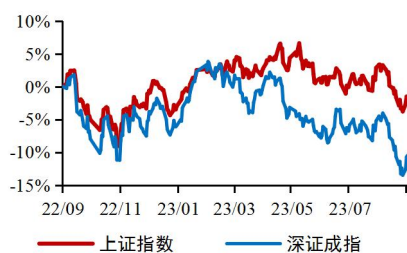


# 信义山证 汇通天下

## 研究早观点

2023年8月31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	3,137.14	0.04
深证成指	10,482.50	0.26
沪深 300	3,788.51	-0.04
中小板指	6,737.14	0.45
创业板指	2,117.13	-0.05
科创 50	939.65	2.53

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】恩捷股份(002812.SZ)：20230829 恩捷股份半年报点评-隔膜降价影响公司盈利，海外市场有望高增
- 【公司评论】广州酒家(603043.SH)：广州酒家（603043.SH）2023年中报点评-看好双节重合带动公司 2023Q3 月饼销量大增
- 【山证非银】国联证券点评报告：业绩整体向好，财富转型稳步推进
- 【山证军工】振华风光（688439.SH）2023年中报点评-营收高速增长，大力推进新产品布局
- 【山证农业】圣农发展 2023年中报点评-2023Q2 业绩环比和同比均大幅改善
- 【行业评论】【山证电新】20230830 光伏产业链价格跟踪

## 【今日要点】

【公司评论】恩捷股份(002812.SZ)：20230829 恩捷股份半年报点评-隔膜降价影响公司盈利，海外市场有望高增

肖索 xiaosuo@sxzq.com

### 【投资要点】

- **事件描述**
- 事件：8月24日，恩捷股份发布2023年半年报，公司2023年上半年实现营业收入55.7亿元，同比2022年上半年下降-3.3%，实现归母净利润14.0亿元，同比2022年上半年下降-30.5%，公司今年上半年实现毛利率43.5%，净利率26.6%，公司上半年业绩同比去年下滑，总体业绩承压。
- **事件点评**
- **2023年H1公司业绩整体承压，盈利能力下滑。**公司盈利能力下滑，Q1毛利率为46.0%，H1将为43.5%。根据我们测算，和2022年相比，2023年H1隔膜均价由2.25元/平米降至2.09元/平米，单平毛利由1.19元/平米降至1.0元/平米，单平净利由0.83元/平米降至0.61元/平米。公司实施股权激励，管理费用同增44.5%；利息支出增加导致财务费用同增813.8%；存货跌价准备增加，公司资产减值损失同增600.4%；公司处置固定资产，资产处置收益同比减少-862.1%；公司重视研发，研发费用同增45.5%，保障高附加值膜类产品研发。上半年公司盈利能力下滑，业绩整体承压，我们认为原因在于隔膜行业竞争加剧，带来隔膜价格和毛利率的下降，另计提资产减值损失2005.9万元，影响公司业绩。
- **预计2023年隔膜出货量65亿平米，未来公司在全球份额有望达50%。**据GGII统计，2023年上半年隔膜出货量达72亿平，同比增长24.0%。产能方面，2022年底公司产能规模达70亿平米，在建产能60亿平米，预计2023年年底产能超100亿平，2024年产能130亿平；出货量方面，我们估计Q1出货约10亿平，Q2出货约12亿平，预计2023年实现出货约65亿平，2024年出货约80亿平。展望未来，公司有望2025年达到50%的全球份额，巩固龙头地位。
- **涂覆膜占比提升修复盈利能力，看好明年公司隔膜出口海外高增。**涂覆膜由于能有效提升锂电池隔膜性能，在锂电池隔膜中占比不断提升，预计今年涂覆膜占整体出货量可达50%，高毛利的涂覆膜产品占比提高将提升公司盈利能力。出口方面，欧美新能源车发展比中国较晚，预计明年海外开始产能释放，海外市场将迎来高增，公司在海外布局充分，2023年H1公司海外出货占比约20%，看好明年公司海外出货实现高增。
- 预计公司2023-2025年EPS分别为3.74\5.06\6.52元，对应公司8月29日收盘价68.14元，2023-2025年PE分别为18.2\13.5\10.5倍，下调公司2023-2025年归母净利润分别为36.5/49.4/63.7亿元，公司当前估值到达较低位置，我们看好公司后续产品结构变化带来的盈利能力修复和明年海外出货高增，维

持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 下游需求不及预期，产能释放不及预期，原材料价格上涨或波动超预期，盈利水平不及预期。

**【公司评论】广州酒家(603043.SH): 广州酒家(603043.SH)2023年中报点评-看好双节重合带动公司2023Q3月饼销量大增**

王冯 wangfeng@sxzq.com

**【投资要点】**

➤ 事件描述

- 公司发布2023年中期财报，期内实现营收17.34亿元(+21.77%)，归母净利润0.8亿元(+47%)，扣非归母净利润0.73亿元(+49.68%)，EPS0.14元。其中Q2实现营收8.14亿元(+20.31%)，为2019年同期194.31%；归母净利润1080万元(+455.24%)，恢复至2019年同期57.47%；扣非归母净利润723.19万元(+477.96%)，恢复至2019年同期76.71%。2023Q2公司业绩较2019年同期仍有一定恢复空间主要系食品制造业务尚未完全恢复至疫前水平，公司新开餐饮门店尚处于爬坡期。

➤ 事件点评

- 季节性产品月饼收入同比下滑，餐饮业务受行业复苏同比大增近60%。从主营业务来看，月饼/速冻/其他产品/餐饮分别实现营收0.3亿元/5.43亿元/5.13亿元/6.3亿元，分别同比-33.8%/+2.8%/+18.37%/+50.66%，营收占比较上年同期-1.54pct/-6.35pct/-1.38pct/+8.17pct。月饼收入同比下滑33.8%主要系今年中秋节较去年延后近20天，餐饮收入大幅增长近60%主要系上年同期受疫情影响，餐饮业务基数较低，今年以来国内餐饮消费持续恢复、经营业绩大幅提升。
- 直销渠道受餐饮经营回暖大幅增长。直销、经销渠道分别实现收入9.78亿元/7.38亿元，分别较上年同期+38.23%/+6.34%，营收占比56.43%/42.59%，分别较上年同期+5.9pct/-6.95pct。直销收入增长主要系期内餐饮收入大幅增长。广东省内/省外/境外分别营收14.22亿元/2.69亿元/0.24亿元，分别较上年同期+24.24%/+18.06%/-14.31%，营收占比分别较上年同期+0.4pct/-0.75pct/-0.61pct，广东省内继续贡献超80%营收。
- 新开拓华东、深圳市场。期内公司新增129家经销商，继续扩大产品销售网络。重点布局华东区域，在上海新开1家陶陶居、1家广州酒家。期内新增22家连锁门店，首次在深圳布局连锁门店，
- 期内公司毛利率29.08%(+1.46pct)，净利率5.57%(+1.77pct)。整体费用率20.34%(+0.38pct)，其中销售费用率11.09%(+0.03pct)，管理费用率9.76%(-0.33pct)，研发费用率1.92%(-0.54pct)，财务费用率(+0.69pct)系利息费用增加。经营活动现金流净额1.1亿元(+111.33%)系生产经营收到款项增加。

➤ 投资建议

➤ 短期来看，今年中秋国庆小长假相连，双节重合走亲访友需求增加，推动具有社交属性月饼礼盒销量增加。中长期看好公司食品+餐饮双轮驱动业务发展，速冻产线扩张带动食品制造业务突破产能瓶颈，连锁门店增加、经销商跨区域发展带动公司走出华南、布局全国。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.22\1.75\1.99 元，对应公司 8 月 29 日收盘价 25 元，2023-2025 年 PE 分别为 20.5\14.3\12.6 倍，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 居民消费需求恢复不及预期；原材料价格上涨风险；线下消费恢复不及预期风险；行业竞争加剧风险。

【山证非银】国联证券点评报告：业绩整体向好，财富转型稳步推进

刘丽 0351--8686985 liuli2@sxzq.com

【投资要点】

- 业务整体向好，经纪小幅下滑。2023 年上半年公司投行、资管、利息净收入、自营业务均实现正增长，分别实现收入 2.81 亿元(+14.92%)、0.84 亿元(+11.80%)、0.88 亿元(+25.40%)、9.62 亿元(+68.47%)。经纪业务小幅下滑，上半年实现证券经纪业务净收入 2.61 亿元，同比下滑 1.13%，远小于同业水平。上半年收购中融基金产生基金管理业务净收入 0.64 亿元。
- 席位租赁大幅增长，财富转型稳步推进。公司财富管理业务坚持“小 B 大 C”客群定位，提升机构客户服务能力。1) 代理买卖：上半年公司代理买卖证券业务净收入 1.94 亿元，同比下降 9.98%，主要受代理买卖股基交易额同比下降 6.91%影响。2) 席位租赁：公司上半年席位租赁表现亮眼，实现净收入 0.53 亿元，同比增长 93.67%。3) 投顾业务：上半年公司代销有所下滑，实现净收入 0.15 亿元(-32.67%)，但代销规模实现 112.49 亿元，同比增长 14.95%。基金投顾稳步推进，上半年签约总户数 28.18 万户，授权账户资产规模 69.65 亿元，分别同比增长 17.27%、1.24%
- 公募基金“一参一控”格局形成。公司通过收购中融基金 75.5%股权，形成券商资管+控股基金公司+参股基金公司的资管业务格局。1) 券商资管：国联资管 AUM 稳定增长，上半年总资管规模 1114.33 亿元，同比增长 7.18%，其中公募产品规模 65.37 亿元，同比增长 11.10%，公募产品对券商资管收入的贡献达 21.20%，同比提升 10.92pct。2) 公募基金：国联基金公募 AUM 有所下滑，截至 2023 年中，公募规模 1050.57 亿元，同比下降 12.33%。
- 股债承销双增，投行表现优于市场。1) 股权融资：公司以投行+业务为抓手，承销保荐项目数量及规模大幅提升，2023 上半年公司股权承销规模 30.59 亿元，同比增长 194.70%，其中 IPO 规模 14.71 亿元，同比增长 41.71%。2) 债权融资：公司上半年完成债券承销项目 67 单，政府债分销项目 13 单，合计规模 278.34 亿元，承销家数及承销规模同比分别增长 48.89%和 34.35%。3) 项目储备：截至 2023 年中，

公司 IPO 项目储备 5 单，行业排名第 29，同比上升 4 位。

- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司为泛财富管理领先者，同时具备区位优势及管理优势。预计公司 2023 年-2025 年分别实现营业收入 35.72 亿元、40.97 亿元、45.55 亿元。归母净利润 10.49 亿元、12.28 亿元和 13.83 亿元，增长 36.72%、17.03%和 12.66%；PB 分别为 1.57/1.49/1.40，维持“增持-A”评级。
- **风险提示：**金融市场大幅波动，业务推进不及预期，公司出现较大风险事件。

### 【山证军工】振华风光（688439.SH）2023 年中报点评-营收高速增长，大力推进新产品布局

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

#### 【投资要点】

- **事件描述**
- **振华风光公司发布 2023 年半年报。**2023 年上半年公司营业收入为 6.47 亿元，同比增长 61.61%；归母净利润为 2.57 亿元，同比上升 54.33%；扣非后归母净利润为 2.52 亿元，同比上升 52.49%；负债合计 6.17 亿元，同比减少 24.87%；货币资金 21.59 亿元，同比增长 699.88%；应收账款 8.67 亿元，同比增长 81.75%；存货 6.80 亿元，同比增长 55.11%。
- **事件点评**
- **营收高速增长。**公司积极发挥核心产品竞争优势，大力推进技术创新和新产品布局，实现产品销量快速增长。报告期内，公司根据市场需求，积极布局 MCU、存储器、抗辐照电路、时钟管理电路、射频微波电路等新产品的研发，新增可供货产品 50 余款，部分产品已形成小批量供货，产品广泛应用于海、陆、空、天、网等多个领域，满足高可靠要求。
- **持续加大研发投入，加快产品迭代升级，培育新增长点。**2023 年上半年公司研发费用同比增长 124.89%，公司持续加大研发投入，研发团队规模进一步扩大，同时项目研制进度加快，投入的验证材料、流片费、试验验证费等同比增加。
- **投资建议**
- 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.17\3.25\5.04，对应公司 8 月 28 日收盘价 92.07 元，2023-2025 年 PE 分别为 42.5\28.3\18.3，维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

### 【山证农业】圣农发展 2023 年中报点评-2023Q2 业绩环比和同比均大幅改善

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

## 【投资要点】

- **公司披露 2023 年半年报，符合预期。**公司 2023 年上半年实现营业收入 90.80 亿元，同比增长 20.63%，归属净利润 4.26 亿元，同比增长 531.58%，EPS0.35 元，加权平均 ROE4.23%，同比上升 5.24 个百分点。其中，公司 2023 年 Q2 实现营业收入 45.43 亿元，同比增长 9.52%，归属净利润 3.37 亿元，同比扭亏为盈且大幅改善（2022Q2 归属净利润-0.33 亿元），环比 Q1 增长 279%。
- **上半年鸡肉产品同比量价齐升。**公司 2023 年上半年养殖板块实现营业收入 67.73 亿元，同比增长 17.83%。根据公司披露的月度销售情况简报口径，公司上半年养殖板块鸡肉销售数量约为 55.25 万吨，同比增长 3.19%。公司上半年生鸡肉价格同比增长 13.15%，且较于行业平均水平保持了一定溢价水平。
- **上半年食品板块保持高增。**公司 2023 年上半年食品板块实现营业收入 39.14 亿元，同比增长 33.68%，其中 B 端整体同比增长超 40%，大客户渠道比去年同期增长接近 50%。根据公司披露的月度销售情况简报口径，公司上半年食品深加工板块产品销售数量约为 15.44 万吨，同比增长 28.77%。在新品研发上，新品手枪腿连续 6 月销售额破千万，同时多款产品不断上新。
- **圣泽 901 迭代更新，销售市场稳步拓展。**圣泽 901 自 2021 年末通过审批取得对外销售资格后，公司不断追踪父母代种鸡市场表现，通过扩大选育规模、加大重点指标选育权重、常规选育加基因选育等手段进一步改善圣泽 901 配套系性能。公司 2023 年计划销售父母代种鸡雏约 1000 万套，其中外销约 500 万套。公司上半年已经完成半年度销售目标，圣泽 901 有望成为公司新的利润增长点。
- **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。
- **投资建议**
- 预计公司 2023-2025 年归母净利润 10.26/21.31/26.23 亿元，对应 EPS 为 0.82/1.71/2.11 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 25/12 倍，对应 2023 年 PB 估值为 2.4 倍，维持“买入-B”评级。
- 风险提示：畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

## 【行业评论】【山证电新】20230830 光伏产业链价格跟踪

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 据 InfoLink 最新数据，本周硅料持续涨价，硅片、电池持稳，组件价格止跌。
- **多晶硅：**致密料均价为 80 元/kg，较上周提高 6.7%，连续 7 周上涨，距最低点涨幅为 25%。本周是长单集中签订期，有新订单的企业数量为 9 家且签单量较大，部分企业已经完成 9 月份的半数订单。下游拉晶企业维持满负荷生产，采购、囤货硅料意愿较强；且上周硅片环节价格涨幅最高，硅片企业对

硅料涨价具有一定接受度，二者共同驱动本周硅料价格上涨。1-8 月份国内多晶硅产量共计 88.37 万吨，同比增长 91.69%。预计 9 月多晶硅产量 13.54 万吨，环比增幅在 16%左右，后续硅料供需情况将持续好转。



➤ **硅片：**150um 的 182mm 单晶硅片均价 3.35 元/片，较上周持平。182mm 硅片价格从今年最低点至本周回弹幅度约 22%，保持较为可观的盈利能力。我们认为短期硅料价格将支持硅片价格持稳；展望后势，硅片价格走势要综合考虑下游需求释放及拉晶厂产能投放节奏判定。



➤ **电池片：**M10 电池片（转换效率 23.1%）均价为 0.75 元/W，较上周持平；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%。电池片价格连续三个周持平，本周上游硅片价格止涨，电池片环节盈利能力稳定。下游组件价格企稳释放了需求即将起量的信号，我们认为后续若组件价格上涨，电池片环节将顺涨。长期来看，电池片仍是盈利能力最强的环节，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 1.24 元/W，较上周持平；182mm 双面 PERC 组件均价 1.26 元/W，较上周持平；182TOPCon 双玻组件价格 1.35 元/W，较上周持平，组件价格已经全面止跌。9 月海外夏休结束；且从去年同期数据来看，国内 9 月新增装机环比也显著提高。我们认为，终端装机需求即将正式快速启动，带动组件价格回升。



➤ **从本周产业链各环节价格来看，除了硅料价格持续上涨外，其他环节价格持稳。**光伏基本面强劲，即将迎来供需两旺和量利齐升，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：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。本报告清晰准确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

