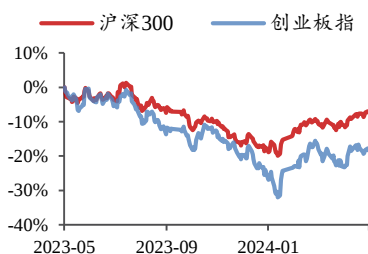


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	0.948
银行	0.771
房地产	0.040
农林牧渔	-0.058
家用电器	-0.104

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-3.090
国防军工	-1.811
基础化工	-1.542
综合	-1.284
电力设备	-1.177

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】广义财政有望进一步发力——宏观经济点评-20240520

行业公司

【中小盘】Sora 和世界模型殊途同归，自动驾驶行业有望加速——中小盘策略专题-20240520

【化工】底部显现，静待修复——新材料行业点评报告-20240521

【农林牧渔】白鸡黄鸡价格向上，供给确定性收缩支撑景气抬升——行业点评报告-20240521

【地产建筑】住房贷款新政频出，保障房贷款加快去库存节奏——行业点评报告-20240521

【有色钢铁：嘉友国际(603871.SH)】跨境物流龙头：煤运为基，铜运为矛——公司首次覆盖报告-20240521

【海外：理想汽车-W(02015.HK)】增程矩阵力求企稳回升，纯电战略有待整装再出发——港股公司信息更新报告-20240521

【海外：比亚迪电子(00285.HK)】跟踪结构件工艺趋势，服务器及机器人提振前景——港股公司信息更新报告-20240521

【化工：赛轮轮胎(601058.SH)】墨西哥项目奠基仪式顺利举行，全球化布局持续推进——公司信息更新报告-20240521

【食品饮料：龙大美食(002726.SZ)】“一体两翼”新布局，全面发力预制菜——公司首次覆盖报告-20240520

研报摘要

总量研究

【宏观经济】广义财政有望进一步发力——宏观经济点评-20240520

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 沈美辰（联系人）证书编号：S0790122110036

事件：4月，全国一般公共预算收入20049亿元，全国一般公共预算支出19627亿元。全国政府性基金预算收入3090亿元，全国政府性基金预算支出4400亿元。

公共财政收入增速下滑，个税同比大幅下滑；政府支出提速

一般财政收入增速小幅下滑，基数拖累税收增长。4月公共财政收入20049亿元，同比下降3.8%（3月降幅为2.4%），扣除2023年同期中小微企业缓税入库抬高基数、2023年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，同比增长1.4%。3月税收收入17766亿元，同比下降4.9%，降幅环比缩窄。税收和一般财政收入下跌或反映经济活跃度有待改善。非税收入录得2283亿元，同比增长5.8%。税种方面，个税下滑幅度显著，增值税和消费税增速边际回升。4月个人所得税收入767亿元，同比下降19%。4月个税增速再次下滑，基本排除3月高增长是趋势性原因，而更偏短期内基数因素的扰动，4月回归下滑趋势。4月国内增值税收入5738亿元，同比下滑9.6%，降幅较3月有所收窄，但收入没有较大起色；企业所得税收入同比增长0.7%，较3月有所下滑。消费税同比增速由负转正，出口退税同比下降14%，与2023年4月的高基数有关。进口环节增值税和消费税同比增长12.5%，主因2023年基数偏低。其他税种方面，房产税继续保持较高水平的增长，房产税、城镇土地使用税、耕地占用税分别增长17%、12%、8.5%。车辆购置税收入同比减少7%，在2023年同期高基数下读数放缓；土地增值税大幅下滑，同比下跌26%，关税收入增速回升。

财政支出提速，基建类支出增速大幅回升。4月公共财政支出19627亿元，同比增长6.1%。中央本级、地方支出分别增长10%、5%，均有提速。支出结构方面，基建类支出力度改善，民生支出企稳。4月基建类支出增速大幅回升，城乡社区事务、农林水事务、交通运输支出增速分别为9%、12%、3%。科技类支出大幅增长，增速由3月的-16%提高至25%。教育支出增速也有所改善，同比增长5%；社保就业支出增速小幅提升至4.5%。4月预算内财政支出力度有所回暖，投向基建的力度相对更强。

4月政府性基金收支增速下滑；后续政府债券加速发行有望支撑广义财政

土地收入下滑拖累广义财政收入，4月专项债发行缓慢。4月全国政府性基金收入3090亿元，同比增速下降2个百分点至-18%。其中地方本级政府性基金收入同比下降20%，降幅继续创年内新低。国有土地出让金收入2389亿元，同比下降21%，土地收入走弱带动地方政府性基金下滑。土地收入下行主要受一线城市土地成交量价走弱影响。4月土地成交数据来看，成交面积同比下降最为显著的是工业用地和住宅用地，下滑速度扩大；住宅用地成交总价同比下降45%。分城市来看，一线城市土地成交总价波动显著，下滑80%。

4月政府性基金支出4400亿元，同比下降36%，增速较3月下滑，地方本级政府性基金支出同比下降36.5%。4月专项债发行进度滞后，发行规模仅为883亿元，净偿还167亿元。5月专项债发行速度显著加快，截至5月20日，专项债净融资额已达到1989亿元。

增发国债实物工作量加速，超长期特别国债后续发行节奏均匀。超长期特别国债首次于5月17日发行30年期债券，规模400亿元，预计后续供给放量节奏较为均衡。2024年地方政府债券供给节奏后置，随着专项债发行和使用，二季度的政府性基金支出有望企稳，三季度逐渐回升。此外，增发国债实物工作量已加速。5月19日，发改委表示增发国债项目已落地的1.5万个项目中，1.1万个已经开工建设，开工率达到72%，剩余项目将力争在6月底前全部开工。灾后恢复重建和提升防灾减灾能力领域项目开工率达到90%；其他重点防洪工程项目开工率达到87.3%。4月财政狭义支出力度边际提升，广义财政发力仍缓，5月专项债和国债发行或标志着财政发力将进

一步提速。

风险提示：经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

行业公司

【中小盘】Sora 和世界模型殊途同归，自动驾驶行业有望加速——中小盘策略专题-20240520

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002

Sora 横空出世，践行规模法则叠加强大工程化能力构筑精品

2024 年初，Sora 横空出世，凭借惊艳的视频生成效果和分钟级的时长引领市场。Sora 生成长达 60 秒的视频，并且可以通过自然语言、视频、图片作为提示词实现视频生成，相比此前的其他文生视频工具性能优势显著。此外 Sora 生成的视频还呈现出时间一致性、空间一致性和因果一致性，被 OpenAI 称为世界模拟器。

Sora 在数据、算法、算力上均大胆创新，数据方面，采用了特殊的视频编码模式将视频模块化和压缩，构建适用于视频生成模型的时空模块，通过原本具备的大语言模型能力构建高质量的视频文本数据集文本生成提示词等。算法层面，引入 DiT 算法增强可扩展性，同时加入某些自回归任务加强模型的帧间信息处理能力。最后 OpenAI 的强大算力也是 Sora 诞生的必要因素。

世界模型——自动驾驶的下一站

世界模型是预测未来的梦境，将全面赋能自动驾驶。世界模型即通过对世界基础运行规律的理解来实现对未来的预测。在自动驾驶领域，预测未来可以被用于：生成逼真、稀缺的驾驶场景助力模型的训练以及仿真验证，同时模型也可以直接生成驾驶策略指导自动驾驶运行。而在端到端算法时代，产业对合成数据、闭环验证的需求进一步增强，世界模型的重要性凸显。目前在自动驾驶领域，特斯拉开发了 WorldModel、Wayve 开发了 GAIA-1、英伟达亦推出自身的基础模型，诸多玩家推出相应产品来实现驾驶场景的视频生成等任务。而在学术界，多种世界模型亦层出不穷，以 DriveDreamer 为例，模型不仅可以实现驾驶场景的生成，更能生成驾驶场景下所应该实现的驾驶行为，为世界模型应用打开想象空间。

世界模型、视频生成殊途同归，自动驾驶有望迎加速

面向相似的目标，采用相近的方法，多种任务殊途同归，自动驾驶未来已来。视频生成领域，Sora、Runway 等均表达了希望进军世界模型的想法，而“预测未来”对自动驾驶乃至具身智能都存在不可替代的意义，长时间、稳定的对未来的场景进行预测是诸多行业面临的难点。而在算法架构方面，我们看到视频生成和自动驾驶的世界模型均有诸多相似之处，均将复杂外部世界获取的数据进行编码和压缩、抽象成为低维度的向量，并采用 Transformer 或者其他模型在时空维度学习这些知识进而实现预测，再通过不同类型的解码器将之前生成的潜在空间的向量解码成为我们所需要的信息形式，如视频、点云、甚至执行器的控制信息等。而我们也看到在 Sora 的启发下，OpenSora、Vidu 等视频生成工具迭出，效果不俗。大模型开发和自动驾驶汇集 AI 领域诸多优秀人才和资源，相似的开发方向有望让产业互相借鉴，加速产业发展，推动自动驾驶加速实现。

推荐及受益标的：推荐标的：长安汽车、比亚迪、长城汽车、德赛西威、经纬恒润-W、均胜电子、华阳集团、美格智能、华测导航。受益标的：小鹏汽车-W、理想汽车-W、蔚来-SW、中科创达等。

风险提示：技术进步不及预期、市场需求不及预期、重大事故致行业受挫等。

【化工】底部显现，静待修复——新材料行业点评报告-20240521

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

营收规模整体稳定，2024Q1 归母净利润同比跌幅收窄

2023 年整体板块实现营收 8941.18 亿元，同比下滑 2.08%；实现归母净利润 325.38 亿元，同比下降 41.02%；板块整体毛利率为 16.13%，同比下降 0.45pcts；净利率为 3.64%，同比下降 2.40pcts。2024Q1 新材料板块净利润率环比回升，单季度实现营收 2117.69 亿元，同比上升 1.37%；实现归母净利润 64.13 亿元，同比下降 19.62%；板块整体毛利率为 15.27%，同比上升 0.43pcts，环比减少 0.91pcts；净利率为 3.03%，同比下降 0.79pcts，环比增加 1.81pcts。

新材料板块整体估值较低，关注优质标的长期成长性

根据我们统计，在具有 Wind 盈利预测数据的 96 家新材料行业上市公司中，2023 年估值水平低于 30 倍、PEG 大于 0 且小于 1、估值历史分位数在 30%以下的公司数量达到 31 家，占比 32.29%。新材料上市公司具备较强的成长性，在各自细分领域代表产业发展方向，同时当前估值水平处于历史低位，未来伴随高端制造与自主可控的持续推进，我国新材料企业成长空间广阔。

2024Q1 显示材料、添加剂板块营收增长，添加剂和尾气治理板块利润增长

从各细分板块来看，2023 年，半导体材料板块实现营收 2174.25 亿元，同比下降 5.28%；实现归母净利润 178.40 亿元，同比下降 24.46%；毛利率达到 22.30%，同比下降 0.18pcts；净利率达到 8.20%，同比下降 2.08pcts。显示材料板块实现营收 4400.07 亿元，同比增长 0.75%；实现归母净利润 16.98 亿元，同比下降 83.19%；毛利率达到 13.53%，同比增长 1.53pcts；净利率为 0.39%，同比下降 1.93pcts。膜材料板块实现营收 410.03 亿元，同比减少 5.29%；实现归母净利润 12.48 亿元，同比下降 63.43%；毛利率达到 14.31%，同比下降 3.70pcts；净利率达到 3.04%，同比下降 4.84pcts。添加剂板块实现营收 1329.54 亿元，同比减少 8.97%；实现归母净利润 91.71 亿元，同比减少 47.74%；毛利率达到 19.67%，同比下降 5.27pcts；净利率达到 6.90%，同比下降 5.12pcts。尾气治理板块实现营收 918.55 亿元，同比增长 0.22%；实现归母净利润 36.19 亿元，同比增长 0.48%；毛利率达到 11.59%，同比下降 1.68pcts；净利率达到 3.94%，同比上升 0.01pcts。2024Q1 显示材料、添加剂板块营收分别同比增长 10.04%、1.87%；添加剂与尾气治理板块归母净利润同比增长 18.17%、21.65%。

推荐及受益标的

我们看好在国家安全、自主可控战略大背景下，化工新材料国产替代历史性机遇。推荐标的：【电子新材料】瑞联新材、昊华科技、阿科力、长阳科技、万润股份、东材科技、洁美科技等，【新能源新材料】宏柏新材、濮阳惠成、黑猫股份、泰和新材等，【其他】利安隆等。受益标的：【电子新材料】松井股份、鼎龙股份、彤程新材、国瓷材料等，【新能源新材料】道恩股份、晨光新材、振华股份、百合花、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【农林牧渔】白鸡黄鸡价格向上，供给确定性收缩支撑景气抬升——行业点评报告-20240521

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055

白鸡黄鸡价格中枢向上，供给确定性收缩支撑景气抬升

白羽鸡：4 月肉鸡价格中枢环比抬升，2024 年供给确定性收缩。据博亚和讯，2024 年 4 月全国白羽肉鸡销售均价 7.84 元/公斤，环比+0.15 元/公斤，养殖利润-1.84 元/羽，环比+0.48 元/羽。种鸡存栏方面，4 月末行业白羽祖代种鸡总存栏量 196.78 万套，环比+1.8%，其中在产环比-0.3%，后备环比+5.0%。父母代种鸡总存栏 3843.15 万套，环比持平，其中在产环比-0.2%，后备环比+0.2%。4 月商品代白羽鸡苗销量 3.85 亿只，环比持平。我们根据 42 周移动平均父母代鸡苗销量对商品代鸡苗供给趋势进行推算，2024 年肉鸡供给整体收缩，供给低点或在 10 月，供给确定性收缩支撑白鸡价格上行。

黄羽鸡：4 月黄羽鸡供给收缩，价格中枢抬升有支撑。4 月我国中速黄羽鸡销售均价 13.29 元/公斤，月环比+6.47%。黄羽鸡父母代鸡苗及商品代鸡苗销量分别为 426.54 万套及 1.31 亿羽，环比分别-13.08%、-2.41%。父母

代种鸡存栏企稳回升，祖代种鸡存栏环比去化。4月父母代种鸡存栏低位运行，商品代及父母代鸡苗销量环比下降，父母代鸡苗供给收缩支撑2024H2黄羽肉鸡价格中枢抬升。

蛋鸡：4月蛋价弱势运行，5月出货节奏或加快，蛋价或小幅震荡上行。4月末蛋鸡苗价格3.80元/只，鸡蛋棚前批发价6.58元/公斤，分别环比+11.76%、-2.08%。4月末蛋鸡养殖利润-4.07元/羽（3月末0.60元/羽）。4月鸡蛋库存处相对高位，蛋价低位运行。步入5月鸡蛋出货节奏加快，库存压力减弱。预计后市受猪价上行带动，蛋价小幅震荡上行。

4月白羽肉鸡苗销量、均价及收入环比变动不一

益生股份4月鸡苗销量4412.58万只，环比+3.61%；销售均价3.45元/羽，环比-0.82元/羽。民和股份4月鸡苗销量2198.31万只，环比变动-9.94%；销售均价3.09元/羽，环比-0.41元/羽。晓鸣股份4月鸡产品销量1929.57万只，环比+9.58%；销售均价3.28元/羽，环比+0.18元/羽。

4月白羽鸡肉销量、均价及收入环比变动不一

仙坛股份4月鸡肉销量4.63万吨，同、环比分别变动+1.97%、+2.14%；销售均价8792.38元/吨，环比+7.18%。圣农发展4月鸡肉销量11.49万吨，同、环比分别变动+31.50%、-6.93%；实现鸡肉销售收入11.63亿元，同、环比分别变动+10.73%、-3.67%；销售均价10121.85元/吨，环比+3.40%。

4月黄羽鸡均价环比上升，收入及销量环比变动不一

温氏股份4月肉鸡销量9364.38万只，同、环比分别变动-6.35%、-4.05%；销售均价13.21元/公斤，同、环比分别变动-0.23%、+1.77%。立华股份4月肉鸡销量3980.18万只，同、环比分别变动+5.55%、+1.31%；销售均价13.02元/公斤，同、环比分别变动-3.27%、+5.25%。湘佳股份4月活禽销售255.61万只，同、环比分别变动-24.54%、-35.65%；销售均价11.32元/公斤，同、环比分别变动-2.65%、+9.66%。

风险提示：禽业疫病不确定性；消费复苏不及预期等。

【地产建筑】住房贷款新政频出，保障房贷款加快去库存节奏——行业点评报告-20240521

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 胡耀文（联系人）证书编号：S0790122080101

事件：央行发布三项事关住房贷款的新政及新设立保障性住房再贷款

5月17日，央行连发三项事关住房贷款的新政，分别涉及降低房贷首付比例、降低公积金贷款利率，以及取消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；同时央行明确将新设立3000亿元保障性住房再贷款，规模3000亿元，利率1.75%，期限1年，可以展期4次。

统一调整贷款利率下限，首付比例创历史最低水平

本次政策宣布取消全国层面首套和二套住房商贷利率政策下限，此前全国首套房贷利率政策下限为LPR-20BPs，二套房为LPR+20BPs。截至2024年3月末，全国75城下调了首套房贷利率下限，64城取消了下限。从央行发布的贷款利率水平来看，截至2024年3月末，个人住房贷款平均利率为3.69%，达到了2008年以来最低值，小于整体贷款利率。预计本次统一调整后放开下限后，会有更多城市放开下限，带动按揭贷款利率下行。同时本次政策明确首套商贷最低首付比下调至15%，二套商贷最低首付比下调至25%，首付比例创历史最低水平，降低居民购房门槛。我们认为由于一二线城市大多已经因城施策设置首付比例，本政策对三四线城市效果更好。

公积金贷款降息落地，新增保障性住房贷款

本次政策下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，公积金贷款降息落地。截至2023年末，公积金贷款余额约7.8万亿，占存量住房贷款46.1万亿（按揭38.2万亿；公积金7.8万亿）的17%，整体覆盖面较广。2023年央行设立了1000亿的租赁住房贷款支持计划，支持在8个试点城市收购存量住房，本次新增2000亿元再贷款

规模，合并为 3000 亿元保障性住房再贷款。我们按照 1.25 万元/平米测算，则 5000 亿元银行贷款预计能够帮助去化 4000 万平方米左右库存，占当前待售面积的 5%。本次增设保障性住房再贷款明确收购项目为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房企一视同仁，有利于加快存量商品房去库存。同时政策明确收购用途为保障性住房，严格把握所收购商品房的户型和面积标准，我们预计中小户型商品房被收购的可能性更大。

投资建议

本次政策相比以往更加积极有力，且从供需两侧共同发力，430 政治局会议后仅半个月，各项政策加速落地，预计后续各项举措将加速推进，居民预期改善可期。在房地产发展新模式下，我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。推荐标的：（1）保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央企国企；（2）万科 A、绿城中国、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）政策放松不及预期。

【有色钢铁：嘉友国际(603871.SH)】跨境物流龙头：煤运为基，铜运为矛——公司首次覆盖报告-20240521

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

跨境多式联运领头羊，与多矿企强强联合实现共同成长

我国跨境多式联运物流服务领头羊，与国内多矿企合作强强联合实现共同成长。2021 年末，公司引入有色行业龙头紫金矿业作为战略投资者。除此外，公司与当地多矿企保持良好合作关系，未来随着非洲地区铜资源的开发，我们预计公司成长性显著。我们预计公司 2024-2026 年将分别实现营收 88.78/107.78/132.61 亿元，将分别实现净利润 13.79/18.20/23.52 亿元，对应 PE 估值 14.4/10.9/8.5 倍，首次覆盖给予公司“买入”评级。

煤运为基，中蒙的桥头堡

我国为煤炭消费大国，供给结构看，蒙古及澳大利亚一直是中国炼焦煤进口的主要国家，而蒙古从地区上看，塔本陶勒盖煤矿（TT 矿）距离我国甘其毛都口岸较近，因此塔本陶勒盖煤矿也是我国重要的进口来源。中蒙作为公司的基本盘，公司在甘其毛都口岸这一重要枢纽上，早早布局建立优势。

铜运为矛，非洲版图持续绽放，公司迎来高速增长

陆港运输板块：卡松巴莱萨-萨卡尼亚项目、赞比亚萨卡尼亚口岸和恩多拉至穆富利拉道路升级改造项项目辐射区域内，两项目合并下，众多矿企均处于该项目的辐射范围，金川国际主要项目例如 Ruashi、Kinsenda，五矿资源的 Kinsevere，中国有色矿业的卢安夏、Mwanbashi、谦比希及金诚信的 Lonshi 项目均处于辐射范围。

跨境多式联运板块：力拓 OyuTolgoi 地下矿为 2024 年全球铜矿增量项目之一，我们预计 2024-2027 年 OyuTolgoi 总产量分别为 19.9、25.1、30.1、35.2 万吨；紫金矿业 Kamoa-Kakula 三期扩产为 2025 年全球铜矿增量第一大核心项目，我们预计 Kamoa-Kakula 2024-2027 年铜金属产量分别为 44.8、59.2、64.2、63.7 万吨。公司深度绑定两项目，伴随公司及优质项目共同成长。

风险提示：地缘政治风险；蒙煤进口量不如预期；项目建设不如预期。

【海外：理想汽车-W(02015.HK)】增程矩阵力求企稳回升，纯电战略有待整装再出发——港股公司信息更新报告-20240521

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 李秉宸（联系人）证书编号：S0790122090026

短期增程矩阵维稳为主，有待纯电车型定位清晰化，维持“增持”评级

考虑到公司增程车型面对市场竞争加剧态势、纯电车型发布延迟至 2025 年，我们将公司 2024-2026 年收入预测由 2047/3003/3665 亿元下调至 1350/1682/2141 亿元，同比增速为 9%/25%/27%；将公司 2024-2026 年 Non-GAAP 请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

净利润预测由 181/258/318 亿元下调至 71/92/135 亿元，对应 EPS 分别为 3.3/4.3/6.2 元；当前股价 80.65 港币分别对应 2024-2026 年 1.2/1.0/0.8 倍 PS、22.6/17.5/12.1 倍 PE。待组织架构优化带动经营效率再提升、2025 年纯电车型及 Mega 改款定位清晰化，维持“增持”评级。

2024Q1 Non-GAAP 净利润低于市场预期，源自毛利率下滑及费用大幅增加

2024Q1 Non-GAAP 净利润从 2023Q4 的 46 亿元下滑至 13 亿元，环比下降 72%，单车净利由 3.5 万元下滑至 1.6 万元，源自汽车毛利率表现低于预期、以及费用开支超预期增长。(1)2023Q4 车辆毛利率环比下降 3.4pct 至 19.3%，整体表现低于市场原先预期，主要受 2024Q1 终端促销影响；(2)营业费用超出市场预期，其中研发费用及销售费用同比增长分别为 65%/81%，主要由于产品及智能技术研发投入增加、销售端渠道门店扩张所致。

2024Q2 收入指引隐含 ASP 或下滑，毛利率或继续承压

公司指引 2024Q2 交付量为 10.5-11 万辆，4 月交付约 2.6 万辆对应 5-6 月交付量区间约为 7.9-8.4 万辆、2024Q2 营业收入为 299-314 亿元，剔除服务收入后，我们预计对应汽车 ASP 约在 27 万元左右，环比 2024Q1 有 3 万元下滑，其中隐含公司促销力度加大可能、以及 L6 销量占比迅速提升影响，或导致 2024Q2 公司毛利率继续承压。公司纯电 SUV 车型预计将延迟至 2025H1 发布，主要由于当前 5C 快充网络仍需建设，公司目标 2024 年底在全国高速和城市路段开放超过 1 万根超充桩。公司启动组织架构优化升级以控制经营费用、提升经营效率，加速渠道门店下沉、扩充展位，以驱动 L 系列增程车型销量企稳回升。截至 2024 年 4 月 30 日，公司已全面覆盖一、二线城市及 89% 的三线城市，于 144 个城市中运营 481 家门店，预计将持续降低超商店占比，并提升门店展位数量。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、新能源汽车增长不如预期。

【海外：比亚迪电子(00285.HK)】跟踪结构件工艺趋势，服务器及机器人提振前景——港股公司信息更新报告-20240521

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 李秉宸（联系人）证书编号：S0790122090026

跟踪大客户结构件工艺趋势、服务器及机器人业务放量驱动 2025 年明朗化

基于捷普相关业务受无形资产摊销影响，我们将 2024-2025 年净利润预测由 54/64 亿元下调至 50/60 亿元；考虑到服务器及 AMR 机器人业务有望提振中期成长性、或能对冲无形资产摊销影响，我们维持预计 2026 年净利润预测为 68 亿元，同比增长 23%/21%/12%，对应 EPS 为 2.2/2.7/3.0 元，当前股价 34.35 港币对应 2024-2026 年 14.4/11.9/10.6 倍 PE，汽车电子业务受益比亚迪智能化及高端化趋势，服务器及机器人业务有望提振长期前景，维持“买入”评级。

公司被纳入恒指成份股，2024Q1 主体业务净利润基本符合我们预期

恒生指数公司于 2024 年 5 月 17 日宣布预计于 6 月 7 日将比亚迪电子纳入恒生指数成份股，并于 6 月 11 日起正式生效，届时有望带来被动指数型资金的增量配置需求。2024Q1 公司整体收入 365 亿元、同比上升 38%、超出我们此前预期，分析或主要源自大客户组装业务收入超预期。2024Q1 毛利率同比下降 0.8 个百分点至 6.9%，分析主要由于低毛利率的组装业务收入占比同比上升、以及高毛利率户储业务收入占比减少导致。2024Q1 整体净利润为 6.10 亿元，我们估算主要由其主体业务利润贡献、主体业务净利润基本符合我们预期，收购捷普相关业务对 2024Q1 净利润贡献相当有限（考虑到无形资产摊销、以及财务费用影响）。

服务器及机器人业务有望提升中期成长性，跟踪海外大客户结构件工艺趋势

捷普相关结构件业务方面，公司对捷普相关工厂的精细化管理、降本提效工作顺利推进有望驱动其利润率改善，重点关注 2025 年海外大客户手机高端结构件材质工艺演进情况、相对应地公司 2025-2026 年捷普相关业务收入利润提升情况。汽车电子业务方面，公司逐步导入中高阶 ADAS 域控、热管理、空悬等产品，有望驱动汽车电子业务在 2024-2026 年延续快速成长趋势。新型智能产品方面，公司加大和英伟达合作，新增拓展服务器、AMR 机器人业务有望提振公司整体业绩中期成长性。公司基于英伟达 Isaac 和 Jetson 平台的硬件技术支持，自主开发的

全系列移动机器人（AMR），此机器人旨在提供全面的工厂物流解决方案，我们预计 AMR 机器人业务盈利能力有望显著高于公司当前平均水平。

风险提示：电动车渗透放缓、行业竞争加剧、客户拓展低于预期。

【化工：赛轮轮胎(601058.SH)】墨西哥项目奠基仪式顺利举行，全球化布局持续推进——公司信息更新报告-20240521

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

墨西哥项目奠基仪式顺利举行，看好公司长期成长趋势，维持“买入”评级

据赛轮集团公众号，墨西哥当地时间 5 月 15 日，由赛轮集团与墨西哥 TireDirect 合资的年产 600 万条半钢子午线轮胎项目在墨西哥瓜纳华托州伊拉普阿托市举行奠基仪式。结合公司 2024Q1 经营情况及当前行业基本面，我们上调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 42.95（+8.36）、51.76（+13.17）、58.01（+10.52）亿元，EPS 分别为 1.31（+0.26）、1.57（+0.40）、1.76（+0.32）元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 12.3、10.2、9.1 倍。我们看好轮胎需求持续复苏，中国轮胎在全球市场份额稳步提升，公司产能扩张有望带动公司长期成长，维持“买入”评级。

墨西哥项目持续推进，公司全球化布局再落一子

据公司公告，2023 年 12 月 15 日，赛轮新加坡与墨西哥 TD 签署了《合资企业协议》，双方拟在墨西哥成立合资公司投资 2.4 亿美元建设“墨西哥年产 600 万条半钢子午线轮胎项目”，项目建设期为 12 个月，项目达产后，预计正常运营年可实现营业收入 21,942 万美元，净利润 4,059 万美元。同时，合资公司未来还考虑建设年产 165 万条全钢子午线轮胎项目，但项目具体内容将由合资双方另行讨论。墨西哥是全球第四大汽车零部件出口国、第五大汽车出口国和第七大汽车生产国，公司墨西哥基地建成后有望进一步完善公司全球化战略布局，提升公司在全球市场的竞争力和占有率。

规划新建印尼基地，多项在建项目推动公司长期发展

据公司 2024 年 3 月公告，公司拟在印度尼西亚投资建设年产 360 万条子午线轮胎（300 万条半钢胎+60 万条全钢胎）与 3.7 万吨非公路轮胎项目。此外，2023 年 10 月和 2024 年 1 月，公司柬埔寨工厂新投资建设共计年产 1200 万条半钢子午胎项目。截至目前，公司共规划建设年产 2,600 万条全钢子午线轮胎、1.03 亿条半钢子午线轮胎、44.7 万吨非公路轮胎的生产能力。公司多项在建项目有望驱动业绩持续增长，未来公司规模优势或将进一步凸显。

风险提示：下游需求不足、产能释放不及预期、成本端大幅波动等。

【食品饮料：龙大美食(002726.SZ)】“一体两翼”新布局，全面发力预制菜——公司首次覆盖报告-20240520

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 方勇（分析师）证书编号：S0790520100003

投资建议：预制菜快速增长，屠宰业务有望改善，给予“增持”评级

预制菜行业正处于快速渗透期，行业发展方兴未艾、百花齐放，当前预制菜以 B 端为主，客户粘性较强，具备先发优势。我们预计 2024-2026 年归母净利润 0.95、2.12、3.30 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 77.1/34.5/22.1 倍 PE，养殖及屠宰业务因猪价低迷压制利润，而预制菜业务快速增长，屠宰业务有望改善，基本面迎来拐点，首次覆盖给予“增持”评级。

预制菜行业方兴未艾、百花齐放，正处于快速渗透期

对比海外我国预制菜行业渗透率提升确定性较高。B 端餐饮连锁化、规模化发展和降本增效需求推动上游餐

饮供应链快速发展；C 端方便快捷，短期以市场培育为主。现阶段行业门槛不高，各具资源禀赋的参与者众多，呈现出百花齐放的竞争格局。

新董事长上任加速预制菜发展，预制菜业务高速增长

公司 2023 年食品板块实现收入 22.23 亿元，主营占比提升至 16.69%。公司拥有完备的产品体系、产能布局 and 研发能力，在原料、选品、研发、市场上逐渐构筑全产业链优势。(1) 产品：公司已培育出 5-6 款亿元级别大单品，包括肥肠类、培根类、酥肉类等拥有可替代的广阔存量市场的品种。千万级别单品丸子类、烤肠类等具备亿级销售规模潜力。(2) 研发：公司贴近前端市场需求，在山东、上海、四川设立研发中心，持续提高工业化和预制化生产能力。(3) 渠道：公司围绕大 B 需求主动研发拓品，增强粘性；完善中小 B 端经销商渠道，打造样板市场。新董事长上任后加码预制菜，预制菜收入占比有望持续提升。

养殖、屠宰短期磨底，夯实基础，后续有望改善

两大业务夯实基础，公司具备从原材料端进行产品和工艺创新的优势，为预制菜研发赋能。现阶段猪价低迷，公司短期经营磨底，如果未来猪价反弹，养殖和屠宰业务有望持续改善。

风险提示：原料价格波动、餐饮需求疲软、市场竞争激烈、食品安全风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn