成本向下的趋势不改变。

根据农业农村部发布的数据，本轮奶价于21年8月中旬见顶，价格最高达到4.38元，后价格逐渐回落。今年以来原奶价格仍不断下行，从4.11元持续下跌。本轮原奶价格的下降，主要与近几年上游牧场规模扩张有关。以呼和浩特为例，2017年至2022年，呼和浩特市奶牛存栏量五年复合增速为3.45%。受疫情影响，2019年至2020年呼和浩特市奶牛存栏量低于往年，但2020年起呼和浩特市奶牛存栏量快速回升，连续三年增速在5%以上。2019年至2022年，呼和浩特市奶牛存栏量三年复合增速为11.08%。

从这一轮产能扩张的路径来看，主要是头部乳企通过合作牧场或者直接投资的方式向上游延伸，乳企与上游的绑定更加紧密。这对下游乳企来说，供给的稳定性和确定性将会增加。但由此带来的牧场集中度提升，或带来小型社会化牧场的出清。

我们预计今年原奶价格会在下降通道内，下半年随着需求的回升或有反弹。从成本角度来看，乳企全年成本向下的趋势不改变。我们看好乳制品企业龙头企业的持续发展能力和业绩稳定性，继续推荐伊利股份。

风险提示：疫情后期消费复苏不及预期，宏观经济复苏不及预期，公司经营不及预期。

《食品饮料行业报告：原奶价格跌破4元，下行趋势仍延续》2023.03.27

**刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师**

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

非银：市场核心数据持续回暖，助力证券板块估值修复

上周市场日均成交额时隔七个月重回万亿之上，本周成交额继续保持在较高水平。两融余额也连续两周保持在1.6万亿。交易量、两融规模等市场核心数据回暖对证券板块构成直接利好，业绩和估值均有望得到提升。从投资角度看，当前证券行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。而全面注册制推动下的投行业务“井喷”将成为证券行业中长期最具确定性的增长机会。在当前时点看，2023年资本市场大发展趋势已现，

以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券ETF为板块投资提供了更多选择。

风险提示：经济下行风险、市场风险、政策风险、流动性风险

参考报告：《非银行金融行业跟踪：周日均成交额时隔七月再过万亿，重点关注证券板块估值修复机会》2023.03.27

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