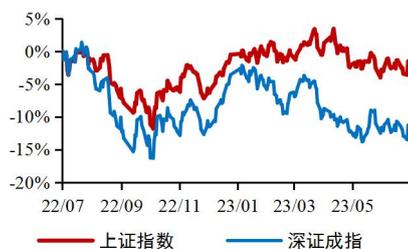


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年7月27日 星期四

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,223.03	-0.26
深证成指	10,968.98	-0.47
沪深300	3,907.01	-0.21
中小板指	7,075.02	-0.46
创业板指	2,191.17	-0.08
科创50	961.60	-0.29

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】

- 【公司评论】宁德时代(300750.SZ)：20230725 宁德时代半年报点评-2023H1 业绩符合预期，海外市场占有率持续提升
- 【山证食品】山西汾酒(600809.SH)中报预告点评：Q2 业绩超预期，势能延续-Q2 业绩超预期，势能延续
- 【行业评论】【山证电新】20230726 光伏产业链价格跟踪

【今日要点】

【公司评论】宁德时代(300750.SZ)：20230725 宁德时代半年报点评-2023H1 业绩符合预期，海外市场占有率持续提升

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 事件：7月26日，宁德时代发布2023年半年报，公司公告上半年实现营业收入1892.5亿元，同比增长67.5%；实现归母净利润207.2亿元，同比增长153.6%；实现扣非归母净利润175.5亿元，同比增长148.9%。
- 事件点评
- **2023H1 业绩符合预期，盈利能力小幅上升。**公司上半年营收1892.5亿元，同比增长67.5%，Q2实现营收1002.1亿元，同比增长55.9%。上半年归母净利润207.2亿元，同比增长153.6%，Q2实现归母净利润108.9亿元，同比增长63.2%。2023Q1毛利率为21.3%，H1毛利率为21.6%，盈利能力小幅好转。H1净利率为11.4%，比去年同期上升2.8pct，我们测算公司H1锂电池单瓦毛利为0.20元/Wh，相比于2022年上升0.03元/Wh，相比去年同期上升0.07元/Wh，我们预计公司盈利能力将稳中向上。公司加强存货周转，优化库存管理，上游原材料价格下降，存货为489亿，占总资产比例减少5.13个百分点，原材料和发出商品项下降，分别为20亿元、122亿元。
- **公司动力电池装车量市占率小幅上升，海外市场占有率持续提升。**上半年电池产量154GWh，产能利用率60.5%。分业务来看，我们预计2023H1公司锂电池出货量约为170GWh，其中，动力电池出货量约136GWh，占比80%，储能电池出货量约34GWh，占比约20%；Q2电池出货量约95GWh，其中，动力电池出货量约81GWh，储能电池出货量约19GWh。公司动力电池市占率小幅上升，根据SNE Research, 2023年1-5月，全球动力电池装车量达到237.6GWh，公司装机量为86.2GWh，市占率达36.3%，较去年同期提升1.7pct。公司海外市场占有率持续上升，2023年1-5月公司海外动力电池使用量市占率达27.3%，比去年同期提升6.9个百分点，其中欧洲动力电池市场占有率为34.5%，同比大幅提升百分之9.3%，公司欧洲市场进展顺利，德国工厂正在爬坡，匈牙利工厂进展顺利。
- **公司持续加大研发投入，新技术全面顺利推进。**公司重视创新，H1研发费用投入达98.50亿元，同比增长70.77%。新技术方面，公司无热扩散技术电池产品持续获得国内外客户认可，并批量应用；凝聚态电池能量密度高达500Wh/kg，具备优秀的充放电性能及高的安全性能，进行民用电动载人飞机项目的合作开发，车规级应用版本可在今年内具备量产能力；麒麟电池已实现量产装车，助力CLTC综合工况续航1,000Km以上车型的上市；宣布4C麒麟电池首发平台和钠离子电池首发车型，推进M3P

产业化；储能电池方面，EnerOne、EnerC 产品持续大批量出货，推出零辅源光储直流耦合解决方案。公司研发创新持续领先，新技术打造更多差异化产品，有望带来公司盈利能力提升。

➤ **投资建议**

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 10.25\13.70\16.35 元，对应公司 7 月 25 日收盘价 226.35 元，2023-2025 年 PE 分别为 22.1\16.5\13.8，维持“买入-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 原材料价格大幅上升，新能源车产销量不及预期，储能需求不及预期。

【山证食品】山西汾酒（600809.SH）中报预告点评：Q2 业绩超预期，势能延续-Q2 业绩超预期，势能延续

和芳芳 hefangfang@sxzq.com

【投资要点】

➤ **事件描述**

➤ 公司发布公告：2023 上半年公司预计实现营业总收入 190.11 亿元左右，同比增长 23.98%左右；预计实现归母净利润 67.75 亿元左右，同比增长 35.15%左右。

➤ **事件点评**

➤ **Q2 业绩超预期，青花系列延续高增长。**2023 上半年营业收入预计为 190.11 亿元左右，同比+23.98%左右，归母净利润为 67.75 亿元左右，同比+35.15%左右，其中单 Q2 营业收入/归母净利润为 63.29/19.56 亿元左右，同比+31.8%/50.2%左右，Q2 收入增长环比提速，业绩明显超此前预期。主要在于公司坚持品牌建设，紧抓终端维护，持续精耕长江以南核心市场，市场结构进一步优化，青花汾酒系列等中高端产品实现较快增长。具体来看：预计青花汾酒全系列同比增长 35%以上，腰部产品巴拿马、老白汾发力，预增速 25%以上，玻汾仍有两位数增长。此外，利润增速也是超此前预期，主要在于费用收缩明显以及去年基数较低。

➤ **拨开云雾见月明，底部区域买点已现。**1) 市场对公司管理层和销售内部组织架构调整、以及华润是否减持的悲观预期已经充分反应，且已离任人员不该再影响公司实际经营及股价，目前管理层工作态度保持积极向上，公司尽快完成董事补选工作及新任总经理聘任工作；(2)之前市场担忧公司 2023 年 20%营收目标是否完成，公司经营正常，主要在于公司战略灵活，管理精准可控，产品组合和区域结构轮动出牌，推动汾酒增长。(3)关于青花系列批价、青花 30 动销困难以及库存情况：6 月公司提价已凸显效果，复兴版批价环比上涨至 790 元左右，青 20 批价环比上涨至 350-360 元，随着消费场景持续回暖，库存、价盘等有望逐渐改善。

➤ **前期压制因素已充分体现，竞争优势延续。**报表端 Q2 业绩的强弹性充分彰显公司的实力，虽然受经济

周期波动以及人事变动，汾酒的核心竞争优势延续：1) 从香型发展来看，在清香龙头汾酒的引领下，清香型白酒已爆发出强劲的增长势能，清香品类正加速扩容，而培育杏花村汾酒专业镇正是塑造产区概念，龙头产区有望乘势而上，大清香强势而归；2) 青花系列已具备体量优势，高端化可持续。目前青花系列已经过百亿，其中汾酒青花 20、25 销售额突破 80 亿，在次高端价位已经具备体量优势。中期维度看，新周期下白酒高端化及消费升级的趋势大概率将延续，青花系列需求天花板将打开。3) 从 2017 年汾酒开启国企改革，品牌力、渠道力、管理体系等基本已经搭起来，市场化机制已经内化为企业文化，而公司人员对于汾酒复兴总纲领、十四五目标以及营销战略已形成共识。

- **盈利预测、估值分析和投资建议：**展望 23 年，公司将围绕“13348”经营思路，经营战略灵活可控，结构优化有望逐渐演绎，助力公司高质量发展。中长期看公司产品高端化+渠道全国化的目标明确，业绩确定性高。因此，未来随着产品结构升级、规模效应凸显以及管理运营水平优化，利润增速高于收入增速，净利率有望不断提高。预计 2023-2025 年公司归母净利润 104.94 亿、137.09 亿、176.05 亿，EPS 分别为 8.60 元、11.24 元、14.43 元，对应当前股价，PE 分别为 24.3 倍、18.6 倍、14.5 倍。维持“买入-A”评级。
- **风险提示：**疫情超预期的风险，省外扩张不达预期，宏观经济风险

【行业评论】【山证电新】20230726 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料价格小幅反弹，硅片、电池价格持稳，组件略有下行。
- **多晶硅：**致密料均价为 67 元/kg，较上周提高 1.5%，连续微涨。从硅业分会的报价来看，N 型硅料涨幅超过 P 型硅料涨幅。本周有新订单签订的企业为 5 家，主要是签订 8 月的订单。价格维持上涨主要有两方面的原因：一方面，硅料去库存过程基本结束，下游剩余硅料库存价格合理，且下游稼动率提升对硅料需求增加的背景下，硅料头部厂商议价能力提高；另一方面，供给端除个别企业计划外检修，大运会期间保供成都用电，使两家头部企业实际产出受影响。我们认为，短期供给阶段性收紧的态势可能驱动价格持续小幅上行。
- **硅片：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 2.80 元/片，较上周持平。硅料价格持续回升，叠加下游电池片满负荷生产需求旺盛，硅片价格止跌。展望后市，我们认为短期硅片价格有望稳中有升；长期来看，硅片价格需要综合判断硅片企业稼动率与下游需求之间的动态变化而定。
- **电池片：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.73 元/W，较上周持平；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.72 元/W，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.79 元/W，较上周持平，比同尺寸 PERC 电池片溢价 8.2%。8 月下游排产环比进一步提升将带动对电池片的需求持续增加，当前电池片环节已经接近满产，预计未来电池环节供应紧张态势将更为明显。我们认为，N 型电池片占比高的企业及提前布局了电池新技术的企业有望持续享受良好的超额利润之外，PERC 电池的盈利水平也有

望超预期。

- **组件：**182mm 单面 PERC 组件均价 1.30 元/W，较上周下降 0.8%；182mm 双面 PERC 组件均价 1.32 元/W，较上周下降 0.8%，降幅均较前值收窄 0.7pct；182TOPCon 双玻组件价格 1.43 元/W，较上周持平。7 月组件端整体排产环比增加 10%以上，预计 8 月持续有约 15%左右的环比增幅。7-8 月为西方国家夏休时间，待 9 月海外需求起量带动组件价格回升，国内等待观望情绪将进一步消散，产业链量利齐升逻辑有望加速演绎。
- **从本周产业链各环节价格来看，上游结果稳中有升，组件端降幅收窄。**组件及辅材环节排产持续增长代表着国内下游需求已经开始起量。光伏基本面强劲，公司估值基本低至 10-15 倍左右，坚定看好光伏中下游、辅材以及新技术方向，建议积极布局。重点推荐：爱旭股份、帝科股份、福斯特、天洋新材、鼎际得、海优新材、通威股份、隆基绿能、阳光电源、协鑫能科，积极关注：锦富技术、永和智控、博菲电气、石英股份、林洋能源、大全能源。
- **风险提示：光伏装机不及预期**

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。

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

