

信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年8月10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	3,244.49	-0.49
深证成指	11,039.45	-0.53
沪深300	3,967.57	-0.31
中小板指	7,142.70	-0.67
创业板指	2,228.73	-0.01
科创50	957.37	-0.85

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】

- 【山证宏观】2023年7月通胀点评兼论利率影响：通胀印证经济弱改善
- 【公司评论】喜临门(603008.SH)：喜临门公司快报-线上渠道延续快速增长，代工业务表现稳健
- 【行业评论】【山证电新】20230809 光伏产业链价格跟踪



【今日要点】

【山证宏观】2023年7月通胀点评兼论利率影响：通胀印证经济弱改善

郭瑞 0351-8686977 guorui@sxzq.com

【投资要点】

- **核心观点：**
- **CPI 偏弱但高于预期，PPI 降幅收窄但低于预期。**7月CPI同比-0.3%（前值0%），高于万得一致预期值-0.5%。CPI同比转负有上年同期基数较高的影响，此外今年7月的环比也弱于季节性。7月PPI同比-4.4%（前值-5.4%），低于万得一致预期值-4.1%，跌幅收窄主要受益于去年同期的低基数。
- **核心CPI回升显示经济弱改善，食品项是主要拖累。**第一，核心CPI、非食品CPI、服务CPI环比分别增长0.5%、0.5%、0.8%，三者均明显强于季节性，同比分别增长0.8%（前值0.4%）、0.0%（前值-0.6%）、1.2%（前值0.7%），和7月PMI数据相印证，显示经济的弱改善。第二，食品项依然对总体消费品价格形成拖累，7月食品项环比-1.0%，同比-1.7%（前值2.3%）。环比看，应季果蔬大量上市，鲜果和鲜菜价格分别下降5.1%和1.9%；市场供应充足，猪肉价格持平，鸡蛋、食用油、牛羊肉和禽肉类价格下降，降幅在0.4%-1.4%之间。同比看，猪肉价格下降26.0%，降幅比上月扩大18.8个百分点。第三，“618”促销活动结束后价格恢复，工业消费品价格降幅收窄。第四，受国际油价上行影响，国内汽油价格上涨1.9%。我们预测，随着高基数影响的消退，猪肉价格拖累降低，8月CPI大概率转正。
- **国内生产供应总体充足、部分行业需求改善及国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI环比、同比降幅均收窄。**第一，国际市场原油、有色金属等价格上行，带动国内相关行业价格上涨。需求端看，7月全球制造业PMI持平，中美制造业PMI边际改善。LME铜及NYMEX WTI原油7月分别上涨6.3%、15.7%，带动国内石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比均由降转涨，分别上涨4.2%、0.4%。第二，国内煤炭、钢材供应充足，同时需求有所增加。煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比分别下降2.0%、0.1%，降幅分别收窄4.4、2.1个百分点，同比分别下降19.1%、10.6%，降幅分别收窄0.2、5.4个百分点。预计三季度PPI降幅进一步收窄，但内外需难共振，整体处于“磨底”阶段。
- **原材料价格表现略好于采掘工业和加工业。**7月采掘工业、原材料工业、加工工业PPI分别为-14.7%（前值-16.2%）、-7.6%（前值-9.5%）、-3.8%（前值-4.7%），相对而言，原材料工业价格跌幅收窄更加明显，生产资料价格跌幅也相较于生活资料价格跌幅收窄更加明显。
- **市场启示：**通胀数据印证经济弱改善，债市多空均衡。7月政治局会议造成的收益率短期反弹在8月基本结束，市场进入对积极政策的验证阶段，对7月经济延续弱势复苏关注度不高，况且7月以来国股银票转贴现利率仍处下行通道，预示信贷力度不足。我们认为当前收益率并不具备趋势性反转的条件，

主因经济内生动能仍在复苏前期，降准概率高，但政策偏积极，政策储备加强并强调适时推出，经济负反馈概率进一步降低，下一阶段十年国债收益率大概率在 2.6%-2.7%内震荡。

➤ **风险提示：**稳增长政策超预期；地缘政治风险。

【公司评论】喜临门(603008.SH)：喜临门公司快报-线上渠道延续快速增长，代工业务表现稳健

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司披露 2023 年半年报。**2023 年上半年，公司实现营收 38.05 亿元，同比增长 5.53%，实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 1.20%，实现扣非净利润 2.12 亿元，同比增长 2.84%。
- **事件点评**
- **23Q2 公司营收增速环比提升，归母净利润同比下滑。**2023 年上半年，公司实现营收 38.05 亿元，同比增长 5.53%，分季度看，23Q1-23Q2 单季度分别实现营收 14.67、23.37 亿元，同比增长 4.47%、6.20%。2023 年上半年，公司实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 1.20%，分季度看，23Q1-23Q2 单季度分别实现归母净利润 0.62、1.61 亿元，同比增长 14.30%、-3.06%。2023 年上半年，公司实现扣非归母净利润 2.12 亿元，同比增长 2.84%，分季度看，23Q1-23Q2 单季度分别实现扣非归母净利润 0.50、1.62 亿元，同比增长 1.70%、3.20%。2023 年上半年，公司扣非归母净利润增速快于归母净利润增速，主因政府补助下降（2023 年上半年，公司政府补助为 1032 万元，上年同期为 3071 万元）。
- **自主品牌线上渠道表现靓丽，非品牌代加工业务表现稳健。**分业务板块看，自主品牌零售，2023 年上半年实现收入 25.5 亿元，同比增长 6%，其中线下、线上渠道分别实现营收 17.8、7.7 亿元，同比持平、增长 23%，2023 年“618”电商大促期间，喜临门在天猫、京东、抖音、苏宁、唯品会平台蝉联床垫类目总销量第一名。分品牌看，线下渠道中，喜临门品牌实现营收 16.0 亿元，同比增长 7%，预计 M&D（含夏图）品牌营收下滑拖累公司线下渠道营收表现。截至 23H1 末，公司自主品牌专卖店合计为 5425 家，较年初净增加 152 家，其中喜临门（不含喜眠）、喜眠系列、M&D（含夏图）门店分别为 3363、1503、559 家，较年初分别净增加 83、81、-12 家。自主品牌工程，2023 年上半年实现营收 1.5 亿元，同比增长 4%。非品牌代加工，2023 年上半年实现营收 11.0 亿元，同比增长 4%。2023 年上半年，自主品牌零售、自主品牌工程、非品牌代加工业务收入占公司总营收比重分别为 67.0%、3.9%、28.9%。
- **23Q2 毛利率同比显著优化，经营活动现金流净额转正。**盈利能力方面，2023 年上半年，公司毛利率同比提升 1.3pct 至 35.2%，23Q2 毛利率同比提升 3.4pct 至 37.0%。费用率方面，2023 年上半年，公司期间费用率合计提升 1.5pct 至 27.4%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 19.6%/5.7%/2.1%/0.0%，同比 +1.7/+0.4/-0.1/-0.6pct，销售费用率提升主因广告宣传费、网销费用及销售渠道费等费用增加所致，管理

费用率提升主因工资、审计咨询及差旅等费用增加所致，财务费用率下降主因本期汇兑收益增加。综合影响下，2023 年上半年公司归母净利润率 5.8%，同比下滑 0.2pct，23Q2 归母净利润率同比下滑 0.7pct 至 6.9%。存货方面，截至 23H1 末，公司存货为 12.3 亿元，同比增长 3.7%，存货周转天数 93 天，同比增加 2 天。现金流方面，2023 年上半年，公司经营活动现金流净流出 1.96 亿元，上年同期为净流出 1.90 亿元，23Q2，公司经营活动现金流净流入 4.30 亿元。

➤ **投资建议**

➤ **2023 年上半年，喜临门主品牌整体表现稳健，线上渠道增速亮眼，“618”期间斩获多个电商平台床垫销量第一名，产品力及品牌力较强；2 季度公司销售毛利率同比显著改善，扣非净利润增速不及营收规模增速主要受到费用投放力度同步加大影响。**公司受到国内消费市场复苏力度环比走弱影响，线下渠道净开店完成 152 家，低于我们的预期，同时预计同店增长环比放缓，我们调整公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.58、1.96、2.27 元，8 月 8 日收盘价 25.08 元，对应公司 23-25 年 PE 为 15.8、12.8、11.0 倍，中长期角度继续看好公司卡位床垫赛道，凭借渠道规模扩张、品类融合、品牌势能提升持续获取市场份额，维持“买入-A”建议。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动；电商渠道费用投放加大；线下渠道开店不及预期。

【行业评论】【山证电新】20230809 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料和电池片环节价格上涨，硅片价格持平，组件略有下行。
- **多晶硅：**致密料均价为 71 元/kg，较上周提高 2.9%，连续四周微涨。本周有新订单的企业数量为 6 家，部分企业表示 8 月签单已经完成，目前仅有少量成交。多晶硅供应持续受限电、检修技改以及 N 型料占比提高等因素的影响，预计 8 月份产量不会有显著增加甚至略有减少。需求方面，下游拉晶企业接近满产运行，需求持续向好。预计短期硅料价格维持小幅上涨，且在下半年 N 型电池产能持续释放的背景下，N 型料的涨幅高于 P 型。
- **硅片：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 2.95 元/片，较上周持平。一线硅片企业的稼动率回升至较高水平叠加二、三线企业的新产能逐步投放，预计 8 月份产量环比增加 5%以上。N 型硅片需求逐渐起量，不同企业在产线切换时进度不一，综合来看，预计短期可能存在供需在供需错配的情况，对应到硅片价格有望持续持稳。
- **电池片：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.75 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，较上周持平；182mm TOPCon 电池片均价为 0.80 元/W，较上周持平，比同尺寸 PERC 电池片溢价 6.7%。上游价格持平，下游组件价格下降的背景下，电池价格仍有提高反应了其供需较为紧张的态势。电池环节库存维持低位，虽然新增产量主要来自于 TOPCon 产能的释放，但在下半年国内集中式需求放量的背景下，预计 N 型电池片供给仍然偏紧。我们认为长期来看，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 1.26 元/W，较上周下降 1.6%；182mm 双面 PERC 组件均价 1.28 元/W，较上周下降 1.5%；182TOPCon 双玻组件价格 1.37 元/W，较上周下降 2.1%。虽然 8 月国内招标价格有低至 1.2 元/W 以下的报价，但当前组件价格企业已经基本没有盈利空间，我们认为后续价格继续下探的空间十分有限。预计随着国内外需求在 9 月初大幅起量，组件价格有望企稳回升。
- **从本周产业链各环节价格来看，组件价格持续下行，其他环节均稳中有升。**当前组件价格对应下游投资方收益率已相当可观，行业需求陆续启动。光伏基本面强劲，即将迎来供需两旺，主流公司估值基本低至 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

