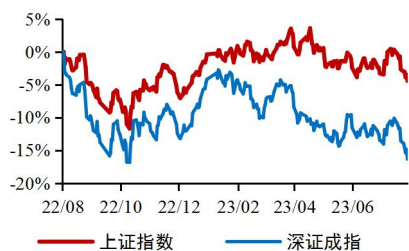


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023年8月21日 星期一

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	3,131.95	-1.00
深证成指	10,458.51	-1.75
沪深 300	3,784.00	-1.23
中小板指	6,717.19	-1.70
创业板指	2,118.92	-1.31
科创 50	904.25	-0.67

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】

- 【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：Coherent&Lumentum 发布财报，光通信领域需求仍然稳健
- 【山证煤炭】行业周报：成材即将向旺季切换，关注主焦煤补库需求（20230814-20230820）
- 【山证有色】行业周报（20230814-20230818）-美联储维持偏鹰立场，终端需求主导金属价格
- 【山证农业】7月上市猪企经营数据跟踪-均价基本持平，出栏量整体环比略有增加
- 【山证通信】博创科技（300548.SH）：业绩增长放缓，高速硅光与CPO 赋能长期增长
- 【山证煤炭】广汇能源（600256.SH）公告点评：-煤、气产销同增营收规模扩大，增量项目推进未来成长可期
- 【公司评论】卡倍亿（300863.SZ）：业绩符合预期，车用线缆龙头持续高成长
- 【山证煤炭】平煤股份（601666.SH）公告点评：-H1 炼焦煤价格下行影响业绩，关注优质主焦煤资产注入进展
- 【山证通信】移远通信（603236.SH）：上半年业绩短期承压，公司夯实研发静待下游复苏



【今日要点】

【行业评论】通信：山西证券通信行业周跟踪：Coherent&Lumentum 发布财报，光通信领域需求仍然稳健

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **市场整体：**本周（2023.8.14-2023.8.20）市场整体下跌，上证指数跌 1.8%，沪深 300 跌 2.6%，创业板指数跌 3.1%，深圳成指跌 3.2%，申万通信指数跌 3.6%。细分板块中，周跌幅最小的前三板块为卫星通信（-1.1%）、IDC（-1.7%）、光缆海缆（-1.9%）。从个股情况看，贝仕达克、博创科技、中国卫星、海格通信、永贵电器涨幅领先，涨幅分别为+0.41%、+0.04%、-0.15%、-1.18%、-1.30%。移远通信、金山办公、浪潮信息、广和通、新易盛跌幅居前，跌幅分别为-10.30%、-9.74%、-9.47%、-8.18%、-7.21%。
- **行业动向：**光通信领域需求仍然稳健。Coherent 与 Lumentum 接连发布财报，共同点在于宏观经济给公司带来较大压力，致使公司对 24 财年指引较为保守，相对低于市场预期，但数通市场增长趋势明确：在 AI 催化数通市场光模块速率和多种解决方案推出，800G/1.6T 迭代将进一步加速，同时高速率要求下硅光方案优越性凸显，这与此前下游北美厂商给出的资本支出比例相对保守但倾向于算力的指引相符。我们认为尽管受制于宏观经济影响光通信厂商均出现一定程度业绩承压或不及预期，但细分来看，由于算力需求提升趋势明确，光通信领域需求仍然稳健，供应商在产能、供应及规划上亦将逐渐落地，板块增长逻辑不改，建议长期关注。
- **重要公告：**【移远通信】8 月 14 日发布半年度报告，公司上半年实现营业收入 65.12 亿元，同比-2.64%；归母净利润-1.15 亿元，同比-141.70%；扣非净利润-1.55 亿元，同比-160.64%。【科大讯飞】公司董事长刘庆峰于 2023 年 8 月 14 日通过深圳证券交易所大宗交易系统卖出公司股份 3995.61 万股，占总股本比例 1.73%。【臻镭科技】8 月 15 日发布 2023 年中期业绩报告，上半年营收为 1.11 亿，同比+6.08%；归母净利润 0.34 亿元，同比-33.47%。【中兴通讯】8 月 18 日公布 2023 年半年度报告，营业收入 607.05 亿元，同比+1.48%；归母净利润 54.72 亿元，同比+19.85%；扣非净利润 49.09 亿元，同比+31.78%；EPS 为 1.15 元。
- **风险提示**
- 下游需求不及预期，技术突破不及预期，产能瓶颈，外部制裁升级。

【山证煤炭】行业周报：成材即将向旺季切换，关注主焦煤补库需求（20230814-20230820）

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- **投资要点**
- **动态数据跟踪**
- **动力煤：**迎峰度夏过半，港口动力煤价低位震荡。本周，保供延续，煤炭供应基本正常；需求方面，湿热天气影响，居民用电较多，电厂日耗维持在较高位置，南方八省电煤日耗大约 234 万吨，维持度夏高峰水平；水电增发较多，火电整体压力不大。非电煤耗方面，夏季高温影响需求，虽然宏观经济利好政策出台，但具体影响仍未发挥，叠加地产负面消息发酵，本周大宗商品价格回调为主，非电煤炭需求有限。库存方面，迎峰度夏过半，下游采购动力不足，下游港口有所增长。综合影响下，国内动力煤价格有所下调。展望后期，稳经济政策措施进一步落地，工业用电及非电用煤需求仍有增长空间；供应端则受安全生产形势趋紧常态化，国内产地产量的增长空间有限；同时海外煤价本周波动上涨，进口煤利差低位波动，后期进口煤增量预期仍存变数，预计 8 月下旬动力煤价格维持高位。截至 8 月 18 日，广州港山西优混 Q5500 库提价 895 元/吨，周变化-2.19%；8 月秦皇岛动力煤长协价 704 元/吨，环比 7 月上涨 3 元/吨，本周长协挂钩指数中 BSPI、NCEI、CCTD 分别周变化-0.28%、-0.68%和-0.68%。广州港山西优混与印尼煤的库提价价差-38 元/吨，内外贸价差倒挂加剧。8 月 18 日，广州港煤炭库存 292.9 万吨，周变化+1.7%。需求方面，截至 8 月 18 日，沿海八省电厂日耗 234 万吨，周变化-4.4 万吨或-2.01%。
- **冶金煤：**需求预期改善，主焦煤以稳为主。本周安监、环保影响减弱，焦煤煤矿供应有所恢复。需求方面，大运会后四川钢厂复产，铁水产量维持高位，整体成材淡旺季切换，供需改善。根据金十期货，本周全国建材成交量日均 15.48 万吨，比上周均值变化+7.87%；焦化方面受利润恢复影响，开工维持高位；但受进口煤继续增加影响，本周国内主焦煤价格以稳为主，但配焦煤受动力煤带动有所下滑。库存方面，下游处于补库阶段，整体下游库存有所增加。后期，焦煤矿山安监形势严峻形式常态化，国内冶金煤供应增加有限，若稳经济政策逐步落地，下游需求或恢复增长；且随着美国加息节奏放缓，国际终端生产恢复或导致国际焦煤需求增长，国内进口仍存变数，冶金煤价格预计继续下跌空间不大。截至 8 月 18 日，山西吕梁主焦煤车板价 1880 元/吨，周持平；京唐港主焦煤库提价 2150 元/吨，周持平；京唐港 1/3 焦煤库提价 1710 元/吨，周变化-5.52%；日照港喷吹煤 1233 元/吨，周持平；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 271.5 美元/吨，周变化 5.23%。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差 92 元/吨，周变化 8.24。截至 8 月 18 日，六港口炼焦煤库存 170.9 万吨，周变化 2.27%；国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存环比上周分别变化 0.92%、1.43%；全国样本钢厂喷吹煤库存周变化 0.59%。样本独立焦化厂焦炉开工率 76.1%，周变化+0.4 个百分点。
- **焦、钢产业链：**供需双增，焦炭价格本周稳定。本周，四川钢厂复产，成材向旺季切换，铁水产量维持高位，样本钢厂开工率继续提高，焦炭需求增加，同时，焦化利润修复开工也小幅提高，但本周地产负面消息施压叠加粗钢压减预期走强，焦炭价格以稳为主；后期，随着经济恢复信心重启，钢材需

求增加导致焦炭需求恢复及山西关闭 4.3 以下焦炉等影响供给，焦炭价格下跌空间预计有限。截至 8 月 18 日，一级冶金焦天津港平仓价 2340 元/吨，周持平；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）619 元/吨，周持平，焦化利润平稳。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存周变化分别-0.39%、+1.42%；四港口焦炭总库存 207.5 万吨，周变化-5.42%；全国样本钢厂高炉开工率 84.09%，周变化+0.29 个百分点；全国市场螺纹钢平均价格 3777 元/吨，周变化+0.4%；35 城螺纹钢社会库存合计 602.12 万吨，周变化-1.40%；螺纹钢生产企业库存 204.28 万吨，周变化-0.48%。

- **煤炭运输：**下游补库叠加油价影响海运成本，煤炭运价探涨。电厂日耗维持高位，且高油价影响海运成本，部分船只止损停航，运力减少下，沿海煤炭运价上涨。截止 8 月 18 日，中国沿海煤炭运价综合指数 484.68 点，周变化+1.42%；长江煤炭运输综合运价 649.48 点，周变化-5.32%；鄂尔多斯煤炭公路运输长途运输价格指数 0.24 元/吨公里，周变化 4.35%，短途运输价格指数 0.84 元/吨公里，周持平；环渤海四港货船比 14.8，周变化-49.14%。
- **煤炭板块行情回顾**
- **本周煤炭板块随大盘回调，但跑赢上证指数。**煤炭(中信)指数周变化-1.63%，子板块中煤炭采选Ⅱ(中信)周变化-1.26%，煤化工Ⅱ(中信)周变化-3.97%。煤炭采选个股回调为主，淮河能源、山煤国际周涨幅为正；煤化工个股普遍回调，安泰集团、云煤能源跌幅较小。
- **本周观点及投资建议**
- **国内市场方面，安监环保影响减弱，煤炭生产整体平稳增长；需求方面，湿热气温延续，电厂日耗维持高位，沿海八省电煤日耗 234 万吨左右；但随着雨水较好，水电出力有所恢复，火电压力不大；非电煤耗方面，政策利好落地，但具体措施仍待出台，叠加地产负面消息频出，本周大宗商品成交一般，非电煤炭消耗较弱。**综合影响下，动力煤价格本周有所下调。库存方面，煤价下行下，动力煤交投一般，沿海港口库存稳中有增；同时，本周海外煤价继续上涨，进口煤价差维持低位。焦煤方面，供应平稳，四川钢厂复产，铁水产量维持高位，下游成材淡旺季切换，本周主焦煤价格稳定；焦炭方面，虽然下游开工增长，但焦化利润升高开工也有所上涨，叠加地产负面舆论及粗钢平控等影响下，本周价格也以稳为主。投资建议，三季度成材即将淡旺季切换，预计焦煤、焦炭需求将恢复增长；同时海外焦煤上涨，进口价差低位，预计后期进口焦煤增量空间有限，另外，后期山西加快关闭 4.3 米焦炉，这块产能约占整个行业的 4-5%，预计焦炭市场面临供应偏紧和成本推动等情况，盈利能力将继续改善。同时，下游焦煤、焦炭库存偏低，需求恢复下或带来补库行情，预计 8-9 月双焦走势较动力煤更为强劲，继续关注 8 月中报超预期个股。建议关注几类：第一，关注焦化板块相关个股，如【陕西黑猫】、【金能科技】、【美锦能源】等。第二，具有焦炭产能的焦煤股也具备较高弹性，【开滦股份】、【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】等弹性标的值得关注。第三，【广汇能源】马朗矿本周取得项目代码，产能释放持续推进。第四，动力煤价格旺季仍有支撑，建议关注【中国神华】、【山煤国际】、【陕西煤业】、【兖矿能源】。

➤ 风险提示

- 供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

【山证有色】行业周报（20230814-20230818）-美联储维持偏鹰立场，终端需求主导金属价格

杨立宏 yanglihong@sxzq.com

【投资要点】

➤ 板块市场表现

- 板块涨跌幅：有色金属板块报收 4443.68，周变化-2.05%，排名第 27，跑输上证综指-1.25pct。
- 子板块表现：各子板块普跌。其中，子板块市场表现前三名：白银（-0.48%）、钴（-0.74%）、铝（-0.98%）；子板块市场表现后三位：稀土（-2.92%）、锡（-3.60%）、锂（-5.66%）。

➤ 金属价格表现

- 基本金属：LME 铜报收 8173 美元/吨，周变动-2.75%；上期所阴极铜（活跃合约）报收 67980 元/吨，周变动-0.89%。LME 铝报收 2096 美元/吨，周变动-2.73%；上期所铝（活跃合约）报收 18465 元/吨，周变动-0.22%。
- 贵金属：COMEX 黄金报收 1891.40 美元/盎司，周变动-1.17%；国内黄金期货价格（活跃合约）报收 455.65 元/克，周变动 0.14%。COMEX 白银报收 22.66 美元/盎司，周变动 0.02%；国内白银期货价格（活跃合约）报收 5638.00 元/千克，周变动 1.00%。
- 能源金属：氢氧化锂价格 21.10 万元/吨，周变动-8.26%；工业级碳酸锂价格 24.20 万元/吨，周变动-6.20%；电池级碳酸锂价格 25.65 万元/吨，周变动-6.90%。钴酸锂价格 28.00 万元/吨，周变动-2.61%；电解钴价格 26.50 万元/吨，周变动-2.03%；硫酸钴价格 37.50 元/千克，周变动-3.23%；四氧化三钴价格 163.50 元/千克，周变动-3.25%。LME 镍收盘价 20310 美元/吨，周变动-0.44%；SHFE 镍收盘价 164960 元/吨，周变动-0.94%；电池级硫酸镍价格 30950 元/吨，周变动-2.52%。
- 小金属：镁锭价格 23250 元/吨，周变动 0.22%；钼价格 323 元/克，周变动-3.58%；钛铁价格 34000 元/吨，周变动-0.29%；金属硅价格 17600 元/吨，周变动 0.57%；镓钨氧化物价格 477000 元/吨，周变动 0.00%。
- 投资建议
- 基本金属：宏观方面，美联储偏鹰会议纪要对基本金属价格形成一定利空。铜供应端保持稳定，本周国内电解铜产量 20.7 万吨，周环比增加 0.39%；由于铜精矿 TC 加工费处于高位(94 美元/吨)，下游冶炼厂生产积极性较高，本周，电解铜厂内库存 4.95 万吨，周环比减少 6.07%。终端市场需求表现一般，

预计铜价维持承压震荡走势，建议关注博威合金、紫金矿业、西部矿业等。铝方面，电解铝企业继续复产，电解铝产能持续增加，本周，电解铝产量 81.75 万吨，周环比增加 0.15%，开工率回升到 90.22%；铝锭十二地库存为 47.2 万吨，周环比减少 4.67%。终端需求仍旧疲软，下游铝棒、铝板带箔等企业开工率基本在 50%以下，本周电解铝利润稍有收窄，建议关注天山铝业、神火股份、云铝股份、鑫铂股份等。

- **能源金属：**当前盐湖正处于黄金生产期，企业多处于满产状态，但由于锂精矿降价幅度小于碳酸锂，部分企业出现成本倒挂，整体来看碳酸锂供应小幅减少；本周，碳酸锂产量 9110 吨，周环比减少 4.36%。下游需求仍旧没有得到改善，磷酸铁锂、三元材料、钴酸锂、锰酸锂等正极材料企业开工率维持在 50%-60%左右，预计短期内锂盐价格继续下跌。虽然碳酸锂利润空间有所收窄，但自有优质锂资源的企业仍有较丰厚的利润，建议关注成本控制能力强，有较大利润空间的中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业等。
- **风险提示**
- 终端需求恢复不及预期；供给超预期释放；海外地缘政治风险。

【山证农业】7月上市猪企经营数据跟踪-均价基本持平，出栏量整体环比略有增加

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- **7月上市猪企经营数据跟踪和行业策略观点：**
- **根据我们重点跟踪的上市猪企公布的7月经营数据，14家上市猪企出栏总量环比6月增加4.24%。**14家猪企中有10家7月出栏量环比6月增加，7月上市猪企生猪出栏节奏相较6月有所加快。价格方面，受市场整体猪价影响，7月份上市猪企商品猪销售均价14元/公斤左右，环比6月均价基本持平。我们认为7月下旬以来的猪价反弹，主要是供给局部不足、二次育肥和压栏惜售等多因素作用下的短期阶段性上涨，生猪市场整体仍处于供大于求状态，养殖企业降本增效、养殖精细化管理等综合经营水平将尤为关键。年初以来，我们一直提示要重视母猪生产效率提升对供给的潜在影响。2023年上半年，我国生猪出栏量和猪肉产量分别为37548万头和3032万吨，同比分别增长2.6%和3.2%，生产效率提升对供给的影响已经逐渐得到印证。由于2022年5月到12月，行业出现高效率母猪的补栏，根据从能繁母猪补栏到育肥猪出栏的生产周期，预计2023年全年猪肉供给较为充足，同时由于年初以来需求端乏力，预计猪价在下半年大部分时间仍将持续磨底。猪价在旺季局部时间或有温和反弹，但难以修复资产负债表，不改行业产能去化大趋势，产能去化仍将是贯穿2023年的行业“主基调”。
- **根据我们的养殖股“亏损期+低PB”投资策略，我们建议在第三个“亏损底”期间选择PB接近或跌破自身历史底部的稳健标的进行布局，推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等经营相对稳健的生猪养殖股。**根据我们的生猪养殖股逻辑框架，随着生猪产能的进一步去化，

后续生猪养殖股或有望沿着“产能去化”的逻辑演绎。

- **推荐海大集团：**综合考虑生猪、蛋禽、肉禽、水产和反刍等下游周期趋势，以及饲料原料上涨压力或有望缓解，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年。与此同时，行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中。公司的《2023 年员工持股计划》有助于提升员工业务拓展的积极性，利于业务目标的达成。目前股价对应 2023 年 PE 估值处于历史底部区域。
- **推荐圣农发展：**目前产业资本在肉鸡行业的博弈程度和拥挤程度要明显低于生猪行业，白羽肉鸡行业本轮周期产能去化的阻力要小于生猪行业。随着 2022 年国内祖代白羽肉鸡引种更新量下降带来供给收缩的影响逐步体现，后续白羽肉鸡供需格局有望继续呈现改善趋势。站在目前时点，从周期角度，圣农发展处于业绩周期和 PB 估值周期的双底部，已经具备配置价值。
- 风险提示：疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。

【山证通信】博创科技（300548.SH）：业绩增长放缓，高速硅光与 CPO 赋能长期增长

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布 2023 年半年报。**公司 2023H1 实现营收 6.32 亿元，同比增长 0.55%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 89.94%；扣非后归母净利润 0.41 亿元，同比下降 36.30%。其中，单二季度营收 2.38 亿元，同比下降 27.39%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 171.83%；扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比下降 36.25%。
- **事件点评：**
- **业绩端，23H1 公司营收增长放缓，主要系电信市场 10G PON 产品价格降低，同时国内数通市场需求不及预期所致；利润端，23H1 公司归母净利润大幅增长，主要系非经常性损益带来的投资收益较高，同时公司研发费用提升，对扣非后归母净利润造成一定影响。**盈利能力来看，10G PON 产品占比提高且价格降低，拉动公司毛利率与扣非净利率向下，而随着 10G PON 完全实现原材料国产化，未来毛利率将有所企稳。
- **公司加大研发投入，高速硅光产品与 CPO 产品有望为公司提供新增长动能。**分市场来看，1) 电信市场短期 10G PON 产品国内降价影响毛利水平，下半年后有望趋稳，同时海外光纤入户渗透率持续提升，利于公司导入；2) 数通市场方面，公司加强研发，2023H1 研发支出 3,412.34 万元，同比增长 18.33%，占营收 5.40%，相较上期提高 0.81pct；2023H1 公司与镭芯光电共同推出可用于共封装光学（CPO）领域的多光纤外置光源（ELS）模块，800G 数通硅光模块与 CPO 产品有序推进，有望成为公司长期新增长点。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**预计公司 2023-25 年归母公司净利润 2.2/2.3/2.7 亿元，同比增长

14.5%/5.3%/13.9%，对应 EPS 为 0.78/0.82/0.93 元，PE 为 35.8/34.0/29.9 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

- **风险提示：**行业最终客户需求波动的风险：公司产品主要用于光通信网络基础设施。行业需求主要来自于电信运营商和数据中心运营商的设备投资，在未来数年内这两部分投资均可能出现波动，从而影响对光电子器件的需求，进而影响公司经营业绩和财务状况。
- **产品毛利率下降的风险：**光器件行业竞争较为充分激烈，下游客户相对集中度较高。行业内大多数产品价格呈下降趋势，公司为争取更高市场份额也需要采取一定程度的主动降价措施，而公司内部持续降低成本的努力受制于原材料成本、人工成本和管理效率提升空间等因素制约，不一定能够达到市场降价的幅度。若未来出现市场竞争持续加剧、市场需求发生重大不利变化、成本优化措施效果不及预期等情形，可能导致公司未来毛利率出现下降的风险。
- **技术升级换代的风险：**公司所处的光通信行业属于技术驱动的行业，技术创新和迭代节奏较快。公司现有产品和技术平台可能被新技术或新产品所替代而导致需求下降，公司的研发项目可能因市场需求发生变化或遇到技术障碍不能顺利完成，导致公司不能跟上行业技术发展，进而对公司经营情况产生不利影响。
- **客户集中度较高的风险：**2022 年，公司来自前五大客户的销售收入占营业收入比例为 88.83%，下游客户集中度较高。若后续新产品未能通过主要客户认证，则会对公司的生产经营及盈利能力产生一定不利影响。若主要客户的生产经营状况或产品需求发生重大不利变化，将可能影响公司与主要客户合作的可持续性，如果公司难以在短期内开发具有一定需求规模的新客户，则可能对公司经营业绩产生不利影响。此外，客户集中度较高可能导致公司对于下游部分客户的依赖程度较高，影响公司与客户的谈判力度和议价能力，进而影响到公司经营的稳定性和盈利性。
- **大股东减持风险：**7 月 21 日，公司持股 5%以上股东朱伟及其配偶拟减持合计不超 3.22%股份。若后续公司大股东继续减持或减持股份比例增加，将可能给公司带来一定负面影响。

【山证煤炭】广汇能源（600256.SH）公告点评：-煤、气产销同增营收规模扩大，增量项目推进未来成长可期

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2023 年半年度报告：**2023 年 1-6 月，公司实现营业总收入 350.86 亿元，同比+64.56%；归母净利润 41.22 亿元，同比-19.67%；扣非后归母净利润 40.99 亿元，同比-19.58%；基本每股收益 0.6277/股，加权平均净资产收益率 13.28%，同比减少 8.51 个百分点。上半年公司经营活动产生的现金流量净

额 45.82 亿元，同比-27.59%。截至 6 月 30 日，公司总资产 584.79 亿元，同比-5.03%；净资产 280.57 亿元，同比-2.81%。

➤ **事件点评**

➤ **煤炭产销同增，区域市场竞争力较强。**2023 年 1-6 月，公司实现原煤产量 1188.12 万吨，同比+34.23%（其中 Q1：676.86，同比+76.7%；Q2：511.25，同比+1.83%，环比-24.47%）；原煤销量 1381.12 万吨，同比+40.77%（其中 Q1：788.89，同比+59.38%；Q2：592.23，同比+21.82%，环比-24.93%）；受上半年安检趋严，尤其 Q2 疆内安全巡检等影响，Q2 煤炭产量环比下滑；公司煤炭除疆内销售外，主要销往甘肃、宁夏和川渝地区（2022 年三地销售占比分别 67%、8.9%和 7.8%），2023 年上半年甘肃、宁夏火电发电量累计同比-2.59%、-6.72%，其中 Q2 分别同比-10.76%、-11.16%，主要上半年地产等不及预期上述地区火电企业增加检修等导致。价格方面，由于甘肃、宁夏等目标市场对调入煤炭需求量大，区域价格相比港口市场降幅较小，靖远电煤 Q5000 车板价 H1 均价 868.8 元/吨，同比+4.67%；同期港口动力煤 Q5500 均价同比-23.75%。Q3 以来，上述区域煤价也有所下行，靖远电煤 7 月至今均价 710 元/吨，同比-15.2%，环比-13.7%，但降幅依然低于港口市场。

➤ **LNG 贸易持续放量，接收站扩能仍有空间。**受斋桑油气田逐步由天然气开采向原油开采过渡影响，公司吉木乃工厂 1-6 月自产 LNG 实现 3.09 亿方，同比-19.96%；合计生产 LNG30.92 亿方，同比-20.52%。随着启东接收站能力持续扩大，公司天然气板块重心转向贸易业务，1-6 月公司累计实现天然气销量 50.66 亿方，同比+107.44%；扣除自产气销售，估算天然气贸易量 47.57 亿方，同比+137.71%。价格方面，2023 年以来，欧洲经济复苏不及预期，叠加气温偏高，天然气库存同比高位，国际天然气价格下行，亨利港天然气现货 1-6 月均价 2.55 美元/百万英热单位，同比-57.66%；LNG 到岸价与国内出厂价格平均-275.41 元/吨，上半年天然气国内贸易利润空间较差。公司接收站通过境内贸易、接卸服务及国际贸易三种盈利方式灵活经营，总体实现了盈利，天然气贸易子公司广汇国际天然气贸易有限责任公司 2023H1 实现营收 117.98 亿元，同比+42.29%；实现净利润 10.81 亿元，同比-7.28%，贸易规模扩大弥补了价差缩小对利润的侵蚀。另外，启东接收站能力扩大仍有空间，6#20 万立方米储罐内罐安装工作已完成，已于 2023 年 7 月底开始水压试验；2#泊位手续办理持续推进。

➤ **煤化工业务产销同涨，但受成本影响，盈利实现微增。**公司主要煤化工产品为甲醇、乙二醇、煤基油品和煤化工副产品；1-6 月甲醇产量 95.09 万吨，同比-20.55%；乙二醇产量 4.94 万吨，同比-8.12%；煤基油品产量 33.29 万吨，同比-2.24%；副产品产量 22.48 万吨，同比-3.76%。甲醇和副产品产量下降的主要原因是广汇新能源公司上半年进行 20 天的年度检修是，乙二醇则是因哈密环保公司推进技改消缺工作，4 月初恢复生产。但公司通过销售公司扩大煤化工产品贸易规模，1-6 月实现煤化工产品销售 200.79 万吨，同比+50.82%。随着新能源公司检修结束及哈密环保恢复生产乙二醇，且 7 月以来哈密煤炭价格下行，预计下半年公司煤化工产品营收及毛利将有所增长。

➤ **马朗煤矿建设持续推进，油气生产及贸易规模扩大可期。**1) 根据公司公告，马朗煤矿露井联采项目（合计产能 2500 万吨/年）必要手续批复取得进一步进展，作为优质高卡动力煤生产基地，一旦投产将为公

司贡献利润增量；2）7月以来国际天然气价格上涨，亨利港天然气现货价格7月以来均价2.64美元/百万英热单位，环比+13.5%；LNG到岸价于国内出厂价价差均值310.7元/吨，价差回正预示着国际LNG贸易利润空间加大；叠加启东接收站能力扩容，公司天然气贸易利润或将有所增加；3）斋桑油气田开采重心由气转油，公司2023年上半年采用新的技术“氮气加气溶胶”工艺完成对S-304井的气溶胶注入；完成6口新钻井的地质设计资料，3口井的工程设计和压裂设计，非国营贸易原油配额已完成自治区申报，并向国家商务部上报，原油开采有序推进中，根据相关资料，当地原油开采成本在20-65美元之间，以当前原油价格测算，未来将给公司贡献利润增量。

➤ 投资建议

➤ 预计公司2023-2025年EPS分别为1.27\1.58\1.80元，对应公司8月17日收盘价6.82元，2023-2025年PE分别为5.4\4.3\3.8倍，参考行业估值水平，继续给予“增持-A”投资评级。

➤ 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、LNG价格超预期下行风险；安生产生风险；基建项目手续审批风险等。

【公司评论】卡倍亿（300863.SZ）：业绩符合预期，车用线缆龙头持续高成长

林帆 linfan@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 2023年8月18日，公司发布2023年半年度报告：实现营业收入15.67亿元，同比+29.76%；实现归母净利润0.81亿元，同比+62.14%；实现扣非归母净利润0.77亿元，同比+52.07%。其中，Q2实现营业收入8.28亿元，同比+39.57%，环比+12.08%；实现归母净利润0.45亿元，同比+101.31%，环比+22.93%；实现扣非归母净利润0.47亿元，同比+79.89%，环比+57.46%。

➤ 事件点评

➤ 受益于汽车电动智能化大浪潮，车用线缆龙头业绩快速提升。分产品来看，公司2023H1普通线和新能源线分别实现营业收入13.62亿元和1.45亿元，同比分别+29.13%和+24.03%，毛利率分别为11.35%和18.79%，比上年同期分别+0.94pct和+2.31pct，上游原材料价格回落，毛利率有所提升。由于新能源汽车的高压线缆工作电压为600V，甚至是1000V，且需要耐高温、耐腐蚀、考虑屏蔽性能与整车电气系统的电磁兼容性等因素，新能源汽车高压线缆相较于传统汽车线缆价值更高。高压线缆既具有高附加值，又属于纯增量市场。此外，随着智能化程度的提高，汽车将新增大量的传感器、控制器、执行器等相关部件，这将大幅提升对低压动力线、数据线缆、高速高频线缆等产品的需求，汽车线缆的市场空间将继续提升。公司作为国内汽车线缆行业龙头，拥有较强的客户资源优势 and 产能储备，有望持续

受益于汽车电动智能化发展带来的各类线缆需求量提升。

- **公司费控能力优秀，“成本加成”模式下盈利能力得到保证。**公司 2023H1 毛利率和净利率分别为 11.96% 和 5.19%，与上年全年相比分别+1.11pct 和+0.94pct。其中，Q2 毛利率和净利率分别为 12.46%和 5.42%，与上年同期相比分别+1.36pct 和+1.66pct，环比分别+1.06pct 和+0.48pct。由于公司采用“成本加成”的定价模式，原材料价格的波动对公司利润的影响相对较小，公司盈利的稳定性得到保证。公司 2023H1 销售、管理、财务、研发费用率分别为 0.69%/1.90%/2.27%/0.93%，相比上年同期分别 +0.02/+0.28/-0.13/-0.80pct，管理费用上升主要系股权激励费用计提导致人工成本增加，财务费用下降主要因可转债转股后，计提利息减少所致。公司费用管控能力优秀，叠加上游原材料价格下降，业绩有望进一步提升。
- **产能继续增加，区位优势助推产品竞争力进一步增强。**公司自成立以来一直深耕汽车线缆行业，是集研发、生产及检测于一体的专业汽车线缆制造商，客户资源优势雄厚。目前，公司的主要生产基地包括宁海、本溪、上海、惠州、成都，同时在湖北麻城投建新的生产基地，产能将进一步增加。生产基地均位于汽车产业集群内，能够实现与下游客户的近距离对接，区位优势 and 快速响应优势将助推公司产品市场竞争力进一步增强。我们预计未来新能源汽车市场仍将维持较高增速，车用线缆的市场空间有望持续增加，公司中长期业绩有望继续保持高增长。
- **投资建议**
- 我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.06/2.73/3.58 亿元，对应 EPS 分别为 2.32/3.07/4.03 元，对应于 8 月 17 日收盘价 52.19 元，PE 分别为 22.5/17.0/12.9，维持“买入-A”的投资评级。
- **风险提示**
- 原材料价格大幅波动的影响，下游汽车市场销量不及预期等。

【山证煤炭】平煤股份（601666.SH）公告点评：-H1 炼焦煤价格下行影响业绩，关注优质主焦煤资产注入进展

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2022 年半年度报告：**报告期内公司实现营业收入 159.69 亿元，同比-17.70%；实现归母净利润 22.34 亿元，同比-33.61%；扣非后归母净利润 21.21 亿元，同比-37.90%；基本每股收益 0.9649 元/股，加权平均净资产收益率 9.51%，同比减少 8.72 个百分点。经营活动产生的现金流量净额 65.32 亿元，同比 38.03%，截至 6 月 30 日，公司总资产 775.15 亿元，同比+4.53%，净资产 241.50 亿元，同比+11%。

➤ 事件点评

- **焦煤价格回落，影响半年度效益。**1-6月，平顶山产主焦煤、1/3焦煤车板价平均价格分别为2413.17元/吨和2199.51元/吨，同比分别-18.47%和-16.05%，尤其是Q2随着进口增量及地产负面信息暴露，焦煤价格持续回落，Q2平顶山产主焦煤、1/3焦煤均价分别为2268.71元/吨和2080.97元/吨，同比-23.35%和-20.57%，环比-11.38%和-10.30%。动力煤方面，秦港动力末煤H1均价1022.68元/吨，同比-13.9%；Q2均价916.82元/吨，同比-23.75%，环比-18.89%。成本方面，随着煤价下行及公司持续推动主辅分离与“减员提效”战略，所得税及管理费用分别同比-26.96%和-0.29%，H1营业成本合计110.77亿元，同比-11.9%，一定程度上对冲了价格下跌影响。
- **产量平稳增长，折合原煤吨煤毛利随煤价回落。**1-6月，公司原煤产量合计1537万吨，同比+2.40%；精煤产量完成618万吨，同比+3.52%。洗煤和混煤分部合计营收181.93亿元，同比-14.63%，折合原煤吨煤售价1183.65元/吨，同比-16.63%；吨煤成本882.16元/吨，同比-10.39%；吨煤毛利301.48元/吨，同比-30.73%；毛利率25.47%，同比降低5.19个百分点。
- **公司资源优质，资产注入空间大，外延成长可期。**上半年焦煤价格下跌主要因地产开发增速不及预期，叠加进口供应增量较大，根据wind数据H1国内炼焦煤产量2.49亿吨，同比+0.63%；进口合计4521.56万吨，同比+119.12%，即增量主要由进口提供。7月以来海外焦煤价格持续反弹，澳大利亚峰景矿硬焦煤目前271.5美元/吨，比6月底上涨9.48%，国内外价差维持低位，预期后期国内焦煤降幅有限。同时，国内主焦煤资源稀缺，产量增速较低，公司丰富的主焦煤资源是未来盈利保障。同时，集团资产注入承诺明确，操作性较强，公司未来资产规模增长可期。
- **投资建议**
- 预计公司2023-2025年EPS分别为1.89\1.92\1.97元，对应公司8月16日收盘价7.70元，2023-2025年PE分别为4.1\4.0\3.9倍，继续给予“增持-A”投资评级。
- **风险提示**
- 宏观经济增速不及预期风险；煤炭价格超预期下行风险；安生产生风险；资产注入进度不及预期风险等。

【山证通信】移远通信（603236.SH）：上半年业绩短期承压，公司夯实研发静待下游复苏

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **公司发布2023年半年报。**公司2023H1实现营收65.12亿元，同比下降2.64%；归母净利润-1.15亿元，同比下降141.70%。其中，单二季度营收33.75亿元，同比下滑7.05%，环比提升7.6%；归母净利润0.20亿元，同比下滑87.24%，环比相较一季度-1.35亿元实现扭亏为盈。

➤ 事件点评:

- 上半年国内下游需求仍较疲软影响公司业绩，利润端下滑主要系研发费用提高所致。营收端，国内下游消费电子及物联网需求仍较弱，对公司整体业绩造成影响；同时外销占比进一步提升，2023H1 内销/外销分别 28.52/36.60 亿元，占营收比 43.80%/56.20%。；利润端，公司 2023H1 毛利率/净利率分别 17.57%/-1.82%，相较同期分别下降 1.37/5.97pct；2023H1 研发费用 8.32 亿元，同比增长 42.89%，研发费用率 12.78%，同比提高 3.19pct。
- 公司产品端进一步研发推新，“一体化”垂直解决方案有序迈进。产品端，公司紧跟 5G/AI 行业趋势推出多种模组产品；垂直布局方面，物联网平台新推多种解决方案，天线服务拿到知名客户定点项目。公司业务布局完善研发实力雄厚，受益于物联网市场规模扩大及 AI 边缘计算趋势，叠加国内需求后续逐步回暖，有望迎来业绩高增。
- 盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2023-25 年归母公司净利润 3.6/6.5/8.5 亿元，同比增长 -42.9%/81.5%/32.2%，对应 EPS 为 1.34/2.44/3.22 元，PE 为 37.6/20.7/15.7 倍，首次覆盖给予“增持-B”评级。
- 风险提示：
 - 市场竞争风险：物联网行业的进入壁垒日益提高，行业的市场竞争呈逐步加剧的态势，同时市场竞争向品牌化、定制化服务的方向发展。如果公司不能保持业务持续增长，迅速做大做强，则有可能导致公司被市场淘汰的情形发生。
 - 外汇波动风险：公司存在向海外采购原材料及测试设备等，同时出口产品到境外，汇率的波动有可能增加财务费用，因此公司存在因汇率导致公司业绩下滑的风险。
 - 美国芯片采购风险：随着中美双方贸易摩擦的持续态势，公司对美国芯片的采购可能会受到一定影响。
 - 原材料市场波动风险：随着市场变化及行业发展变动等多方面因素，可能会导致公司上游原材料紧缺或采购成本上升。如果未来主要原材料紧缺或者价格出现持续大幅上涨，而公司无法将增加的采购成本及时向下游传递，则公司将面临营业收入增加放缓、营业成本上升、毛利率水平下降等风险，进而可能对公司的盈利能力造成不利影响。
 - 股东减持风险：8 月 14 日，公司控股股东钱鹏鹤先生减持其所持有公司股份不超过 5291400 股，占公司总股本的 2%。若后续公司核心人员继续减持或减持股份比例增加，将可能给公司带来一定负面影响。

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

