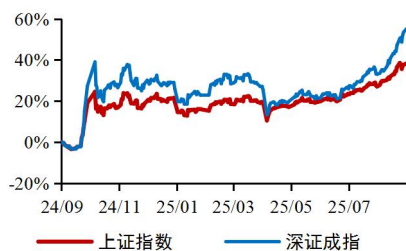


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 9 月 2 日 星期二

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	3,875.53	0.46
深证成指	12,828.95	1.05
沪深 300	4,523.71	0.60
中小板指	7,785.03	0.06
创业板指	2,956.37	2.29
科创 50	1,357.15	1.18

资料来源：最闻

分析师：

彭皓辰

执业登记编码：S0760525060001

邮箱：penghaochen@sxzq.com

【今日要点】

【行业评论】太阳能：202508 光伏行业月度报告-7 月光伏新增装机同

比下降 47.6%，逆变器出口额同比维持增长

【山证纺服】周大生 2025H1 中报点评-2025H1 业绩表现显著好于营收，
单店盈利能力提升

【今日要点】

【行业评论】太阳能：202508 光伏行业月度报告-7 月光伏新增装机同比下降 47.6%，逆变器出口额同比维持增长

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **国内光伏新增装机：**根据国家能源局数据，2025 年 7 月国内光伏新增装机 11.0GW，同比-47.6%，环比-23.1%。国内 1-7 月累积新增光伏装机 223.25GW，同比+80.7%。
- **组件出口：**根据海关总署数据，7 月组件出口额 158.9 亿元，同比-13.7%，环比+0.5%。1-7 月累计出口额 1112.5 亿元，同比-22.6%。根据 Infolink，2025 年 6 月国内光伏组件出口量 21.7GW，同比-2%，环比-3%。2025 年 6 月全球前五大单一出口市场依序为荷兰、沙特、巴基斯坦、阿联酋、希腊，合计出口量约占全球市场 34%。2025 年 1-6 月国内组件累计出口 127.3GW，同比-3%。
- **逆变器出口：**7 月逆变器出口额同比维持增长，环比略有下滑。根据海关总署数据，2025 年 7 月逆变器出口额 65.1 亿元，同比+16.3%，环比-1.2%。1-7 月累计出口额 371.1 亿元，同比+9.0%。分大洲看，7 月国内逆变器对欧洲出口 28.3 亿元，同比+28.1%，环比+15.7%；对亚洲出口 20.5 亿元，同比+1.7%，环比-22.8%；对拉丁美洲出口 5.9 亿元，同比-14.5%，环比-2.0%；对非洲出口 4.1 亿元，同比+11.9%，环比-1.4%；对北美洲出口 2.3 亿元，同比+31.9%，环比+6.3%；对大洋洲出口 4.0 亿元，同比+188.8%，环比+60.9%。
- **太阳能发电量：**7 月太阳能发电量同比增长 28.7%。根据国家统计局数据，2025 年 7 月我国规上太阳能发电量 744.3 亿千瓦时，同比+28.7%，在全国规上工业总发电量占比为 8.03%，环比+1.74pct。我国 7 月总发电量 9267 亿千瓦时，同比+3.1%，火电/水电/核电/风电发电量分别同比+4.3%/-9.8%/+8.3%/+5.5%。
- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧改善方向：大全能源、福莱特；海外布局方向：横店东磁、阳光电源、阿特斯、德业股份；电力市场化方向：朗新集团；国产替代方向：石英股份。建议积极关注：信义光能、协鑫科技、通威股份、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、上海艾录、广信材料。
- **风险提示：**光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险等。

【山证纺织】周大生 2025H1 中报点评-2025H1 业绩表现显著好于营收，单店盈利能力提升

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营收 45.97 亿元，同比下降 43.92%，实现归母净利润 5.94 亿元，同比下降 1.27%，实现扣非净利润 5.81 亿元，同比下降 0.66%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），中期派息率 45.7%。

➤ 事件点评

- **2025Q2 公司归母净利润实现快速增长。**营收端，2025H1，公司实现营收 45.97 亿元，同比下降 43.92%。其中，25Q1-25Q2 实现营收 26.73、19.24 亿元，同比下降 47.28%、38.47%。业绩端，2025H1，公司实现归母净利润 5.94 亿元，同比下降 1.27%。其中，25Q1-25Q2 实现归母净利润 2.52、3.42 亿元，同比下降 26.12%、增长 31.32%。2025 年上半年，公司业绩增速表现好于营收、2 季度业绩实现大幅增长，主要受益于产品结构优化及金价上涨，带动销售毛利率明显提升。
- **自营门店及电商表现稳健，加盟渠道承压相对较大。**2025H1，自营线下、线上、加盟渠道营收占比分别为 19.37%、25.41%、52.76%。其中，自营线下渠道，2025H1 实现营收 8.90 亿元，同比下降 7.56%，期末门店数量 407 家，较年初净增 54 家，自营门店店效 224.28 万元，同比下降 21.30%，单店毛利 78.67 万元，同比增长 6.04%。线上渠道，2025H1，实现营收 11.68 亿元，同比下降 1.94%。加盟渠道，2025H1，实现营收 24.25 亿元，同比下降 59.12%，期末门店数量 4311 家，较年初净减 344 家。截至 2025H1 末，公司线下门店合计 4718 家，较年初净减少 290 家。
- **镶嵌产品及素金产品毛利率均有所提升。**分产品看，镶嵌产品，2025H1，实现营收 2.86 亿元，同比下降 23.08%。素金产品，2025H1，实现营收 34.15 亿元，同比下降 50.94%。2025H1，镶嵌产品、素金产品毛利率分别为 30.40%、16.77%，同比提升 4.38pct、6.98pct。
- **2025H1 公司毛利率显著提升，自营门店开店致使销售费用率提升。**盈利能力方面，2025H1，公司毛利率同比提升 11.96pct 至 30.34%，其中，25Q1-25Q2 毛利率为 26.21%、36.07%。2025H1，期间费用率合计提升 4.69pct 至 12.07%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 10.80%/1.10%/0.12%/0.06%，同比 +4.34/+0.46/+0.05/-0.16pct。综合影响下，2025H1，公司归母净利率 12.92%，同比提升 5.58pct。存货方面，截至 2025H1 末，公司存货为 45.58 亿元，同比增长 9.00%，存货周转天数 248 天，同比增加 143 天。经营活动现金流方面，2025H1，公司经营活动现金流净额为 4.03 亿元，同比下降 68.83%，主因营业收入下降，经营活动收到现金同比减少所致。
- 投资建议
- **2025 年上半年，公司营业收入虽然降幅较大，但业绩表现好于营收，2 季度业绩实现快速增长。**自营门店单店盈利能力提升明显，印证公司高毛利率产品市场反馈较好。线上渠道整体表现稳健，预计好于行业平均水平。加盟渠道出货压力相对较大，但产品结构也有一定优化。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 1.03、1.17、1.32 元，8 月 28 日收盘价对应公司 2025-2027 年 PE 为 13.0、11.5、10.2 倍，维持“买

入-B”建议。

➤ 风险提示

- 黄金价格大幅波动；国家宝藏品牌推广不及预期；电商渠道增速不及预期。

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。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)。

评级体系:

——公司评级

- 买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
- 增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
- 中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
- 减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
- 卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
- 同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
- 落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
- B: 预计波动率大于相对基准指数。

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。投资者投资需谨慎。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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

