

信义山证汇通天下

研究早观点

2024 年 5 月 23 日 星期四

市场走势



资料来源：最闻

【今日要点】

【山证农业】4 月上市猪企经营数据跟踪-淡季出栏节奏放缓，仔猪价格持续走高

【公司评论】均胜电子(600699.SH)：均胜电子深度报告-安全龙头，智驾先锋

【行业评论】【山证电新】20240522 光伏产业链价格跟踪

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,158.54	0.02
深证成指	9,693.05	0.12
沪深 300	3,684.45	0.23
中小板指	5,972.64	0.16
创业板指	1,877.93	0.88
科创 50	754.97	0.90

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】

【山证农业】4月上市猪企经营数据跟踪-淡季出栏节奏放缓，仔猪价格持续走高

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 4月上市猪企经营数据跟踪和行业策略观点：
- 根据我们重点跟踪的上市猪企公布的4月经营数据，14家上市猪企出栏总量环比3月减少2.83%，出栏节奏环比放缓，14家猪企中有4家企业4月出栏量环比增加。价格方面，受市场整体猪价影响，4月份上市猪企商品猪销售均价环比3月上涨3.78%。结合能繁母猪存栏量以及仔猪价格趋势来看，受前期长时间亏损的养殖利润以及市场对下半年猪价走势出现分歧等因素影响，养殖户仍处于偏向于购买仔猪进行育肥的保守型策略，而非通过补栏能繁母猪进行产能补充，从而支撑2024年仔猪价格持续上涨，近期建议重视融资端对生猪产能去化趋势的影响。
- 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。
- 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。
- 随着上游原料成本压力下降和下游趋于改善，海大集团在本轮周期最差的时候或已过去，目前估值处于历史底部区域，推荐海大集团的投机机会。
- 肉鸡养殖股历史大级别行情更多来源于生猪和肉鸡的“周期共振”。根据我们的“亏损期+低PB”策略，

圣农发展已经进入配置窗口期。

- 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】均胜电子(600699.SH)：均胜电子深度报告-安全龙头，智驾先锋

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **全球汽车电子及汽车安全领域 Tier 1 供应商，盈利能力提升。**公司成立于 2004 年，目前深耕汽车零部件行业接近二十年，业务布局覆盖汽车安全和汽车电子两大板块，其中公司汽车被动安全全球市占率排名第二，为行业龙头；公司把握汽车电动智能化趋势，持续开拓智能驾驶、智能座舱、车路协同、BMS 等高成长性业务。公司 2023 年实现营收/归母净利润 557.3/10.8 亿元，同比增长 11.9%/174.8%，盈利能力持续提升。
- **智能驾驶大时代来临，公司在感知层、决策层、网联层多点布局，全面受益。**受益于多重催化，智能驾驶渗透率持续提升。政策端，L3/L4 级别智驾准入规范发布，高阶智能驾驶渐行渐近；技术端，BEV+Transformer 路线收敛，国内车企技术逐步成熟；商业端，城区 NOA 及通勤模式功能密集上车，同时叠加特斯拉 FSD 加速入华进度，智能驾驶行业有望迎来拐点。公司重点布局感知层、决策层、网联层。1) 智驾域控：公司把握行业扩容及竞争格局分散带来的机遇，绑定高通、地平线等多家芯片供应商，加速推进产品落地，预计 2025 年贡献业绩。2) 激光雷达：战投图达通布局，产品已搭载于蔚来 ET5、ET7 等多款重点车型。3) 智能网联：全球最早实现 5G+C-V2X 量产，先发优势明显，同时持续推进产品迭代，新获订单近 100 亿元，进入收获期。
- **进入华为鸿蒙座舱核心供应链，座舱域控制器放量可期。**华为通过零部件供应、HI 模式、鸿蒙智行（智选车）三种模式深度赋能车企，凭借全栈技术研发能力、强大的品牌影响力和客户基础、成熟完善的销售网络体系，有望进一步提升智能汽车业务市占率。公司从 2021 年牵手华为，深度合作，目前已成为华为鸿蒙座舱核心供应商，已搭载于智界、问界、阿维塔品牌多种新车型，中性假设下，我们测算公司华为座舱产品 2024 年、2025 年分别贡献 8.4 亿元、30.8 亿元营收。
- **BMS 积累深厚，800V 高压平台有望贡献新增量。**新能源汽车渗透率持续提升，充电焦虑成为发展重点，800V 高压平台迎来发展机遇。我们测算 2027/2030 年国内 800V 高压车型销量分别达 718/1144 万辆，对应渗透率达 55%/65%。同时，高压平台单车价值量较 400V 平台提升近 6500 元，进一步推动市场扩容。公司 BMS 及 800V 高压平台量产经验丰富，覆盖保时捷、宝马等国际大客户，全生命周期订单超 220 亿元，有望逐步贡献业绩增量。
- **汽车被动安全龙头地位稳固，盈利能力企稳回升。**公司为汽车被动安全领域龙头，2021-2022 年受疫情扰动影响，盈利能力下滑，目前公司通过优化全球产能布局、整合供应链、加强费用管控等方式降本

增效，盈利能力企稳回升。

- 盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 14.4/19.5/25.1 亿元，同比增长 32.5%/35.5%/29.3%，对应 EPS 为 1.02/1.38/1.78 元，PE 为 16.2/12.0/9.3 倍，维持“买入-A”评级。
- 风险提示：智能汽车销量不及预期；订单交付不及预期；海外地区政策风险；商誉减值的风险。

【行业评论】【山证电新】20240522 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料、硅片、电池片、组件价格均下降。
- **多晶硅**：致密料均价为 41 元/kg，较上周下降 2.4%；颗粒硅均价为 37 元/kg，较上周下降 5.1%。由于下游采购情绪低迷，硅料端库存压力持续增加，越来越多企业开始停产检修。在持续亏损现金成本的状态下，预计硅料价格逼近底位，降幅会逐步放缓。
- **硅片**：150um 的 182mm 单晶硅片均价 1.25 元/片，较上周下降 10.7%；130um 的 182 N 型硅片均价 1.10 元/片，较上周下降 12.0%。供给端，硅片企业持续大幅减产，一体化企业采取硅料代工、双经销、直采等方式运营。当前价格水平下，预计后续降幅将逐渐趋缓。
- **电池片**：M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.31 元/W，较上周下降 3.1%；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.32 元/W，较上周下降 5.9%；182mm TOPCon 电池片均价为 0.31 元/W，较上周下降 8.8%，跟同尺寸 PERC 电池片同价。供给端，5 月电池排产约 62GW。由于 N 型硅片价格超跌，N 型电池降幅增大，182mmN/P 电池已无价差。短期来看，库存压力下，电池价格有进一步下跌可能。
- **组件**：182mm 双面 PERC 组件均价 0.83 元/W，较上周下降 2.4%；182TOPCon 双玻组件价格 0.89 元/W，较上周下降 1.1%。目前光伏主产业链已进入全面亏现金状态，组件价格受需求及原材料价格等因素影响也小幅下调。海关总署数据显示，4 月太阳能电池(含组件)国内出口金额为 28.52 亿美元，环比下降 11.4%，同比下降 35.8%，下降主要原因是印度开始执行 ALMM 政策，结构性来看欧洲市场去库存加速，出口量环增，且新兴市场表现良好，预计二季度出口形势乐观。整体来看市场需求不及预期，组件端库存压力初显，预计短期组件排产仍有下降空间。
- 从本周产业链各环节价格来看，全产业链价格全部下跌，建议关注硅料价格触底后龙头企业的投资机会。重点推荐：福莱特、隆基绿能、爱旭股份、帝科股份，积极关注：旗滨集团、福斯特、中信博、京山轻机、锦富技术、大全能源、通灵股份、麦迪科技。
- 风险提示：光伏装机不及预期，产业竞争加剧等

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

