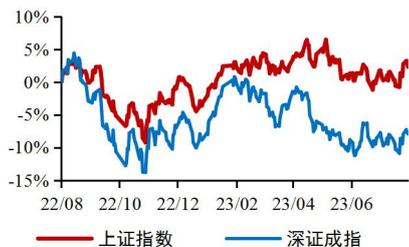


# 信义山证 汇通天下

## 研究早观点

2023年8月3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	3,261.69	-0.89
深证成指	11,104.16	-0.35
沪深300	3,969.90	-0.70
中小板指	7,175.24	-0.54
创业板指	2,218.57	-0.24
科创50	968.44	-0.13

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】贵州茅台(600519.SH)：贵州茅台23年中报点评-23H1收入利润稳健增长，彰显白酒龙头发展韧性
- 【公司评论】鑫宏业(301310.SZ)：鑫宏业(301310.SZ)：受益于新能源高速发展的特种电缆龙头
- 【公司评论】【山西证券|纺织服装】华利集团2023H1业绩快报速递
- 【行业评论】【山证电新】20230802光伏产业链价格跟踪



## 【今日要点】

【公司评论】贵州茅台(600519.SH)：贵州茅台 23 年中报点评-23H1 收入利润稳健增长，彰显白酒龙头发展韧性

周蓉 zhourong1@sxzq.com

### 【投资要点】

- 事件描述
- 事件：公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 659.76 亿元，同比增长 20.76%，归母净利润 359.80 亿元，同比增长 20.76%；其中，23Q2 实现营业收入 308.20 亿元，同比增长 21.72%，归母净利润 151.86 亿元，同比增长 21.01%。
- 事件点评
- **23H1 收入利润稳定增长，白酒龙头稳健依旧。**公司 23H1 实现收入 659.76 亿元，同比增长 20.76%。1) 从产品看，23H1 年茅台酒实现收入 592.79 亿元，同比增长 18.64%；系列酒实现收入 100.74 亿元，同比增长 32.58%；其中，23Q2 茅台酒实现收入 255.57 亿元，同比增长 21.09%；系列酒实现收入 50.60 亿元，同比增长 21.32%。23Q2 茅台酒增速较之前几个季度有所提升，预计在公司飞天茅台保持稳定前提下，增长主要由非标茅台和直销渠道占比提升所贡献。系列酒方面，Q2 淡季茅台 1935 批价有所下行，公司及时调整该产品的发货速度，从而减轻其价格压力，目前整体批价在千元之上企稳，预计在平衡量价关系之下，茅台 1935 仍有望达成百亿目标。2) 从销售渠道看，23H1 批发渠道收入 379.33 亿元，占比酒类收入 54.7%，直销收入 314.20 亿元，占比 45.3%，直销渠道收入延续高占比。“i 茅台”目前注册用户突破 4000 万，23Q2 实现营收 44.35 亿元，同比增长 0.43%。在春节后白酒行业整体动销转弱的背景下，公司营收实现提速增长，彰显其发展韧性。
- **23H1 毛利率维持高位，净利率稳定略有提升。**23H1 公司归母净利润 359.80 亿元，同比增长 20.76%，23H1 毛利率和净利率分别-0.39/+0.56pcts 至 91.96%/50.69%，23Q2 毛利率和净利率分别-1.05/+0.25pcts 至 91.02%/ 48.04%，毛利率整体维持高位，23Q2 略有下滑主要系生产成本增加所致；同时净利率水平维持稳定态势。上半年公司销售费用率和管理费用率分别-0.02/-0.72pcts 至 2.52%/5.40%，销售费用总额增加主要是 23 年公司加大尊品、珍品、精品等系列产品的市场投入力度所致。预计未来随着费用投放不断优化、产品结构持续改善及直销渠道改革持续发力，公司盈利水平有望进一步稳定提升。
- **“五合营销法”下深耕市场建设，助力 2023 年业绩稳健增长。**今年以来公司坚持“美时代”和“五合营销法”总体战略，不断变革提升，精准营销，积极维护产品价格稳定。根据渠道反馈，当前散飞批价 2730 元左右，其体外利润依旧丰厚，公司改革步伐坚定，回收体外利润仍是长期方向。由此助力公司盈利水平的稳步提升和品牌影响力的不断扩大。

➤ 投资建议

➤ 我们认为公司未来价值增长主要来自三方面，一是品牌力的不断强化，品牌护城河增强公司抗风险能力。二是渠道改革带来吨价和渠道掌控力的提升。三是结构升级带来的吨价提升，我们看好公司长期投资价值。预计 2023-2025 年公司营业总收入分别为 1483.33/1707.31/1961.52 亿元，同比增长 16.3%/15.1%/14.9%；归母净利润 742.09/861.43/995.96 亿元，同比增长 18.3%/16.1%/15.6%；对应 EPS 分别为 59.07/68.57/ 79.28 元；对应当前股价，PE 分别为 32.0/27.5\23.8，维持“买入-A”投资评级。

➤ 风险提示

➤ 宏观经济回暖节奏放缓业绩增长不及预期，改革推进不及预期，行业竞争加剧等。

【公司评论】鑫宏业(301310.SZ)：鑫宏业（301310.SZ）：受益于新能源高速发展的特种电缆龙头

林帆 linfan@sxzq.com

【投资要点】

- 专业特种线缆供应商，新能源浪潮下业绩持续高增长。公司成立于 2004 年，是以新能源汽车线缆、光伏线缆和工业线缆为主的特种线缆供应商，是我国新能源线缆领域资质最全的企业之一，并获得国家级专精特新“小巨人”称号。在新能源车线缆领域，公司已给比亚迪、吉利汽车、上汽集团、一汽集团、蔚来、小鹏、理想等整车厂供货；在光伏领域，公司已进入国内知名光伏组件企业隆基绿能、晶科能源、阿特斯等终端客户供应链；在储能领域，公司具有较强的先发优势，已与锦浪科技、固德威建立了紧密的合作关系。
- 2020 年开始公司业绩进入快速成长期，2020-2022 年营收同比分别+29.8%/+74.1%/+48.4%，归母净利润同比分别+52.2%/+61.0%/+35.2%。受益于双碳背景下新能源高速发展的大浪潮，公司业绩持续保持高增长。
- 汽车电动智能化带动高压线缆需求提升，大功率液冷超充线缆有望开始放量。2021-2022 年我国新能源汽车销量分别完成 352.1 万辆和 688.7 万辆，同比分别+157.5%和+93.4%，2023 年上半年我国新能源汽车销售 374.7 万辆，同比+44.1%，渗透率已升至 28.3%，依然维持高增长。公司第一大客户比亚迪自 2021 年开始新能源汽车销量快速增长，当年销售新能源汽车 60.4 万辆，同比+218.3%；2022 年销售新能源汽车 186.4 万辆，同比+208.6%，超越特斯拉成为全球新能源汽车销量冠军；2023 年上半年，比亚迪销售新能源汽车 125.6 万辆，同比+95.8%，维持高增长。公司作为比亚迪的深度合作伙伴，将直接受益于其销量快速增长带来的线缆订单量的提升。据卡倍亿的招股说明书披露，2020 年新能源汽车高压线缆的单车价值量约为 1000 元，随着智能网联化水平的不断提升，高压线缆的需求量会不断增大，单车价值量将进一步上升。我们假设到 2025 年新能源车高压线缆的单车价值可到 1500 元，根据 IDC 发布的《2022-2026 中国新能源汽车市场趋势预测》中的预测，2025 年中国新能源汽车销量约为 1300 万

辆，则新能源汽车用高压线缆市场空间有望达到 195.0 亿元，2020-2025 年 CAGR 约为 70.2%。

- 自 2015 年以来，我国的充电桩保有量不断增加，2022 年底上升至 520.9 万台，车桩比由 2015 年的 8.0:1 下降至 2022 年的 2.5:1，但是行业仍有较大的发展空间。现阶段电动车保有量增多与充电速度慢的矛盾越来越突出，液冷大功率快充或为解决充电焦虑的有效手段。目前液冷超充尚处于起步阶段，大功率液冷超充桩的渗透率较低。公司已联合吉利汽车研发出小外径、轻量化的大功率液冷线缆结构设计及加工工艺，已经应用于“极能”充电站。随着大功率液冷超充桩的建设进度加快，公司液冷超充线缆将具有先发优势，有望开始放量。
- 光储一体化前景广阔，工业机器人国产化加速将打造公司新的业绩增长极。我国光伏行业起步较晚，但发展迅猛，据国家能源局数据，我国光伏发电新增装机量已从 2011 年的 2.7GW 上升至 2022 年的 87.5GW，全球占比跃升至 44.4%，成为最大的单一光伏装机市场。据 CPIA 预测，2023-2027 年全球光伏装机预增 1500GW，年均新增 300GW。公司是国内最早取得光伏行业 TÜV、UL 认证的线缆企业之一，在光伏线缆领域属于第一梯队，2020-2022 年在全球光伏线缆市场的占有率分别为 10.6%/7.9%/7.3%。由于光伏发电具有间歇性和波动性，光储一体化未来发展潜力巨大，公司在储能线缆领域具有显著的先发优势和技术优势，有望率先受益于储能产业的高速发展。
- 我国已连续 8 年成为全球第一的工业机器人消费国。据中国电子学会发布的数据，2021 年国内工业机器人市场规模为 75 亿美元，2024 年预计将突破 110 亿美元，已成为全球机器人产业发展的主要推动力。据国家统计局数据，我国工业机器人产量由 2015 年的 3.3 万台上升至 2022 年的 44.3 万台，CAGR 为 44.9%，国产替代加速的趋势明显。公司目前已取得 3 项实用新型的机器人线缆相关专利，自主研发的机械臂用信号控制电缆结构及加工工艺，使得产品耐刮磨、耐扭转、耐高低温，弯曲测试达到 3000 万次以上，提高了机械臂使用寿命及信号传输性能稳定性。随着工业机器人国产替代加速，公司机器人线缆产销量有望快速增长，打造新的业绩增长极。
- 盈利预测、估值分析和投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母公司净利润分别为 2.18/3.17/4.04 亿元，同比增长 50.7%/45.1%/27.5%，对应 EPS 分别为 2.25/3.26/4.16 元，对应于 2023 年 7 月 31 日收盘价 61.10 元的 PE 分别为 27.2/18.7/14.7 倍。首次覆盖，给予“增持-A”的投资评级。
- 风险提示：汽车产销量增长不及预期的风险；应收账款较高的风险；原材料价格大幅波动的风险。

#### 【公司评论】【山西证券|纺织服装】华利集团 2023H1 业绩快报速递

王冯 wangfeng@sxzq.com

- 2 季度营收降幅收窄、业绩增速转正。2023H1，公司实现营收 92.12 亿元/-6.9%，实现归母净利润 14.55 亿元/-6.8%。分季度看，23Q1、23Q2 营收分别为 36.61、55.51 亿元，同比下降 11.2%、3.9%；归母净利润分别为 4.81、9.74 亿元，同比下降 25.8%、增长 6.6%。
- 2 季度销量降幅环比改善、产品均价持续提升。拆分量价看，2023H1，公司销售运动鞋 0.91 亿双/-21%，

预计人民币均价同比增长 17.6%，美元均价同比增长 10%左右。分季度看，23Q1、23Q2 销售运动鞋 0.39、0.52 亿双，同比下降 25%、18%；人民币均价同比提升 18%、17%。

- **2 季度归母净利润率实现新高水平。**2023H1，为应对客户订单波动，公司持续改善成本、费用控制，公司归母净利润率为 15.8%，同比微幅提升 0.02pct，23Q1、23Q2 归母净利润率分别为 13.1%，17.6%，同比下滑 2.6pct、提升 1.7pct。
- 风险提示：客户订单不及预期，原材料大幅波动。

### 【行业评论】【山证电新】20230802 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料、硅片和电池片环节价格上涨，组件略有下行。
- **多晶硅：**致密料均价为 69 元/kg，较上周提高 3.0%，连续三周微涨。本周有新订单的企业数量为 7 家，个别企业仍在执行前期订单，部分企业处于报价洽谈阶段。据硅业分会统计，7 月份国内多晶硅产量约 11.56 万吨，环比净减少 5907 吨，降幅为 4.86%。受部分地区电力供应影响，预计 8 月份国内多晶硅产量约为 11.8-11.9 万吨，环比增幅在 3%以内，低于前期预期。下游硅片行业开工率较高，预计 8 月需求量在 53-55GW 左右，高于同期硅料产量，预计短期硅料价格延续上行趋势。
- **硅片：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 2.95 元/片，较上周提高 5.4%。硅片企业自 7 月开始基本维持满负荷生产，7 月整体出货约 54-54GW，环比 6 月增长近 20%。预计硅片价格 8 月持续小幅上涨，一方面，硅料价格上涨对硅片价格形成支撑；另一方面，下游排产增加拉升需求但产量没有显著增幅。
- **电池片：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.74 元/W，较上周提高 1.4%；210mm 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.73 元/W，较上周提高 1.4%；182mm TOPCon 电池片均价为 0.80 元/W，较上提高 1.3%，比同尺寸 PERC 电池片溢价 8.1%。供需相对紧张叠加上游持续涨价背景下，电池片环节价格顺涨；但由于组件仍在降价，电池片涨价存在一定压力，涨幅低于上游环节。我们认为长期来看，电池片仍是竞争格局最好的环节，N 型占比较高及较早布局电池新技术的企业将持续受益。
- **组件：**182mm 单面 PERC 组件均价 1.28 元/W，较上周下降 1.5%；182mm 双面 PERC 组件均价 1.30 元/W，较上周下降 1.5%；182TOPCon 双玻组件价格 1.40 元/W，较上周下降 2.1%。组件价格继续下探的空间有限，我们认为价格有望在 8 月下旬或 9 月初开始企稳，并在海内外需求共同驱动下实现量利双升。
- **从本周产业链各环节价格来看，除组件价格持续下行外，其他环节均实现上涨。**当前组件价格对应下游投资方收益率已相当可观，预计未来需求将加速释放。光伏基本面强劲，隆基绿能中报超预期，行业其他主流公司估值也基本低至 10-15 倍左右，建议积极布局。重点推荐：爱旭股份、隆基绿能、帝科股份、福斯特、天洋新材、鼎际得、海优新材、通威股份、阳光电源、协鑫能科，积极关注：聆达股

份、锦富技术、永和智控、博菲电气、石英股份、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，本报告的任一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

