

2024 年 5 月 22 日 星期三

分析师推荐

【东兴农林牧渔】农林牧渔行业：建议积极把握生猪养殖及后周期行情（20240515）

农林牧渔行业：行业收入整体稳定，养殖行情低迷拖累业绩。2023 年 SW 农林牧渔行业整体实现营业总收入 12935.93 亿元，同比增长 3.65%；归母净利润亏损 48.29 亿元，相比 22 年转亏。由于猪价全年处于低迷状态，生猪养殖产业链相关板块收入和业绩下滑较为明显，拖累了整体农林牧渔行业的业绩表现。

生猪：行业现金流持续趋紧，上市企业能繁母猪存栏规模以稳为主，扩张态度谨慎。生猪价格淡季不淡，猪价自 24 年 3 月开始筑底回升，4-5 月维持高位震荡。我们判断，前期产能去化的持续积累叠加二次育肥与压栏的推升，猪价拐点已提前出现，下半年随产能去化传导至商品猪供应叠加消费旺季，供需双重利好下，猪价有望持续上行。

动物保健：从周期角度来看，2024 年生猪和禽养殖均存在价格回升的预期，动保行业作为后周期板块，有望受益于下游养殖行业盈利能力提升带来的疫苗需求提升，收入业绩有望逐季改善。具备平台优势的企业将充分受益于周期改善与行业成长，实现加速成长与超额收益，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物等。

(分析师：程诗月 执业编码：S1480519050006 电话：010-66555458)

【东兴电新】价格下跌业绩承压，行业优胜劣汰正当时（20240514）

全球能源发展安全、清洁、低碳、高效的方向已确立，在能源结构向绿色低碳转型背景下，全球光伏和储能的新增装机将持续增长，行业高景气高成长确定性强。随着光伏产业链价格持续下跌，主产业链已出现主动减产、扩产延期等现象，伴随行业去产能的推进，相关产业链价格阶段性已接近触底，行业基本面边际改善可期。我们认为光伏行业投资，可把握以下三条主线：

主线一：关注竞争较主产业链更为缓和的辅材行业。接线盒：龙头市占率提升机遇期，量利双升可期，推荐关注接线盒龙头通灵股份；焊带：电池片技术发展驱动产品升级，迭代提速强化龙头护城河；胶膜：一超多强竞争格局稳定，N 型发展推动产品升级。

主线二：现金流稳定的一体化组件龙头。随着光伏主产业链竞争加剧，行业或面临新一轮洗牌，一体化组件龙头在成本、渠道、技术等方面都具有优

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,158.54	0.02
深证成指	9,693.05	0.12
创业板	1,877.93	0.88
中小板	5,972.64	0.16
沪深 300	3,684.45	0.23
香港恒生	19,197.68	-0.12
国企指数	6,819.54	-0.02

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
万达轴承	20.74	机械设备	20240521
汇成真空	-	机械设备	20240524

*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
----	----	----	-----

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

势，洗牌后市场份额或将向头部企业集中。

主线三：关注需求持续高增的储能 PCS 领域。随着储能的经济性不断提升，中美大型储能装机需求仍将快速增长，推荐关注大储及逆变器领域龙头阳光电源，同时，随着欧洲户储市场去库存即将进入尾声，户用分布式市场相关产品明年的需求也有望恢复性增长，推荐关注国内户储及微型逆变器龙头禾迈股份。

(分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：13048809565)

重要公司资讯

- 海正药业：**5月21日，德睿智药创始人、CEO 牛张明，德睿智药联合创始人兼中国区总裁张龙到访海正药业，与海正药业总裁肖卫红等公司领导座谈交流，并签署了战略合作协议。双方将利用各自现有平台技术、研发设施及生产资源等自身优势，在 AI 辅助小分子新药研发等领域开展长期深度合作。（资料来源：同花顺财经）
- 迈瑞医疗：**迈瑞腔镜吻合器 SHARK 正式发布。迈瑞腔镜吻合器 SHARK 搭载的智能芯片，提供 TRS 算法支持，实现智能调速、智能避险与智能反馈，帮助术者在切割缝合组织或血管过程中实现更高的成钉良率，降低故障发生率，获得更安心的手术体验。（资料来源：每日经济新闻）
- 威胜信息：**5月16—18日，2024 第 19 届越南(河内)国际绿色能源及电力工业展览会在越南河内国际会展中心举行。在东盟能源电力合作与发展论坛(越南专场)上，威胜信息与越南自动化协会、越南河内自动化协会、长江电力集团、乐清投资集团等 4 家企业在智能电网领域签署战略合作协议。（资料来源：同花顺财经）
- 五洲新春：**近日，嵊州市富信贸易有限公司成立，注册资本 500 万元，经营范围包含：轴承、齿轮和传动部件销售；汽车零配件零售；金属材料销售；金属结构销售；金属制品销售等。企查查股权穿透显示，该公司由五洲新春间接全资持股。（资料来源：金融界）
- 金财互联：**华为开发者大会 HDC2024 将于 6 月 21 日拉开帷幕，金财互联数据服务有限公司(简称“金财互联”)作为华为的深度战略合作伙伴，应邀参与此次会议。双方将进一步在 APaaS、鸿蒙生态、技术互补等方面进行深度合作，借此次大会联合发布数智财税超级 APP——金财 i 财税，共创智慧财税新生态，共享数智发展新机遇，助力企业健康经营可持续。（资料来源：界面快报）

经济要闻

- 欧洲央行：**欧洲央行行长拉加德暗示 6 月将降息。欧洲央行行长拉加德暗示，由于消费者价格的快速增长目前基本得到遏制，下个月可能会降息。如果我们收到的数据增强了我们的信心，即我们将在中期实现 2% 的通胀，那么欧洲央行在 6 月 6 日降息的可能性很大。她说：“我非常有信心，我们已经控制住了通胀。我们对明年和后年的预测即使没有达到目标，也非常非常接近目标。所以，我相信我们已经进入了能够控制通胀的阶段”。（资料来源：同花顺财经）

2. 美联储：美联储需看到更多持续进展的证据，才能考虑调整政策利率。

周二美联储理事沃勒指出：“在劳动力市场没有显著疲软的情况下，我需要看到几个月的良好通胀数据，才会支持放松货币政策的立场”，同比亚特兰大联储主席博斯蒂克指出，“美联储需要谨慎对待首次降息，以确保不会引发企业和家庭的积压支出，从而让通胀重新加速”。（资料来源：同花顺财经）

3. 住建部：多地住房公积金贷款降息。央行5月17日发布关于下调个人

住房公积金贷款利率的通知，此外，还取消了全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。在央行政策发布后，北京、上海、深圳、广州、东莞、中山、江门、汕头、苏州、合肥、南京、成都、重庆、长沙、郑州、湖北等地的住房公积金中心积极响应，纷纷下调公积金贷款利率。住房城乡建设部住房公积金监管司相关负责人表示：此次贷款利率调整范围既包括新发放的住房公积金个人住房贷款，也包括存量住房公积金个人住房贷款。我们将指导城市住房公积金管理中心按照规定，做好政策衔接工作，确保缴存人能够第一时间享受到政策优惠。（资料来源：每日经济新闻）

4. 商务部：更大力度支持贸易高质量发展、贸易强国建设。今年以来，我

国外贸领域的积极因素不断增多，近日商务部、中国出口信用保险公司联合印发《关于充分发挥出口信用保险作用扎实推进贸易高质量发展加快建设贸易强国的通知》。主要包括加大外贸供应链国际合作承保力度、深化内贸险和出口险协同、深化“一带一路”经贸合作等六大方面。指导地方商务主管部门和中信保公司营业机构用足用好出口信用保险政策工具，更大力度支持贸易高质量发展、贸易强国建设。（资料来源：人民网）

5. 财政部：为支持创新驱动发展战略，财政部计划推出科技创新专项担保

计划。2024年，中央本级科技经费预算达3708.3亿元，同比增长10%。其中，基础研究支出安排980亿元，增长13.1%。为支持创新驱动发展战略，财政部计划推出科技创新专项担保计划，通过增强国家融资担保基金对科技创新中小企业的风险分担和补偿能力，促进银行和政府性融资担保机构加大对科技创新企业的融资支持，以推动高水平科技自立自强，加快新质生产力形成，助力经济高质量发展。（资料来源：同花顺财经）

每日研报

【东兴】盛夏将至，保持积极——大盘风格继续占优（20240522）

热点轮动特征明显，并未出现主线行情。4月初期，资源品涨价逻辑确定性较强，煤炭、金属等上游资源品涨幅最大，4月中旬金融板块出现短暂上涨，下旬房地产及低估值板块大幅上涨。二季度至今市场热点不断轮动，并未出现明显的上涨主线。

下阶段结构性行情将持续。以PMI生产、新订单分项刻画“生产端”、“需求端”表现，筛选得出2016年是生产、需求表现背离最为明显的阶段，与当前基本面特征类似。2016/4-2016/9期间，固定资产投资增速、PMI新订单分项、CPI增速震荡下行，而PMI生产分项自52.3%升至52.8%，北向、两融、股票型ETF资金流入共计52亿元。当时市场结构性行情特征明显，上证综指涨幅仅0.03%，但行业最大、最小涨幅差值达到30.60%。其后的2016/10-2016/12期间基本面数据整体向好、资金大幅流入后，上证综指涨幅上升，行业最大、最小涨幅差值收窄，结构性行情逐渐扭转。

当前基本面担忧仍在，资金存量博弈。一是基本面数据生产端强于需求端。最新基本面数据显示，4月社零、固定资产投资增速仍在下行，且PMI生产端、需求端分项出现背离，市场对于实体经济担忧仍在。二是资金存量博弈。2024/2北向、ETF资金放量流入，但2024/4、2024/5（5/1-5/17）北向、两融、ETF资金流入规模总和分别为116、74亿元，其中北向流入明显放缓，ETF资金流入转为负值。当前基本面数据生产、需求端背离现象较为明显，参照相似的2016/4-2016/9期间市场表现，在数据整体修复、资金大幅流入后结构性行情才会出现改变。

大盘风格估值抬升，年初至今，上证50、中证100分别大幅上涨10.12%、8.98%，同时大盘风格指数估值分位数相较年初已大幅抬升，上证180、中证100、上证50指数十年估值分位数分别较年初抬升43.5、35.5、27.5BP。这也引发了市场对于风格切换的担忧，我们认为下阶段大盘风格仍有空间：

一是基本面的角度来看，基本面数据初现上行阶段大盘风格仍占优。以“上证50/中证1000”、“申万大盘/申万小盘”刻画大小盘风格的表现，2008/9、2013/2、2014/10、2021/2是大盘风格转向小盘风格的时点，其中2008/9、2014/10、2021/2是经济数据转为下行的时点，2013年基本面虽然并未大幅下行，但数据未现明显好转。可见，大市值切换向小市值风格的必要条件之一是基本面确定性下降，反观当下，虽然基本面数据并未出现整体上行，但2024Q1的GDP增速环比上行0.1个百分点，生产端数据也出现明显上行，当下并不具备转向小市值风格的必要条件。

二是利润的角度看，大盘指数相关行业业绩增速改善明显。对比2024Q1、2023Q4财报，周期品（石油石化、

基础化工、有色金属、交通运输、公用事业)、制造业(机械、轻工)、大金融(银行、非银)的归母净利润增速、营收增速有明显抬升。以申万大盘指数为例,在其 200 只成分股中,上述 9 个行业个股占比为 41%,上述行业业绩改善有效提振大盘业绩表现。

三是资金的角度看,大市值风格成交热度仍高。5 月以来,大、小市值风格指数成交走势也出现背离,取不同指数成交额与上证综指成交额比值进行对比,上证 50/上证综指成交规模、中证 100/上证综指成交规模持续上行。

风险提示: 政策变化超预期,基本面变化超预期,数据统计可能存在误差。

(分析师:孙涤 执业编码:S1480523040001 电话:010-66555181)

【东兴商贸零售】商贸零售行业:可选消费持续分化,关注细分赛道和行业龙头的结构性机会——2023 年报和 2024 年一季报总结 (20240522)

2023 年消费市场整体处于复苏通道,在 2022 年同期低基数下实现了较好的恢复性增长,但受制于消费能力和消费信心的影响,国民消费仍较为疲软,未来仍有较大恢复空间。分板块来看,22 年美护行业受疫情影响相对较小,因此 23 年的恢复弹性相对较小;黄金珠宝行业受疫情冲击较大,再叠加金价的持续上行,23 年实现较高速增长。

一、美容护理板块: 美护板块稳健增长,医美板块呈现较大弹性。2023 年美容护理板块营收略有下滑,利润端明显修复,在 22 年同期低基数下高增。分板块看,医美板块表现最好,化妆品板块次之,个护用品板块最弱。2024 年 Q1 美容护理板块稳健增长,各细分板块延续 23 年增长态势。

化妆品板块: 美护需求疲软行业表现较为一般,各板块分化加重龙头重点公司业绩亮眼

化妆品板按产业链拆分: 中游品牌商 23 年业绩表现较为一般,24 年 Q1 有所改善。化妆品品牌商(根据申万二级分类,同时剔除福瑞达已经剥离的地产业务,同时加入华熙生物)23 年整体收入同比+8.58%,归母净利润同比-1.67%。美护消费整体仍疲软,收入端表现一般。行业整体毛利率有小幅提升,但费用率的增长幅度更大,从而导致利润端表现弱于收入端。24 年 Q1 收入端稳健增长,利润端较 23 年有所恢复。通过剖析上市公司的经营情况和业绩表现,我们总结出以下行业特点:(1) 在行业增速下降的背景下,中游品牌商竞争加剧,业绩表现分化程度加重,只有少部分品牌坚挺,多数品牌处于调整期。(2) 行业增长乏力且竞争加剧的背景下,主品牌的业绩贡献减弱,培育较成熟的子品牌收入高增,品牌矩阵的优势进一步显现。(3) 头部美妆公司开始陆续探索国际市场,海外出口或为中长期发展的又一重要方向,有望打造新的业绩增长点。

化妆品上游原料端业绩表现波动较大,重点龙头公司业绩高增。 中上游生产加工商业绩表现较弱,但利润端受益于青松股份的好转有明显改善。化妆品上游原材料板块 23 年整体收入同比+4.3%,净利润同比+269.51%。24 年 Q1 营收同比-20.43%,归母净利润同比+33.52%。板块业绩受青岛金王剧烈波动的扰动较大,但重点龙头科思股份实现高速且稳定增长,源于需求的持续增长、公司市场地位稳步提升,叠加公司以新型防晒剂为代

表的产品进一步放量。中上游加工厂商 23 年整体收入同比-22%，归母净利润同比+102.05%；24 年 Q1 收入同比-1.43%，归母净利润同比+97.20%。我国美护市场消费需求仍较为疲软，带来中上游代工厂厂商营收负增长，板块整体仍旧承压。青松股份完成了松节油业务剥离，利润端有所恢复。

医美板块：药械生产商业绩稳定向好，下游医美机构业绩波动较大。医美板块 2023 年整体营收同比+10.41%，归母净利润同比+216.78%。2024 年 Q1 收入同比+11.71%，利润同比+33.57%。按医美不同环节来看，药品器械生产商受益于产品力强、格局优，整体增长稳定性较好，下游医美机构受线下消费波动导致业绩波动较大。从不同业务结构的公司来看，医美产品和化妆品业务兼有的公司，其业绩受到化妆品品牌轮动影响明显。

二、黄金珠宝板块：金价上行和疫后复苏共同提振黄金珠宝销售。2023 年饰品行业受金价持续上行，叠加疫后线下复苏，营收端表现良好，利润端实现业绩飞跃。分板块来看，黄金珠宝行业业绩高增，其他板块收入稳健增长，利润端受 ST 金一单只股票 23 年大幅扭亏为赢影响业绩高增。2024 年 Q1 饰品行业维持稳健增长态势。

以黄金为主业的公司业绩高增，钻石镶嵌品类表现较弱，行业拐点未至。黄金类板块 2023 年营收同比+21.27%；归母净利润同比+43.29%。受益于金价持续上行、疫后线下渠道恢复、门店拓展提速等因素，以黄金为主业的公司业绩高增。23 年钻石镶嵌品类整体营收同比-22.05%，归母净利润同比-90.21%。受到培育钻石对价格扰动的影响，以及消费者对兼具投资保值属性的黄金产品的偏好上升，对钻石镶嵌品类的需求受到较大分流，钻石镶嵌类公司业绩表现较差。展望 24 年全年，多种因素或将继续支撑金价高位运行，叠加上市公司开店积极性高，看好以黄金为主业尤其是主打性价比消费的公司业绩表现。

投资策略：消费市场整体处于复苏通道，但消费能力和消费信心的恢复仍相对较弱，消费需求整体较为疲软，可选消费行业也在持续分化。在此背景下我们认为应当抓住结构性机会，重点关注景气度较高的行业，以及在行业竞争加剧集中度提升过程中有望获益的优质龙头公司。

风险提示：消费需求仍较为疲软，市场竞争加剧，金价波动超过预期等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026）

【东兴交通运输】快递行业 4 月数据点评：件量增速超预期，价格依旧处于底部区域（20240522）

事件：4 月全国快递服务企业业务完成量 137.0 亿件，同比增长 22.7%，增速较 3 月的 20.1%继续提升，增速超市场预期。分类型看，4 月同城件业务量增长 17.9%，异地件业务量增长 23.4%。

点评：

件量增速超市场预期，低价件领域维持高强度竞争：3-4 月本是行业淡季，但行业件量都超越了去年 11 月份的水平，可以看出目前行业需求较为旺盛。通达系三家上市公司增速皆高于行业均值，韵达市场份额较去年同期提升约 1.0pct，申通份额同比提升约 0.6pct。顺丰件量增速提升 6.1%，若剔除丰网影响，则同比增长 17.4%。

价格方面,4月行业价格竞争依旧激烈,单票价格由3月的8.15元/票降至4月的7.99元/票,同比降幅11.8%。上市公司方面,申通、韵达与圆通4月单票收入降幅分别为12.4%、15.6%和3.0%。价格端的降幅较大说明以价换量的现象依旧比较普遍,特别是在低价件领域的价格战较为激烈。

今年以来通达系公司单票收入差距较为明显:4月申通与韵达的单票收入都降至2.05元/票,今年以来二者单票收入水平趋同,说明两者竞争领域较为一致,且正处于激烈竞争的状态。圆通与申通、韵达的单票收入则拉开了一定差距,收入相对较低的降幅说明圆通虽然参与价格战,但并不完全以份额为导向,采取了平衡收入与份额的策略。

成本竞争边际收益递减,价格战正倒逼企业转型升级:通达系内部出现了较明显的价格走势分化。参考一季报情况。圆通与中通的单价降幅明显低于申通和韵达。目前越是低价的领域价值竞争越激烈。但中高端电商件由于对服务质量有一定要求,同质化程度下降,竞争相对缓和。“生存靠份额,赚钱靠服务”可能会是未来较长一段时间行业的趋势,行业的竞争倒逼企业重视服务质量,走转型升级的道路。

投资建议:我们认为目前行业表现出的价格战烈度已处于较高水平,烈度继续提升的空间有限,若价格战缓和则相关公司业绩都具备较大弹性。虽然市场普遍认为单票盈利较低的申通和韵达具备更大弹性,但我们认为单票收入的较大幅度下降意味着加盟商派费的压降,因此价格战缓和时也需要优先缓和加盟商的经营压力;反观收入端较为稳定的中通和圆通则没有相关顾虑,价格战缓和会较为直接的反映在总部利润增长上。因此我们依旧建议重点关注行业龙头中通与圆通。

风险提示:行业价格战加剧;人力成本攀升;政策面变化等

(分析师:曹奕丰 执业编码:S1480519050005 电话:021-25102904)

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

以上内容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。