

2022 年 12 月 13 日 星期二

分析师推荐

【东兴轻工】轻工制造行业 2023 年策略报告：需求的回暖，盈利的修复（20221202）

家具板块：地产拐点可期，投资价值显现。2023 年地产拐点可期，房企融资通道全面放松，LPR 多次下调，“因城施策”广度深度逐步提升，带动家居销售数据恢复。利润率方面，家具企业费用投放将更合理化，原材料价格回落提升毛利率。家具板块估值仍处底部区间，份额提升逻辑清晰。建议关注三个方向：1）二线成长期定制公司，包括志邦家居、金牌厨柜等；2）一线龙头公司，包括欧派家居、顾家家居、索菲亚；3）家具中景气品类，智能马桶制造和销售龙头的瑞尔特。

造纸板块：成本拐点与需求改善可期，纸企盈利有望触底反弹。2023 年行业成本端与需求端均有望迎来改善：（1）阔叶浆供给趋于宽松，欧美经济增速回落，预计浆价迎来下行拐点。（2）疫情防控优化带来经济景气度改善。综合来看，纸企盈利有望触底反弹。重点推荐特种纸板块，盈利改善预计更显著，同时关注生活用纸与旺季文化纸板块的投资机会。

包装板块关注三条主线：（1）需求改善叠加原材料价格承压，关注包企盈利边际改善；（2）关注多元化布局、不断强化壁垒的包企；（3）替塑市场空间广阔，关注包企相关布局。推荐裕同科技、家联科技。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038；分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040；研究助理：沈逸伦 执业编码：S1480121050014 电话：010-66554044）

【东兴金属】金属行业 2023 年投资策略：聚焦成长与对冲（20221202）

行业成长聚焦于新能源、新基建产业链的相关金属原材料的需求扩张。行业的成长性源于政策的有效性 & 项目的实际执行力度，体现在新能源产业链细分行业出现产销规模的结构性的扩大，以及中国制造业占 GDP 比例出现再次攀升。新能源金属（导电、储能、轻量化、催化、合金性能优化等要素金属）及金属粉末新材料（代表冶金最上游的原材料端）成长属性强且成长空间大，有助于弱化流动性因素对于定价的扰动，优化相关板块估值由周期性向成长性转变。

行业对冲主要聚焦于“胀”与“不确定”风险，主要对冲标的资产为黄金。当前全球高通胀及避险情绪并存，利率冲击叠加经济弱增长或令全球出现阶段性滞胀。历史数据显示，黄金在滞胀阶段平均回报率近 20%，具有较强的抗通胀溢价；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%，显示出较强的避险溢价。此外，黄金供需基本面延续紧平衡态

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,176.33	-0.09
深证成指	11,323.7	-0.66
创业板	2,376.2	-1.05
中小板	7,561.32	-0.81
沪深 300	3,945.68	-0.2
香港恒生	19,463.63	-2.2
国企指数	6,628.3	-3.01

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
通力科技	37.02	机械设备	20221212
合肥高科	6.50	家用电器	20221212
源杰科技	100.6	电子	20221212
凯华材料	4.00	电子	20221212
首创证券	7.07	非银金融	20221213
华密新材	8.00	基础化工	20221213
雷神科技	25.00	计算机	20221213
杰华特	38.26	电子	20221214
微导纳米	24.21	电力设备	20221214
瑞奇智造	7.93	通信	20221214
珠城科技	-	电子	20221215
山外山	-	医药生物	20221215
纬达光电	8.52	电子	20221215
川宁生物	-	医药生物	20221216
萤石网络	-	计算机	20221216

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
柏星龙	11.80	轻工制造	20221214
汉维科技	6.50	基础化工	20221214

*价格单位为元/股

数据来源：wind, 东兴证券研究所

势，有助黄金资产配置属性的提升。

(分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914)

重要公司资讯

- 歌礼制药-B：**新冠口服聚合酶(RdRp)抑制剂 ASC10 在健康受试者中的多剂量递增(MAD) I 期研究(NCT05523141)取得积极顶线数据。I 期数据显示，所有剂量(包括每次 800 毫克、每天两次)的 ASC10 在中国受试者中安全性及耐受性良好。(资料来源：iFinD)
- 牧原股份：**拟 10 亿元-20 亿元回购股份，回购价格不超过 72.24 元/股，拟全部用于员工持股计划或股权激励计划。(资料来源：iFinD)
- 晶澳科技：**拟以 115 亿元投资建设一体化产能，具体为石家庄年产 10GW 切片及 10GW 电池项目、石家庄新型电池技术研发中心项目和东台年产 10GW 电池和 10GW 组件项目。(资料来源：iFinD)
- 东风汽车：**公司碳化硅功率模块项目于 2021 年 1 月在智新立项，目前课题已经顺利完成，将于 2023 年搭载东风自主新能源乘用车，实现量产。该模块能推动新能源汽车电气架构从 400V 到 800V 的迭代，从而实现 10 分钟充电 80%，并进一步提升车辆续航里程，降低整车成本。(资料来源：iFinD)
- 通威股份：**拟在南通市投资 25GW 高效光伏组件项目，本项目预计固定资产投资金额约 40 亿元。(资料来源：iFinD)

经济要闻

- 国家卫健委：**目前我国已在 9 个省份的本土病例中检出 BQ.1 及其亚分支 49 例，但尚未广泛流行，所致病例数较少，也未观察到患者感染 BQ.1 后，临床严重程度较其他变异株有所增加，我国现阶段流行的毒株仍以 BA.5 的亚分支 BA.5.2 和 BF.7 为主。(资料来源：iFinD)
- 证券时报：**据高工储能年会透露，2022 年全球储能电池出货量将达到约 125GWh，较上年度的 48GWh 大幅增长超 160%。业内人士将 2022 年称为电化学储能的“真元年”。(资料来源：iFinD)
- 欧盟：**欧盟委员会主席冯德莱恩表示，2023 年仍可能面临高达 300 亿立方米的天然气短缺，可以在明年 3 月启动欧盟天然气联合采购的首次招标，希望能在未来几天内达成天然气价格上限协议。(资料来源：iFinD)
- 国家统计局：**2022 年全国粮食总产量 13730.6 亿斤，比上年增长 73.6 亿斤，增长 0.5%，粮食产量连续 8 年稳定在 1.3 万亿斤以上。(资料来源：iFinD)
- 国务院联防联控机制：**《关于做好新冠肺炎互联网医疗服务的通知》发布，医疗机构(包括互联网医院、开展互联网诊疗服务的医疗机构)可以通过互联网诊疗平台，依据最新版新型冠状病毒肺炎诊疗方案有关要求，为出现新冠肺炎相关症状的患者、符合《新冠病毒感染者居家治疗指南》居家的，在线开具治疗新冠肺炎相关症状的处方，并鼓励委托符合条件的第三方将药品配送到患者家中。(资料来源：iFinD)

每日研报

【东兴地产】房地产第 49 周周报：金融持续支持房地产，多个二线城市放松限购（20221213）

市场行情：

本周（12.5-12.9）A 股地产指数（申万房地产）涨幅 2.77%（上周 3.45%），A 股大盘（中证 A 股）涨幅 1.65%（上周 2.43%）；H 股地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅-1.12%（上周 6.31%），H 股大盘（恒生指数）涨幅 6.56%（上周 6.27%）。本周 A 股、H 股地产板块表现均强于大盘。

行业基本面：

新房销售跌幅收窄，二手房销售企稳。从数据来看，29 城商品房累计销售面积（12.1~12.9）同比-11.2%，上月同比-24.8%；12 城二手房成交面积（12.1~12.8）同比 8.7%，上月同比 4.6%。

土地市场供需两弱。从数据来看，100 大中城市本年累计（截至 12.11）成交土地建面同比-13.9%，上周累计同比-12.5%；本周 100 大中城市（12.5~12.11）土地成交溢价率 2.9%，上周 2.5%；100 大中城市本年累计（截至 12.11）土地成交总价同比-32.1%，上周累计同比-31.8%。

投资策略：

金融持续支持房地产市场，多个二线城市放松限购。12 月 8 日，央行上海总部、上海银保监局召开座谈会，部署落实落细落地金融支持房地产市场平稳健康发展 16 条措施。交通银行分别与绿城中国、越秀地产、华发股份、龙湖集团、金地集团、大华集团、新希望地产以及君一控股集团等八家房企签署战略合作协议。北京银行举办重点房地产企业战略合作签约仪式，为万科集团、中海地产、招商蛇口、华润置地、金隅集团、首开集团、城建集团、滨江集团等重点房企提供意向性融资总额 2500 亿元。银行对房地产的信贷支持持续增强，对维护市场信心具有重要作用。12 月 6 日，厦门市调整岛外限购政策。12 月 8 日，武汉房地产交易会期间二环外不限购，该政策只针对房交会期间，且只针对新房。12 月 8 日，南京首套房贷已结清的，二套房执行三成首付，未结清则首付按四成执行。12 月 9 日，佛山市再次松绑楼市政策，全市不再限购。信贷、债券、股权支持政策的“三箭齐发”后，需求端的恢复将会是后续市场企稳的最关键因素，我们预计接下来还会有更多的二线城市出台需求端政策。

我们推荐两条投资主线：

主线一：具有信用优势的优质央企和国企，建议持续跟踪保利发展、越秀地产。我们认为信用优势正推动优质央企和国企在土地和并购市场获得优势，持续的拿地推盘能力与优质的信用背书也有望在需求回暖之时抢占先机，进一步提升市场份额。

主线二：开发主业稳健，在地产融资政策“三箭齐发”之下，有望率先获得金融机构重点支持，有效降低自身信用风险的优质房企，建议持续跟踪金地集团、碧桂园、龙湖集团。当前政策思路已经从“救项目”扩展到了“稳房企”，经营稳健的民企有望获得融资端的大力支持，市场对优质民企的担忧也有望大幅降低。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险。

（分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028）

【东兴非银】非银行金融行业跟踪：交易量稳步回升，证券板块估值修复有望延续（20221212）

证券：本周市场日均成交额环比续升 600 亿至 0.98 万亿；两融余额（12.8）持平于 1.57 万亿。周中召开的中央政治局会议指出，2023 年坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。在此政策基调下，预计在“后疫情时期”伴随经济的持续修复，资本市场风险偏好、流动性均将持续改善。叠加个人养老金、社保基金、QFII 等中长期价值投资资金的积极参与，权益市场表现更可期，对证券行业经营构成确定性利好。

可以看到，近期市场成交量温和放大且呈现一定的持续性，有望令证券板块延续估值修复行情。从历史数据看，当前证券板块整体估值仍处于近年较低位置，且券商间估值分化较前期加大，头部价值标的的投资价值和交易价值愈加凸显。我们认为，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。市场环境的优化和创新模式的不断推出也有望提升证券行业（特别是头部券商）的中期业绩预期。从投资角度看，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格个股，此外证券ETF为板块投资提供了更多选择。

保险：近期个人养老金、商业养老金业务的落地叠加开门红的推动进一步改善险企负债端业绩预期。从多家险企渠道端了解到，养老金产品高热度有利于产品交叉销售，开门红预售数据向好，但疫情反复和各地防控政策仍是重要变量。根据当前进度，预计2023年开门红阶段上市寿险新单保费将实现两位数增长，NBV增速也有望达到5-10%。此外，平安寿险2022年NBV降幅有望缩小到10%至15%，中国人寿NBV降幅有望缩小至大个位数区间。我们认为，随着险企的渠道改革红利加速兑现，四季度至2023年上半年负债端有望延续边际改善势头。

板块表现：12月5日至12月9日5个交易日非银板块整体上涨3.79%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业7/31；其中证券板块上涨2.82%，跑输沪深300指数（3.29%），保险板块上涨6.15%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国联证券（10.40%）、东方财富（8.72%）、财达证券（7.64%）、中金公司（5.78%）、国投资本（4.44%），保险公司涨跌幅分别为新华保险（7.81%）、中国平安（6.68%）、中国太保（6.00%）、天茂集团（4.36%）、中国人寿（2.55%）、中国人保（2.08%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130 分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043）

【东兴策略】政策大力提振，消费地产领涨——A股市场估值跟踪三十二（20221212）

本报告拟从全球重要指数估值和A股指数风险溢价、行业估值的变化来审视当前市场估值情况。

全球主要股指中A股、港股上涨，海外股仅日经225小幅抬升、其余指数均下跌。港股中恒生科技（12.65%）涨幅最大，恒生中国企业指数（7.31%）、恒生指数（6.56%）涨幅居前；A股中上证50（3.52%）、沪深300（3.29%）、上证指数（1.61%）涨幅居前；海外股中，日经225（0.44%）小幅上涨、其余均下跌，其中纳斯达克指数（-3.99%）跌幅最大。估值来看，港股大幅抬升。恒生科技（PE(TTM)：11.89%/PB：12.10%）涨幅最大，恒生指数（PE(TTM)：7.03%/PB：5.50%）PE涨幅居前。A股沪深300（PE(TTM)：2.96%/PB：1.95%）PE涨幅居前。海外股中，英国富时100（PE(TTM)：-4.25%/PB：-1.26%）PB跌幅最大，纳斯达克指数（PE(TTM)：-4.16%/PB：3.87%）PE跌幅最大。

A股估值分位数整体上行。A股中上证50（33.46%）、沪深300（18.37%）估值分位数涨幅居前，中证500（2.11%）涨幅最小。主要指数跌幅均较上周缩小。上证50跌幅较上周缩小2.81%，跌幅变化最大，其中79.16%来自估值收缩，收缩程度较上周缩小1.12%。中证500跌幅较上周缩小0.33%，其中55.65%来自估值收缩，收缩程度较上周缩小2.77%，收缩变化幅度最大。

行业估值抬升，消费升幅最大。消费板块PE(TTM)和PB升幅分别为3.40%和3.09%，金融地产（PE(TTM)：3.02%；PB：2.97%）升幅居前。工业服务持续下降，PE(TTM)和PB降幅为-1.69%和-2.05%、降幅最大，科技（PE(TTM)：1.25%；PB：1.43%）降幅居前。中信行业来看，23个行业PE(TTM)，22个行业PB上升。行业PE(TTM)估值普遍上升，政策提振下消费、地产板块领涨。食品饮料（7.11%）上升幅度最大，商贸零售（5.70%）、纺织服务（5.63%）、消费者服务（5.20%）升幅较大。房地产板块普遍上涨，家电（6.24%）、建材（4.18%）、房地产（3.55%）涨幅居前。成长板块普遍下跌，其中计算机（-2.28%）、军工（-1.84%）降幅居前。另外，石油石化（-1.20%）、煤炭（-0.28%）等资源品降幅居前。

6个中信行业当前PE(TTM)和PB高于历史中位数。当前值排名前三的行业是消费者服务、军工、农牧，排名后三的行业是银行、煤炭和石油石化；PB来看，当前值排名前三的行业是食品饮料、消费者服务和医药，排名后三的行业是银行、建筑和石油石化。

本周A股主要指数风险溢价均下行。大盘指数下行幅度较大，其中上证50（-0.33%）跌幅最大，沪深300（-0.30%）、上证180（-0.29%）降幅居前；科创50（-0.01%）降幅最小。

风险提示：数据统计可能存在误差。

（分析师：林莎 执业编码：S1480521050001 电话：010-66554151 研究助理：孙涤 执业编码：S1480121040003 电话：010-66555181）

【东兴传媒】映宇宙（3700.HK）：矩阵式布局直播、社交及相亲赛道，海外成为重点发展市场（20221212）

进军元宇宙，由直播向社交、相亲、海外三大业务布局。2015 年映客直播在“千播大战”中脱颖而出，连续三年保持盈利，2018 年凭借直播业务成功赴港上市，成为港交所娱乐直播第一股。2019 年公司全资收购社交平台“积目”，开始实施多赛道、多产品组合矩阵式发展的策略。2021 年公司向海外市场拓展，应用直播积累的中台技术以及国内成功商业模式的经验，逐步完善海外产品布局，帮助集团进一步拓展市场空间。2022 年映客宣布未来将重点发展海外业务，并向元宇宙领域进军，集团更名为“映宇宙”，旨在打造具有无限活力与生机的社交元宇宙。

以积目产品为例积极布局陌生人社交赛道。Z 世代逐渐成为国内社交网络用户的主力军，截至 2021 年底，Z 世代的移动社交网络用户规模为 3.33 亿人；且 Z 世代对陌生人社交的接受程度更高、付费意愿更强。公司旗下积目 APP 定位兴趣社交，目标用户主要集中在一二线城市的 Z 世代，95 后用户占比接近 80%。在内容上，积目致力于为多种小众爱好圈层的 Z 世代青年，提供线上交友和线下会面的平台。在积目 APP 的用户筛选页面中，可以选择“LiveHouse”、“冥想”等兴趣标签，在“同城组局”功能可以选择参与 Livehouse、剧本杀以及音乐节等线下活动进行线上线下的联动，积目还在长沙开设了全球首家实时互动定位酒吧——“ROOMUU”。根据七麦数据，过去一年积目在全种类社交平台中年平均排名为 35 名，最高排第 18 位。截至 2021 年底，积目累计注册用户超过 3000 万，用户次日留存率在 60%以上。

推出“对缘”“超级喜欢”产品布局直播视频相亲赛道。婚恋是人们的刚需，相亲行业始终拥有稳定存续的市场。根据民政部预计，2021 年国内成年单身人口为 2.5-2.6 亿人。公司在 2019 年推出主打视频直播相亲的 App “对缘”，于 2021 年上线“超级喜欢”。对缘的用户多为位于三四线城市的中年人，而超级喜欢定位一二线的年轻人。

对缘近几年保持在线上相亲赛道第一梯队的水平。截至 2021 年底，对缘注册用户累计超过千万，月均达成相亲百万次，促成超 2500 万次匹配相亲，“红娘”数量过万名；

“超级喜欢”采用线上线下相结合的多元恋爱社交场景模式。在线上超级喜欢能够通过标签、爱好等为用户匹配合适的伴侣。线下则通过狼人杀、派对等活动促进单身男女用户破冰。

出海成为趋势，布局网文与社交海外赛道。2021 年 12 月映宇宙公司组建在网文领域平均拥有 5 年经验的团队，注重原创作品培育，推出主要面向欧美市场的付费阅读 APP “OwO”，2022 年 7 月继续在该领域推出“PawpawNovel”APP。公司社交出海首发市场选择了中东和越南等地，推出了主要面向两个地区的音频聊天社交产品“Waha”。这款语聊社交产品具备社交分享、语聊匹配、多人聊天室等功能，以虚拟礼物、会员费等变现。

投资建议：公司由单一直播产品，成功实现矩阵式产品布局。展望未来，公司积极布局海外市场，有望成为公司新的增长点。我们预计 2022-2024 年公司经调整归母净利润分别为 4.66 亿元，4.30 亿元，4.69 亿元，对应现有股价 PE 分别为 3.2X，3.5X 和 3.2X，首次评级，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）国内互联网行业政策监管严格；（2）海外进展不及预期。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

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不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。