

# 晨会集萃

制作：产品中心

## 重点推荐

### 《策略|信用风险、商品下跌如何影响股市？》

1、国内：7月经济数据分化，M1新低。针对货币政策下一步将如何继续支持稳增长的问题，央行行长潘功胜表示要加大实施力度，进一步谋划新的增量政策。2、国际：美国7月通胀进一步回落。美国7月通胀进一步回落，去除食品和能源的核心CPI回落。据CME“美联储观察”，截至2024/8/17，美联储9月降息25基点的概率为75%，降息50基点的概率为25%。3、行业配置建议：把握消费板块波动率阶段放大机会，长期仍看“耐心资产”。等待地量之后的波动放大，把握消费阶段大波动：首先，8月以来的A股行情展示出市场对内需政策预期的高度敏感性；第二，内需类消费板块在24H2可能反复的海外衰退交易+美国大选交易中相对突出或占优。长期来看，高股息超额反转条件或有两类：一是长期国债利率中枢不再下行，二是高股息板块股息率进一步提升受阻。长期风格切换需耐心等待更多右侧信号，具备垄断性、稀缺性的高股息资产有望获得价值重估。

风险提示：地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期。

### 《固收|土地成交量价和螺纹钢消费继续偏弱，黑色系商品价格普遍下行，开工率表现分化，出口指标有所修复》

1. 投资：螺纹钢需求显著弱于季节性，土地成交量价维持弱势，黑色系商品继续下行。大中城市成交土地规划建筑面积下降，成交溢价率小幅回升，螺纹钢表观消费量略微增加，库存下降；沥青价格上涨，水泥、螺纹钢、玻璃价格均下降。整体来看，土地成交量价和螺纹钢表观消费量继续弱于季节性，投资需求延续偏弱，螺纹钢等黑色系商品出现显著下行，后续重点关注政府债发行对项目资金到位的改善和增量政策的出台落地情况。2. 生产：开工率表现分化。石油沥青开工率、汽车轮胎开工率、PTA开工率环比上升，钢厂高炉开工率、焦化企业开工率环比下降。3. 消费：出行边际回落，乘用车表现符合季节性。汽车零售：8月11日当周，乘用车市场批发日均4.13万辆，环比前值+1.69万辆；乘用车市场零售日均5.10万辆，环比前值+1.00万辆。4. 出口：SCFI、BDI、义乌出口价格指数回升。5. 通胀：猪价、菜价、油价均上行。

风险提示：报告仅为市场跟踪，不构成投资建议。

### 《房地产&建筑建材|房地产行业2024中期策略：破困局，谋变局》

策略：困境反转、政策博弈“双线并行”。2024年下半年，基本面基数效应渐退，新房、二手房销售降幅有望进一步收窄，市场预期或逐步趋稳，发生二次下滑概率较低。从交易策略角度看，我们认为“困境反转”和“政策博弈”逻辑双线并存，有以下几条投资主线值得关注：方向一，龙头国企继续享有集中度优势，于核心城市货源充足、把握机遇能力强。重点推荐：中国海外发展、招商蛇口、保利发展，建议关注：越秀地产、滨江集团、绿城中国、城建发展等。方向二，供给侧“防风险”基调下，政策对于未出险优质非国央企或延续“呵护”思路，给予融资支持协助其跨越周期，部分房企信用修复预期或稳步修复。重点推荐：龙湖集团、万科A、新城控股、金地集团等。方向三，母公司交付增量下滑对第三方拓展影响显现，龙头央企关联物企成长路径明确，规模有望保持良好增速，部分房企业发展战略转向提升存量运营、探索差异化发展路径，长期同样具备赛道突围潜力。建议关注：华润万象生活、中海物业、万物云等。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；因城施策力度不及

## 天风 8 月金股推荐

简称	调入时间
中国人寿	20240131
新澳股份	20240229
中天科技	20240331
中际旭创	20240430
华达科技	20240531
昂立教育	20240531
中国中车	20240630
万华化学	20240630
美的集团	20240630
学大教育	20240630
劲仔食品	20240630
锦波生物	20240630
招商蛇口	20240630
腾讯控股	20240630
亨通光电	20240731
天孚通信	20240731
创新新材	20240731
金蝶国际	20240731
海光信息	20240731
航发动力	20240731
徐工机械	20240731
圣农发展	20240731
海信家电	20240731
格力电器	20240731
百济神州	20240731
百亚股份	20240731
海螺水泥	20240731
川投能源	20240731
中谷物流	20240731
山金国际	20240731
纳睿雷达	20240731
腾讯控股	20240731

资料来源：天风证券研究所

最新调整日期 2024.07.31

预期

## 买方观点

短期上看，相对建议关注 8 月底 9 月初的 NV 链、果链机会。中期而言关注下半年国内外两条宏观线索相关的赛道。第一是特朗普交易：逻辑上利空出海、油气有色，利好内需、自主可控。相对建议关注造船、航空。第二是降息/逆周期交易：建议关注医疗设备、药品、CXO。

## 晨会焦点

《通信仕佳光子 ( 688313 )：光芯片及器件收入增长超 6 成，CW 光源小批量出货》

营业收入 4.49 亿元，同比增长 36%，归母净利润 1196 万元，同比增长 167%，扣非后归母净利润 167 万元，同比扭亏，基本与业绩预告一致。1、光芯片及器件收入大幅同比增长超 60%。光芯片及器件收入 2.41 亿元，同比增长 61%，其中 AWG 芯片 1.02 亿元，同比增长 104%；DFB 激光器收入 3478 万元，同比增长 62%；PLC 分路器芯片系列收入 3666 万元，同比减少 13%；光纤连接器收入 5700 万元，同比增长 114%。2、研发投入数通、电信产品。上半年研发费用 5387 万元，同比增长 9%，研发投入占收入比例达到 12%。公司持续投入新产品。根据中报情况，我们下调预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 0.46 亿元、0.78 亿元、1.05 亿元（原预测为 0.61 亿元、0.92 亿元、1.20 亿元）。基于公司在无源+有源的光芯片布局，CW 光源、AWG 以及平行光组件、光纤连接器等产品有望受益硅光 400G/800G/1.6T 的放量，维持“增持”评级。

**风险提示：**技术升级迭代风险；研发失败风险；关键技术人才流失风险；光芯片需求不达预期；拓展硅光业务不及预期。

《化工周观点：7 月份化学原料和化学制品制造业增加值同比增长 8.6%，维生素、纯 MDI 价格上涨》

1、重点关注子行业观点。2024 年 Q1 化工板块面临 2000 年以来仅有的多重低位的状态（价格、ROE、库存、PB），特别是行业 PB 在 24 年 Q1 已经跌至 2000 年以来的低位水平。从 22 年 Q2 国内化工在建增速见顶后，新增产能投放压力抑制了化工板块的盈利预期。我们从硬资产和景气两条主线推荐：2、聚焦高质量发展的“硬资产”：重点推荐：万华化学、华鲁恒升、扬农化工。3、景气角度：(1) 地产链：房地产端利好政策推出，产业链相关化学品 (MDI/TDI, 钛白粉, 纯碱, 有机硅, 制冷剂, PVC 等) 有望受益，重点推荐：万华化学，建议关注：龙佰集团、远兴能源、硅宝科技、江瀚新材。(2) 制冷剂：下游家电排产状况良好，产品价格维持上行趋势、供给配额制约性强；建议关注：巨化股份。4、聚焦前沿材料领域投资机会，合成生物学和催化剂在化工领域应用有望迎来广阔发展空间。重点推荐：华恒生物、凯立新材（与金属与材料组联合覆盖）。  
**风险提示：**原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期

《食品饮料|酒水饮料周报：迎驾贡酒 Q2 利润超预期，季报催化持续》

1、7 月社零同比/环比均增，粮油必选品延续高增长。7 月社零同比/环比均增，粮油必选品延续高增长。7 月社会消费品零售总额同比 +2.7%（增速环比 6 月 +0.7pct），7 月社零数据增速小幅回升，其中：餐饮及限额以上餐饮收入同比分别 +3.0%/-0.7%（增速环比 6 月分别 -2.4pct/-4.7pct）；粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别 +9.9%/+6.1%/-0.1%（增速环比 6 月分别 -0.9pct/+4.4pct/-5.3pct），餐饮仍略承压，必选消费类延续高增长，其中饮料受益于高温表现优秀，烟酒类仍略弱。2、核心产品批价。本周 24 年茅台（原/散）批价分别为 2785/2450 元，较上周变动 +85/+15 元；

## 市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2893.67	0.49
沪深 300	3356.97	0.34
中证 500	4682.96	0.27
中小盘指	3108.16	0.29
创业板指	1589.29	-0.14
国债指数	215.98	0.05

## 上一交易日行业表现



资料来源：聚源数据；天风证券研究所

## 海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	17569.57	0.8
道琼斯	40659.76	0.24
纳斯达克	17631.72	0.21
标普 500	5554.25	0.2
日经 225	37388.62	-1.77
德国 DAX	18322.40	0.77
法国 CAC	7449.70	0.35
富时 100	8311.41	-0.43
台湾	22409.63	0.27

## 申万行业指数预览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
农林牧渔	97149	37960	58	4.1
基础化工	284899	109879	44	2.9
钢铁	59892	18942	134	1.4

普五(八代)批价为960元,较上周变动0元;国窖1573批价为870元,较上周变动0元。我们认为:短期关注白酒板块波段性机会,同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会,仍建议关注:①核心单品处于100-300元且表现良好酒企:山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等;②拥有需求韧性的高端酒:泸州老窖/五粮液/贵州茅台;③β标的:舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

**风险提示:**供过于求;食品安全风险;需求疲软;市场同质化产品竞争加剧。

**《能源开采|海油工程(600583):海油工程净利率持续提升,重心聚焦海外高毛利市场》**

1、海油工程降本提质增效明显,净利率持续提升。2024H1公司营业收入达134亿元,同比-7%,主要原因是新承揽海外项目处于启动阶段;归母净利润为12亿元,同比+21.7%。2、工作量持续增加,建造钢材加工量持续增加。建造完成钢材加工量27.13万结构吨,同比+16%。公司2024H1陆地建造导管架35座(同比+23座)、组块11座(同比+6座),海上安装导管架22座(同比+15座)、组块9座(同比+5座);但Q2单季度陆地建造导管架环比-3座、组块环比-3座,海上安装导管架环比+4座、组块环比-3座。公司预计2024/2025年海外市场有不少于100亿的新签订单,此外为加快推进海外公司实体化本地化发展,增强海外资金池功能,提升海外项目投标、运营保障能力,公司拟向国际有限公司增资6,800万美元,均彰显了对海外市场订单的信心。维持2024/2025/2026年归母净利润为19.7/24.5/28.5亿元,当前股价对应PE分别12.2/9.8/8.5倍。维持“买入”评级。

**风险提示:**中海油资本开支不及预期的风险;国际油价大跌影响油公司资本开支意愿的风险;海外订单拓展或作业进展不及预期。

## 评级调整

公司/行业	评级调整日期	盈利预测与价格区间
青岛港(601298)	买入(首次)	20240816 24/25/26EPS 0.79/0.89/0.92,TP12.67
华海药业(600521)	买入(首次)	20240815 24/25/26EPS 0.86/1.11/1.38,TP21.52
凯格精机(301338)	增持(首次)	20240815 24/25/26EPS 0.70/0.86/1.45,TP34.84
锡业股份(000960)	买入(首次)	20240814 24/25/26EPS 1.31/1.65/1.98,TP18.34
兆驰股份(002429)	买入(首次)	20240814 24/25/26EPS 0.48/0.58/0.68,TP7.5
银轮股份(002126)	买入(首次)	20240813 24/25/26EPS 1.01/1.32/1.64,TP20.2

有色金属	148793	73425	113	3.3
电子	189993	91062	71	3.9
汽车	194340	68889	24	2.6
家用电器	96846	44260	18	3.2
食品饮料	165837	66516	30	4.5
纺织服饰	69031	28573	34	3.4
轻工制造	84127	38265	55	3.6
医药生物	314266	133399	44	4.7
公用事业	205664	69972	22	2.3
交通运输	161911	54710	22	1.9
房地产	245497	95805	23	2.3
商贸零售	102758	42765	45	2.6
社会服务	37510	12590	55	4.6
银行	558268	146973	7	1
非银金融	324232	142795	14	2
综合	37355	21781	89	4.3
建筑材料	57398	25148	40	2.4
建筑装饰	154468	55693	16	1.9
电力设备	169901	74240	47	3.6
机械设备	227280	97341	65	3.1
国防军工	76728	33026	148	4
计算机	220504	99085	60	5.9
传媒	194561	72896	52	4.8
通信	90698	45155	52	3.9
美容护理	6318	3473	19	3.7

注:PE、PB的计算采用23年报数据;市值为最近一个交易日的数据

## 报告列表

京东集团-SW (09618): 24Q2 业绩点评：盈利端改善明显，坚持用户体验后劲显现-买入-孔蓉/曹睿  
报喜鸟 (002154): 零售承压，乐飞叶表现突出-买入-孙海洋  
迎驾贡酒 (603198): “强  $\beta$  价位带+强  $\alpha$ ”双重加成，利润端表现超预期-买入-张潇倩/唐家全  
五洲特纸 (605007): 产能释放提速，浆纸一体发展-买入-孙海洋/张彤  
阅文集团 (00772): 爆款 IP 助力收入、利润超预期，关注剧目上线节奏-买入-孔蓉/杨雨辰  
思考乐教育 (01769): 重拾成长节奏-买入-孙海洋  
仕佳光子 (688313): 光芯片及器件收入增长超 6 成，CW 光源小批量出货-增持-唐海清/王奕红/康志毅  
海油工程 (600583): 海油工程净利率持续提升，重心聚焦海外高毛利市场-买入-张樨樨/姜美丹  
今世缘 (603369): 中档放量趋势延续，Q2 业绩稳健增长-买入-吴立/何宇航/张潇倩  
华秦科技 (688281): 产品条线储备丰富，多成长曲线进入快速成长期-买入-王泽宇/杨英杰  
基础化工：7 月份化学原料和化学制品制造业增加值同比增长 8.6%，维生素、纯 MDI 价格上涨-中性-唐婕/张峰/郭建奇/杨滨钰/邢颜凝  
食品饮料：酒水饮料周报：迎驾贡酒 Q2 利润超预期，季报催化持续-强于大市-张潇倩/何宇航/唐家全/李本媛  
土地成交量价和螺纹钢消费继续偏弱，黑色系商品价格普遍下行，开工率表现分化，出口指标有所修复：国内需求  
周度跟踪 20240819-孙彬彬/隋修平  
海外：Coherent FY24Q4 点评：收入利润超预期，AI 需求驱动下 800G 光收发器环比增长强劲-孔蓉/李泽宇  
美股 AI 周报 (2024.8.12-2024.8.16): 美股科技反弹，光模块相关公司财报超预期-孔蓉/李泽宇/曹睿/杨雨辰/王梦  
恺  
海外：Lumentum FY24Q4 点评：100G EML 季度交付创新高，200G EML 将在年内大规模量产-孔蓉  
传媒周报 (2024.08.12-2024.08.16): 第 32 周：《黑神话·悟空》获高分测评，8 月 20 日正式发售-孔蓉/曹睿/王梦  
恺

## 报告摘要

### 宏观策略

### 金融固收

土地成交量价和螺纹钢消费继续偏弱，黑色系商品价格普遍下行，开工率表现分化，出口指标有所修复：  
国内需求周度跟踪 20240819

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516090003

摘要：

1. 投资：螺纹钢需求显著弱于季节性，土地成交量价维持弱势，黑色系商品继续下行
2. 生产：开工率表现分化
3. 消费：出行边际回落，乘用车表现符合季节性
4. 出口：SCFI、BDI、义乌出口价格指数回升
5. 通胀：猪价、菜价、油价均上行

风险提示：报告仅为市场跟踪，不构成投资建议。

### 行业公司

京东集团-SW (09618): 24Q2 业绩点评：盈利端改善明显，坚持用户体验后劲显现

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

事件：北京时间 2024 年 8 月 15 日，京东集团 (9618.SW) 发布 2024 年第二季度业绩报告。2024 年第二季度，公

司实现营业收入 2914 亿元，同比增长 1.2%；其中，商品收入 2339 亿元，同比基本持平；服务收入 575 亿元，同比增长 6.3%。从费用端来看，2024 年第二季度研发/销售/管理/履约费用率分别为 1.44%/4.07%/0.73%/5.91%，23 年同期为 1.41%/3.84%/0.82%/5.79%，分别变化+0.03/+0.23/-0.09/+0.12pct。利润端表现超预期：2024 年第二季度 Non-GAAP 净利润为 145 亿元，同比增长 69.0%，Non-GAAP 净利润率首次达到 5%，同比优化 2.0pct。公司加码股东回报，回购稳步推进：年初至 2024 年 8 月 15 日期间，公司回购共计 6800 万股 ADS，总额为 21 亿美元，回购的股份总数约为其截至 2024 年 3 月 31 日流通在外普通股的 4.5%。今年上半年京东通过派息和回购总共合计约 45 亿美金。运营数据方面，公司聚焦长期供应链能力的完善和用户体验的提升。2024 年二季度，京东供应链基数设施资产规模达 1560 亿元，同比增长 11%。季度活跃用户数、用户购物频次继续保持双位数增长。

#### 京东零售：大商超品类高速增长，商家生态持续优化

2024 年第二季度，京东零售收入达 2571 亿元，同比增长 1.5%，超市场预期；经营利润达 101.08 亿元，同比增加 3.9%，表现好于市场预期。分品类来看，1) 电子产品及家用电器品类收入 1450.61 亿元，同比下滑 4.6%。上半年以来，京东已与 20 多个省市合力推动家电家居以旧换新，京东 618 期间带动超 700 个品牌成交额同比增长超 100%。我们认为，随着以旧换新政策落地释放存量需求，公司带电品类有望持续获取市场份额。2) 日用百货品类收入 888 亿元，同比提升 8.7%，高于行业平均水平，品类结构更加均衡。同时，公司不断优化商家生态的运营效率和成本。2024 年第二季度，京东新增第三方商家数量环比一季度提升 46%，京东“春晓计划”上半年已升级 AI 开店等 32 条扶持举措，助力第三方商家增长提效。2024 年第二季度，公司大商超类实现 GMV 双位数增长，有望成为集团增长的关键引擎。运营方面，1) AI 助力商家提质增效。AIGC 内容生成平台已帮助 14 万第三方商家将店铺运营制作效率提升 90% 以上。2) 用户体验构筑三方商家核心竞争力。二季度，公司通过规模效应和采购效率持续提升，在保证质量的前提下，为用户带来天天低价。京东百亿补贴在二季度上线美妆加赠之后，8 月进一步加大力度，投入超 30 亿元聚焦美妆全品类，并表示上不封顶。在生态繁荣的带动下，公司二季度用户数稳健增长，用户参与度继续向好。我们认为，生态建设的完善有望进一步降低获客成本，用户体验提升或驱动订单量、活跃用户数增长，从而实现业绩正循环。

#### 京东物流：收入超市场预期，供应链保持全球领先优势

2024 年第二季度，京东物流收入达 442 亿元，同比增长 7.7%；经营利润为 21.83 亿元，高于市场预期的 9.09 亿元。截至二季度，京东供应链基础设施资产规模达 1560 亿元，同比增长 11%。在全球已拥有近 100 个保税仓库、直邮仓库和海外仓库，京东快递国际业务最快 3 日可送达欧美主要国家，ochama 在荷兰推出小时达，保持供应链全球领先优势。我们认为，随着公司全球供应链网络的完善，以一站式服务助力中国品牌出海，外部一体化供应链客户数量或稳步提升。

**投资建议：**我们认为，随着 24 全年整体消费稳中向好，公司各品类增长有望重回健康增速，公司核心带电品类有望持续获得市场份额，商超品类重回良性增长。同时，考虑到盈利端改善明显，坚持用户体验后劲显现，我们预计京东 2024-2026 年收入为 11,510/12,549/13,183 亿元（前值分别为 11,527/12,567/13,187 亿元），同比增长 6.1%/9.0%/5.1%；调整 2024-2026 年归属股东净利润（Non-GAAP）分别为 475/506/519 亿元（前值分别为 373/427/446 亿元）。长期来看，IP 和 3P 全盘统筹与公司推进的价格竞争力策略协同，叠加下沉策略不断推进获客，我们长期持续看好公司供应链和物流核心能力的发展潜力，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策监管风险；电商行业竞争加剧；海外上市监管政策风险；业绩预测或与实际值存在差异，请以公司公告为准。

### 报喜鸟（002154）：零售承压，乐飞叶表现突出

孙海洋 sunhaiyang@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110518070004

#### 公司发布半年报

24Q2 收入 11.3 亿同减 4.6%，归母 0.9 亿同减 38%，扣非后 0.7 亿同减 44%；24H1 收入 24.8 亿同增 0.4%，归母 3.4 亿同减 15.6%，扣非后 3 亿同减 11.5%。24H1 零售较预期疲软，叠加天气和高基数，整体承压，公司通过严格控制终端折扣、拓展渠道并升级渠道结构、加强品牌推广等方式积极应对外部环境影响，实现营收正增长；公司加大市场开拓、品牌推广投入及人力成本增加导致营销费用增加，且收到政府补助及投资收益减少。

公司拟每 10 股派发现金红利 0.7 元(含税)，共计派发约 1 亿；分红率约 30%；

收入分品牌看，24H1 报喜鸟收入 7.7 亿，同减 3.7%，占总 31%；哈吉斯 8.6 亿，同增 0.3%，占比 35%；乐飞叶 1.5 亿，同增 32%，占比 6%；宝鸟 5.1 亿，同减 2%，占 20%；恺米切 & TB 实现 0.9 亿，同减 6%，占 4%。

从门店数看，截止 24H1 公司共 1772 家环比 23 年底净增 11 家，其中直营 816；分品牌看报喜鸟共 807 家其中直营 229 家，哈吉斯 467 家，其中直营 335 家，加盟 132 家环增 2 家；乐飞叶 80 家，其中直营 78 家环增 5 家。

收入分渠道看，线上 3.8 亿，同减 2%，占 15%；直营 10.1 亿，同减 3%，占 41%；加盟 3.6 亿，同增 7%，占 14%；团购 5.4 亿，同减 2%，占 22%。

24H1 公司毛利率 66.99%，同增 1.5pct；归母净利率 13.87%，同减 2.6pct。

### 哈吉斯持续围绕“产品力、品牌力、渠道力、运营力”实施经营计划

24H1 哈吉斯稳健发展，产品方面，聚焦通勤、休闲、运动三大场景，升级面料进行产品创新，新推出环保航海系列。渠道方面，继续实施大店计划，积极拓展优质加盟商，加快渠道下沉，扩大渠道规模，上半年净增 10 家；线上严格控制折扣提升毛利率，重大活动品牌排名实现提升，树立较强品牌地位。运营方面，围绕人、货、场实现高效衔接的数字化项目建设，打造标准化运营管理体系；加强全渠道会员管理。

### 乐飞叶聚焦核心品类产品，提升渠道效能与运营效率

24H1 乐飞叶实现快速增长，产品方面，聚焦夹克衫、冲锋衣等核心品类，强化功能性面料运用和升级，融合科技环保材料，增加年轻化时尚化产品开发，满足消费者个性化、品质化的需求。渠道方面，以开拓高质量店铺为核心，加强线下渠道布局，新店有效性提升；线上严格控制折扣，加快货品消化，运营效率提升。运营方面，以提升单店业绩为增量目标，重点加强会员体系建设，通过优化终端激励方案、个性化的培训机制，提高运营效率。

### 调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 24H1 收入业绩表现，我们下调盈利预测，预计 24-26 年 EPS 分别为 0.45/0.53/0.60 元/股(原值为 0.56/0.65/0.75 元/股)，对应 PE 为 8/7/6X。

风险提示：宏观经济增速和社会消费景气度不及预期；品牌渠道拓展和终端销售不及预期；行业竞争加剧等。

### 迎驾贡酒（603198）：“强 β 价位带+强 α”双重加成，利润端表现超预期

张潇倩 zhangxiaoqian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110524060003

【业绩】2024Q2 公司收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 14.61/4.66/4.64 亿元（同比 +19.04%/+27.96%/+32.53%）。

洞藏系列延续放量势能，奠定增长基本盘。2024Q2 公司白酒业务收入 13.82 亿元（同比+20.23%），其中：中高档白酒/普通白酒营业收入 10.69/3.13 亿元（同比+24.95%/+6.50%）；中高档白酒占比 77.35%，同比提升 2.92pcts，洞藏延续放量势能，带动公司产品结构持续向上。

聚焦核心市场深耕深化“双核工程”，网点量、质齐升贡献增长。市场方面，2024Q2 省内/外收入分别为 9.16/4.65 亿元（同比+22.88%/+15.34%），其中省内/省外收入占比分别为 66.31%/33.69%，省外占比降低 1.43pcts。渠道方面，2024Q2 批发代理/直销（含团购）销售收入 13.01/0.81 亿元（同比+23.90%/-18.44%），2024Q2 经销商数量同比增加 28 家至 1423 家，平均经销商规模同比+17.87% 至 97.09 万元/家，其中省内/省外经销商分别为 779/644 家，平均经销商规模分别为 117.61/72.28 万元/家（同比+14.52%/+19.82%）。24 年公司强化渠道管理，持续深化“双核工程”，围绕核心渠道、核心场景发力，提高网点的质量和数量，加快营销数字化转型，助力业务发展。

毛利率提升与费用率下降共振，利润端表现超预期。2024Q2 公司毛利率/归母净利率分别同比变动+0.58%/+2.22pcts 至 71.15%/31.88%；销售费用率/管理费用率分别同比变动-1.99/-0.60pcts 至 10.00%/3.42%；合同负债同比-8.58% 至 4.62 亿元。毛利率提升预计主要由洞藏系列放量带动产品结构升级拉动；上半年公司经营性现金流同比改善明显。洞藏系列势能持续释放，利润端弹性可期。预计 24-26 年公司收入分别为 82.3/100.1/118.0 亿元，归母净利润分别为 28.7/35.1/42.3 亿元，对应 PE 为 14.45X/11.79X/9.79X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；消费需求不及预期；全国化推进不及预期；产品结构高端化不及预期；省内市场竞争加剧。

### 五洲特纸（605007）：产能释放提速，浆纸一体发展

孙海洋 sunhaiyang@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110518070004

#### 公司发布 2024 年半年度报告

24Q2 收入 17 亿，同比+7.7%；归母净利 1 亿，同比+457.7%；扣非归母净利 0.9 亿，同比+626.4%；

24H1 收入 34.3 亿，同比+20.8%；归母净利 2.3 亿，扣非归母净利 2.2 亿，与上年同期相比，实现扭亏为盈，主要因为：1) 产能爬坡及新产能投放市场，营业收入增加；2) 自制化机浆投产，截至 24H1，基本实现食品白卡纸和文化纸浆纸平衡，具有一定的成本节约效应；3) 主要原材料木浆价格较去年同期下降，且公司加强降本增效管理工作，生产成本同比下降。

24H1 食品包装材料收入 16 亿，同比+12.8%，毛利率为 5.5%；日用消费材料/出版印刷材料/工业配套材料收入分别为 11.8 亿/5.1 亿/1.4 亿，毛利率分别为 23.3%/6.6%/10.2%。

24H1 境内/境外分别实现收入 29.4 亿/4.9 亿，分别同比+18.2%/+38.7%；毛利率分别为 11.1%/18%。

#### 产销稳步增长，浆纸一体化推进

24H1 公司完成机制纸产销 58.1 万吨/56.6 万吨，同比+20.57%/+32.8%。目前，公司拥有衢州、江西、湖北三大造纸基地，公司纸、浆合计总产能已超 239 万吨。

其中，公司已建成产线 15 条造纸产线，设计总产能 209.6 万吨，配套良好的运输便利和能源自供布局，较大程度地

节约能源和物流成本，规模优势凸显。其中，食品包装材料系列/日用消费材料系列/出版印刷材料系列/工业配套材料系列产品在产设计产能分别为 78 万吨/30.1 万吨/30 万吨/3.5 万吨。

浆方面，公司在江西基地投建的 30 万吨化机浆生产线已于 2024Q1 投入使用，截至 24H1 已基本达到食品白卡和文化纸完全浆纸平衡的效果，既为现有产品生产提高更好的成本节约空间，也可为未来公司产品结构优化调整提供强大的原料保障。

#### 原材料红利显现，盈利能力同比提升

24Q2 毛利率 11%，同比+4.5pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.2%/1.4%/1.6%/1.6%，同比-0.1pct/+0.3pct/+0.2pct/-0.2pct；归母净利率 5.8%，同比+4.7pct。

24H1 浆价仍处于高位，但相较于 22、23 年同期有所回落，食品卡供给端面临供给脉冲式产能释放，24 年价格或存一定压力，Q2 毛利率环比下降、同比提升。公司预计 24 年 Q3 原材料价格上行压力小，产能继续释放，经济稳步恢复，且行业集中度将进一步提升，或将获得更大的盈利空间。

#### 下调盈利预测，维持“买入”评级

公司产能规模稳步提升，浆纸一体成效初现；根据 24 年中期报告，且考虑 Q3 原材料仍有上行压力，我们调整盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 5.0/6.6/8.1 亿元（前值 5.6/7.2/8.5 亿元），对应 PE 分别为 9/7/6X。

风险提示：原材料成本上涨；新产能投放不及预期；下游需求复苏不及预期；行业竞争加剧等。

### 阅文集团（00772）：爆款 IP 助力收入、利润超预期，关注剧目上线节奏

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

2024 上半年财务概览：上半年公司总收入为 41.9 亿，超越彭博一致预期（37.2 亿）， $\text{YoY} +27.7\%$ ；毛利率为 49.7%，不及彭博一致预期（51.8%）， $\text{YoY} +0.8\text{pcts}$ ；经营利润为 4.5 亿元，不及彭博一致预期（5.0 亿元），同比+46.1%；经营利润率为 10.8%， $\text{YoY} +1.3\text{pcts}$ ；Non-IFRS 归母净利润为 7.0 亿元，超越彭博一致预期（6.5 亿元）， $\text{YoY} +16.4\%$ 。分收入情况看，在线业务收入为 19.4 亿元， $\text{YoY} -2.2\%$ 。1) 公司自有平台收入为 16.9 亿元， $\text{YoY} -0.9\%$ ，主要由于公司持续优化分发渠道 ROI 并专注核心产品增长；2) 腾讯产品渠道收入为 1.3 亿元， $\text{YoY} -26.2\%$ ，主要由于公司聚焦高质量付费阅读商业模式，导致免费阅读渠道广告收入持续减少；3) 第三方平台收入为 1.2 亿元， $\text{YoY} +18.2\%$ ，主要由于公司增加了与第三方分销合作伙伴合作。IP 运营及其他收入为 22.5 亿元， $\text{YoY} +73.3\%$ 。1) 来自 IP 运营的收入为 22.0 亿元， $\text{YoY} +75.7\%$ ，主要原因是爆款剧集、电影及动画上线数量增加的同时，IP 授权改编以及短剧、衍生品及卡牌等新业务规模显著增长；2) 其他收入为 0.5 亿元， $\text{YoY} +6.9\%$ ，主要来源于纸质图书销售。

顶级 IP 续作成功，建立多端协同、一体开发的 IP 全产业链联动运营机制。《庆余年第二季》斩获佳绩：腾讯视频热度 34000 点，在 CCTV-8 上连续 18 天全国全部频道实时收视率第一，并成为 Disney+ 平台热度最高中国大陆电视剧。庆余年的成功得益于阅文从文学到影视、游戏、衍生品、卡牌全产业链联动机制。1) 通过上线活动专区开放限免阅读，庆余年阅读量环比增加 38 倍，专区获得亿级流量，起点读书 APPDAU 创年度新高；2) 推出 11 款《庆余年》盲盒和软周边，以及高端收藏卡牌，其中盲盒销量超 20 万只，影视卡牌播出前 GMV 高达 2000 万元；3) 同步推出系列线下活动，激发社交媒体二次传播；4) 积极进行 IP 授权合作，《庆余年》IP 授权客户超 20 个。

IP 创作：在线阅读内容生态持续茁壮成长。1) 持续孵化优质作家作品。2024H1 在线阅读平台新增约 17 万名作家及 32 万本小说，新增字数超过 210 亿，其中优质新作迭出，均订过 5 万新签约作品数量同比+75%。阅读收入超 200 万人民币新签约作品数量同比+33%。年轻作家加速崛起，2024 年新晋“白金大神”名单中 90 后作家占比超 70%。2) 聚焦用户社区建设，强化头部 IP 运营。2024H1MPU 超过 880 万。3) 持续拓展海外业务。截至 2024 年 6 月 30 日，海外阅读平台 WebNovel 提供约 5,000 部中文翻译作品和约 65 万部当地原创作品。

IP 可视化：影视领域，《庆余年第二季》、《热辣滚烫》、《与凤行》、《玫瑰的故事》影视剧头部项目频出。影视项目表现良好，《热辣滚烫》居 2024 年中国票房冠军，累计票房 35 亿元；《与凤行》22 天登顶芒果 TV 电视剧热播榜；《玫瑰的故事》居中国视听大数据 CVB 黄金时段电视剧收视率第一。项目海外市场表现不俗，《与凤行》在全球 180 多个国家与地区播出，覆盖 16 个语种；《热辣滚烫》是 2024 海外票房最高的华语电影。动画领域，新老番剧持续播出，收购腾讯动漫进一步加速 IP 可视化进程。2024 上半年，动画播放榜前 20 中 15 部改编自阅文 IP。阅文已完成对腾讯动漫资产收购，将《一人之下》等头部国漫 IP 纳入内容生态。展望后续：2024 下半年，《大奉打更人》、《哑舍》等电视剧有望播出，《独身女人》、《刑警时刻》、《年少有为》、《月都花落》则将于下半年开机拍摄。未来两年阅文集团储备丰富，包括电视剧《扫毒风暴》、《独身女人》、《刑警时刻》、《年少有为》、《除恶》、《赘婿 2》、《千里江山图》、《尘埃落定》、《月都花落》，电影《中国神探》、《热情似火》等。

IP 商品化和变现：衍生品领域卡牌业务重点突破。阅文推出《庆余年》、《全职高手》、《诡秘之主》、《斗破苍穹》等 IP 的盲盒、手办、软周等一系列作品，不断拓展 IP 衍生品授权范围及规模。卡牌业务方面，2024H1IP 卡牌 GMV 约为 1 亿元，展望后续：1) 影视卡牌上，计划推出《大奉打更人》等项目卡牌产品；2) 动漫卡牌上，《全职高手》、《斗破苍穹》、《诡秘之主》、《一人之下》、《狐妖小红娘》等计划于今年下半年在海内外市场推出产品。游戏领域，《斗罗大陆》、《斗破苍穹》等游戏流水表现佳，已授权待上线项目储备丰富，如《诡秘之主》。

新技术与新业务探索：AI 技术深层赋能整体生态，短剧市场进展迅速。AI 上，1) “妙笔大模型”不断迭代，助力作家提高生产效率。2) AI 翻译技术助力海外平台翻译作品数量快速增长。2024H1，WebNovel 新增超 1200 本 AI 翻译作品，覆盖英语、西班牙语、葡萄牙语、德语、法语等多种语言。AI 翻译作品在 WebNovel 畅销榜前 100 的作品中占比已达约 40%。3) AI 技术与有声书、动漫、视频、衍生品等各类 IP 内容形态结合。短剧上，阅文充分发挥内容及创作者优势打造精品短剧，单部作品流水达 3000 万元，预计全年将推出 100 多部短剧，并探索如互动短剧等新形式。

投资建议：我们认为，庆余年的成功证明阅文稳定打造商业爆款的能力及实现 IP 产业链联动的商业模式可行性，长期有望凭借良好内容生态、丰富 IP 储备及多元商业链拓展能力构筑壁垒，并稳步提升盈利能力。我们预测 2024E-2026ENon-IFRS 净利润分别为 12.6/15.3/18.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济压力；战略业务发展增速不及预期；新 IP 推出速度不及预期

## 思考乐教育 (01769): 重拾成长节奏

孙海洋 sunhaiyang@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110518070004

公司发布 2024 年中期业绩公告

24H1 公司收入 3.99 亿元人民币，同增 58.8%；归母净利 0.83 亿元，同增 92.5%，其中包含共计 1089 万元购股权福利开支（23H1 为 357.3 万元），剔除后归母净利 0.94 亿元，同增 101.1%；

合约负债 2.49 亿元，同增 93%；毛利率 44.4%，同增 3.0pct；调后归母净利率 23.4%，同增 4.9pct。

归母净利增加主要系①辅导课时总数增加；②公司努力改善经营效率。

分业务看，24H1 非学业素质课程及其他业务收入 3.67 亿元，同增 57.8%；辅导课程业务收入 0.33 亿元，同增 70.6%。

经营效率改善，销售成本及各项费用增幅低于收益增幅

公司 24H1 销售成本 2.22 亿元，同增 50.7%，系教师薪酬上涨及学习中心扩张导致的使用权资产摊销增加。

费用方面，24H1 销售费用 0.07 亿元，同增 26.6%；行政费用 0.56 亿元，同增 11.5%；研发费用 0.11 亿元，同增 21.3%；各项费用增幅均低于收益增幅。

业务转型持续推进，素养课程广受认可

公司积极推行业务转型，自 2021 年秋公司推出多种非学科的素养课程，取得了学生及家长的高度认可，24H1 营收成绩喜人。

24H1 公司非学科素养课程入读学生人次达 16.97 万人次，同增 57.3%；相关课时数达 420.29 万课时，同增 57.1%。

多举措助力国际化培养，妙维国际素养课程成效显著

公司自 2023 年 7 月推出教育旅游业务及国际课程，这些举措已经并且将持续拓宽公司收益基础，为长远发展做出贡献。

24H1 思考乐妙维国际积极采取各项举措：成立妙维国际绿景 NEO 校区，致力于培养具有国际视野、创新精神和实践能力的优秀人才；与新西兰长湾中学签署了战略合作协议，共同搭建相互学习平台；积极开展海外研学活动，目的地涵盖美国、英国、加拿大、新加坡、日本、新西兰等多个国家。

上调盈利预测，维持买入评级

由于公司 24H1 净利率表现较好，我们适当上调盈利预测；

我们预计 2024-26 年全年收入分别为 9.8 亿人民币、15.6 亿人民币、22.0 亿人民币；

调后净利分别为 2.1 亿人民币、2.8 亿人民币、3.4 亿人民币（原值分别为 2.0 亿人民币、2.7 亿人民币、3.3 亿人民币）；

EPS 分别为 0.38 元人民币/股、0.51 元人民币/股、0.61 元人民币/股（原值分别为 0.36 元人民币/股、0.49 元人民币/股、0.60 元人民币/股）

对应 PE 分别为 14、10、9x。

风险提示：政策风险；管理风险；运营成本上升风险；行业竞争风险加剧；外汇风险等。

## 仕佳光子 (688313): 光芯片及器件收入增长超 6 成，CW 光源小批量出货

唐海清 tanghaiqing@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517030002

受益数通 400G/800G 需求增长，上半年扭亏。2024 年上半年公司实现营业收入 4.49 亿元，同比增长 36%，归母净利润 1196 万元，同比增长 167%，扣非后归母净利润 167 万元，同比扭亏，基本与业绩预告一致。2Q 单季实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 39%，归母净利润 351 万元，同比增长 124%，扣非后归母净利润 249 万元，同比增长 114%。业绩扭亏的主要原因为 400G/800G 光模块等领域用 AWG 芯片及组件、平行光组件、MPO 高速连接器等无源光芯片及器件、室内光缆和高分子材料等产品销售较同期均有不同程度增长。

光芯片及器件收入大幅同比增长超 60%。上半年分产品看：1) 光芯片及器件收入 2.41 亿元，同比增长 61%，其中 AWG 芯片 1.02 亿元，同比增长 104%；DFB 激光器收入 3478 万元，同比增长 62%；PLC 分路器芯片系列收入 3666

万元，同比减少 13%；光纤连接器收入 5700 万元，同比增长 114%。2) 线缆材料收入 1.02 亿元，同比增长 23%。3) 室内光缆收入 9806 万元，同比增长 13%。

分产品增长来源主要来自：1) 数通市场中，受 AI 算力需求驱动，数据中心业务保持持续增长，400G/800G 光模块需求不断增加，带动公司 AWG 芯片及组件、平行光组件、MPO 高密度光纤连接器等无源光芯片及器件实现快速增长。公司在硅光用高功率 CWDFB 激光器的性能指标上取得突破，实现商温 50mW、70mW、100mW、200mW、900mW 等功率输出，目前正在客户端可靠性验证中，并已实现小批量销售。2) 电信市场中，公司传输网用相关 AWG 芯片及模块销量呈恢复性增长，同时 FTTR 进入规模部署阶段，带动公司传统光芯片 2.5GDFB 和 10GDFB 业务实现快速增长。

研发投入数通、电信产品。上半年研发费用 5387 万元，同比增长 9%，研发投入占收入比例达到 12%。公司持续投入新产品，其中：1) 数通高速 100GEML 研发正逐步推进，目前正处内部验证中；2) 开发出接入网领域用 10GEML、50GEML 激光器，正在内部验证中；3) 开发出数据中心 800G/1.6T 光模块用 AWG 芯片及组件，800G 光模块用 AWG 芯片及组件实现批量销售；4) 商温 50mW、70mWCWDFB 光源实现批量销售；100mW、200mWCWDFB 光源实现小批量销售；常温 900mWCWDFB 光源客户送样中。

盈利预测与投资建议。根据中报情况，我们下调预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 0.46 亿元、0.78 亿元、1.05 亿元（原预测为 0.61 亿元、0.92 亿元、1.20 亿元）。基于公司在无源+有源的光芯片布局，CW 光源、AWG 以及平行光组件、光纤连接器等产品有望受益硅光 400G/800G/1.6T 的放量，维持“增持”评级。

风险提示：技术升级迭代风险；研发失败风险；关键技术人才流失风险；光芯片需求不达预期；拓展硅光业务不及预期。

## 海油工程（600583）：海油工程净利率持续提升，重心聚焦海外高毛利市场

张樨樨 zhangxixi@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517120003

海油工程降本提质增效明显，净利率持续提升

2024H1 公司营业收入达 134 亿元，同比-7%，主要原因是新承揽海外项目处于启动阶段；归母净利润为 12 亿元，同比+21.7%。其中 Q2 营业收入 77.6 亿元，同比-3.6%，归母净利润为 7.2 亿元，同比+34.9%，扣非归母净利润为 4.39 亿元，同比-3.9%。

净利率持续改善，2024Q2 公司净利率为 9.59%，而 2023 年同期仅 7%，净利率同比+2.58pct，环比+1.09pct，主要可能系公司工作量增长规模效应明显以及降本提质增效显著，以及消费税退税的影响。

工作量持续增加，建造钢材加工量持续增加

建造完成钢材加工量 27.13 万结构吨，同比+16%。公司 2024H1 陆地建造导管架 35 座(同比+23 座)、组块 11 座(同比+6 座)，海上安装导管架 22 座(同比+15 座)、组块 9 座(同比+5 座)；但 Q2 单季度陆地建造导管架环比-3 座、组块环比-3 座，海上安装导管架环比+4 座、组块环比-3 座。

安装等海上作业投入 1.14 万船天，同比-12%，其中 2024H1 铺设海底管线 168 公里(同比-145 公里)、海底电缆 42 公里(同比-36.6 公里)。

公司聚焦海外高毛利市场，海外油气订单结构占比稳健提升

公司 2024 年上半年新签合同 125 亿元，同比-30%，其中国内新签订单 75 亿（同比-31%），海外新签订单 50 亿（同比-28%），海外占比达到 40%，同比去年提升 1.2pct。在手订单总额约为 388 亿元，为公司业务持续发展提供有力支撑。

公司预计 2024/2025 年海外市场有不少于 100 亿的新签订单，此外为加快推进海外公司实体化本地化发展，增强海外资金池功能，提升海外项目投标、运营保障能力，公司拟向国际有限公司增资 6,800 万美元，均彰显了对海外市场订单的信心。

盈利预测与投资评级：维持 2024/2025/2026 年归母净利润为 19.7/24.5/28.5 亿元，当前股价对应 PE 分别 12.2/9.8/8.5 倍。维持“买入”评级。

风险提示：中海油资本开支不及预期的风险；国际油价大跌影响油公司资本开支意愿的风险；海外订单拓展或作业进展不及预期。

## 今世缘（603369）：中档放量趋势延续，Q2 业绩稳健增长

吴立 wuli1@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517010002

事件：24H1 公司收入/归母净利润分别为 73.05/24.61 亿元（+22.35%/+20.08%）。24Q2 公司收入/归母净利润分别为 26.34/9.29 亿元（+21.52%/+16.86%）。

产品结构稳定趋势延续，中档增速表现居前。产品结构稳定趋势延续，中档增速表现居前。24Q2 公司白酒业务收

入 26.09 亿元（同比+21.36%），其中：特 A+类（出厂价 300 元+产品）/特 A 类（出厂价 100-300 元产品）/A 类/B 类/C+D 类/其他分别实现收入 16.82/8.10/0.80/0.23/0.13/0.01 亿元（同比+21.07%/+25.30%/+10.04%/-5.93%/-15.87%/-28.65%），其中特 A+增速较特 A 略低，预计对开、单开、淡雅、V3 表现良好。

省内区域增速表现延续 Q1 态势，省外渠道质量提升显著。①市场方面，24Q2 省内/外收入分别为 23.77/2.32 亿元（同比+20.04%/+36.78%），其中省内淮安大区/南京大区/苏南大区/苏中大区/盐城大区/淮海大区收入分别为 4.38/6.42/3.46/4.97/2.94/1.60 亿元（同比+19.47%/+14.07%/+19.60%/+32.54%/+21.34%/+10.98%），淮安/南京/淮海/苏南/盐城大区增速低于整体增速。②渠道方面，24Q2 公司经销商同比变动+4 家至 1050 家，其中省内/外经销商数量同比变动+84/-80 家至 534/516 家，平均经销商规模同比变动+1.15%/+57.99%，省外经销商质量显著提升。

毛利率保持稳定，净利率受投资收益/公允价值变动损失等影响下滑。①24Q2 公司毛利率/净利率分别同比变动+0.15/-1.41 个百分点至 73.02%/35.27%，净利率下降预计主要系投资收益减少和公允价值变动损失；②24Q2 销售费率/管理费用率/财务费用率分别同比变动-0.91/+0.07/+0.37 个百分点至 12.23%/3.94%/-1.69%；③24Q2 经营性现金流同比变动+3.44 亿元至 2.45 亿元，表现稳定；④24Q2 合同负债同比/环比分别变动-5.01/-3.46 亿元至 6.27 亿元，预计主因季节性因素导致预收款项的减少等。

投资建议：短期看，中档价位产品动销优秀，同时四开升级，全年目标有望顺利完成；中长期看，省内精耕细作或带来市占率持续提升&省外市场持续扩张为看点。根据 24 年中报，我们认为中档酒增速表现较好趋势或将延续，因此略调低利润；预计 24-26 年公司收入分别为 123.63/150.21/178.37（前值为 123.63/150.21/178.90 亿元），增速分别为 22%/21%/19%，归母净利润分别为 38.01/45.93/54.50 亿元（前值为 38.48/46.84/56.00 亿元），增速分别为 21%/21%/19%，对应 24-26 年 PE 为 14X/12X/10X，维持“买入”投资评级。

风险提示：行业竞争加剧；消费需求不及预期；省外增长不及预期；核心产品增长不及预期。

### 华泰科技（688281）：产品条线储备丰富，多成长曲线进入快速增长期

王泽宇 wangzeyu@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110523070002

事件：华泰科技发布 24 年半年报，公司实现营收 4.85 亿元，同比+27.04%；公司实现归母净利润 2.16 亿元，同比+17.44%

批产型号前端+后端不断成长，多方向小批试制交付加速，公司中长期成长性持续兑现

公司 2024 上半年实现营收 4.85 亿元，同比+27.04%。主要系批产型号新机及维修业务持续成长，并且未批产产品条线中隐身材料产品应用逐步从发动机拓展至机身、舰船等领域，随着公司产品品牌号应用的增多，兼容隐身材料、热阻材料、树脂基及陶瓷基复合材料的小批试制交付加快所致。实现归母净利润 2.16 亿元，同比+17.44%；实现扣非归母净利润 2.07 亿元，同比+18.15%。我们认为主要系小批次产品存在一定毛利率波动，并且扩张阶段期间费用率较原有公司业务存在差异所致。

公司 2024 年单二季度实现营收 2.38 亿元，同比+21.71%，环比-4.06%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比+6.32%，环比-11.54%；实现扣非归母净利润 0.95 亿元，同比+8.1%，环比-14.48%。我们认为，年初至今公司已披露 7.75 亿大额合同，彰显了公司年内收入潜力。虽然 24 年 Q2 利润增速较 Q1 有所放缓，但我们认为主要系二季度小批试制交付快速增长，新业务毛利率波动及费用增加所致，未来伴随新业务走向批产成熟阶段，公司有望持续受益高景气赛道核心卡位优势及技术领先性，不断兑现中长期成长性优势。

人员&专利&激励加码，待供需共振公司有望释放充分弹性

公司 2024 上半年期间费用率为 15.75%，同比+1.54pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.61%、6.66%、6.81%、0.68%，同比分别变动-0.12、1.54、-1.82、1.94pct。管理费用率大幅增加主要系薪酬、专利摊销、股权激励费用增加引起。我们认为，公司目前核心技术横向拓展、纵向延伸，快速扩张带来期间费用率一定幅度上涨，伴随现有业务供需两侧共振形成，新业务快速爬坡之后公司期间费用率有望得到有效控制。

订单快速增长提高履约成本，产能快速建设为成长积蓄动能

2024H1 公司存货达 1.99 亿元，较 2023H1 增长 192.16%，主要系本期销售订单增加，发出商品及合同履约成本增加所致；固定资产达 3.35 亿元，较 2023H1 增长 74.48%，主要系本期华泰科技及华泰航发购置机器设备增加所致；在建工程达 7.57 亿元，较 2023H1 增长 121.99%。主要系本期华泰科技募投项目、华泰航发产线建设所致。我们认为，公司募投项目及预研项目推进顺利，产能建设进入快速增长期，伴随产品谱系拓展并走向成熟，公司供给侧为后续成长积蓄充足动能。

募投项目建设持续加速，公司多业务进入快速成长阶段

2024年上半年，募投项目正在加快建设中，公司采取边建设边投用的原则，相关厂房等基础设施将会根据实际建设情况渐次投入使用，争取在2024年底，实现部分厂房基础结构施工完毕，部分厂房及研发中心装修完毕。沈阳华泰部分产线开始首件验证及试生产，公司将力争在2024年下半年实现全面投产并着手进行零部件整件承制资格取证相关工作，以实现从零部件来料加工到零部件制造的转变。华泰光声研发的声学超构材料已经逐渐进入实际运用的工程化阶段，2024年上半年公司积极在声学实验室、发电站噪声治理、能源化工、风洞实验室、建筑吸声、轨道交通等领域持续拓展业务，并继续开展航空、水下航行器、高速列车等声学超构材料的跟研。上海瑞华晟及其子公司沈阳瑞华晟的陶瓷基复合材料应用前景广阔，力争在2024年下半年实现部分产线试生产。我们认为2024年系公司全方位布局延伸快速发展开端之年，或将迈入业务规模增长增速新阶段。

#### 盈利预测

我们认为，公司依靠在隐身技术、陶瓷基材料、先进机加工、先进声学材料等领域的核心卡位优势，人才&专利&激励&研发&产能等供给侧积极加码，在2025-2028年或将进入多曲线黄金成长期。由于公司进入快速建设阶段，研发费用投入节奏加快，我们下调了公司的盈利预测，预计公司在2024-2026年的归母净利润分别为5.0（前值为6.02）/6.8（前值为8.41）/9.9亿元，对应PE分别为31/22/15X，维持“买入”评级。

风险提示：1.下游需求及订单波动风险；2.主营业务毛利率下降风险

### 基础化工：7月份化学原料和化学制品制造业增加值同比增长8.6%，维生素、纯MDI价格上涨

唐婕 tjie@tfzq.com SAC执业证书编号：S1110519070001

上周指24年8月5-11日（下同），本周指24年8月12-18日（下同）。

#### 本周重点新闻跟踪

据国家统计局8月15日发布数据，7月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.1%；环比上月增长0.35%。其中，石油和天然气开采业增长5.7%；化学原料和化学制品制造业增长8.6%。分三大门类看，7月份，采矿业增加值同比增长4.6%，制造业增长5.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.0%。

#### 本周重点产品价格跟踪点评

本周WTI油价下跌0.2%，为76.65美元/桶。

重点关注子行业：本周VA/VE/纯MDI/尿素/聚合MDI/橡胶/乙二醇价格分别上涨9.5%/3.3%/1.6%/1%/0.6%/0.4%/0.2%；重质纯碱/轻质纯碱/DMF/电石法PVC/TDI/乙烯法PVC/固体蛋氨酸价格分别下跌5.1%/1.3%/1.2%/1.2%/1.1%/0.8%/0.2%；氨纶/钛白粉/液体蛋氨酸/烧碱/粘胶长丝/粘短纤/醋酸/有机硅价格维持不变。

本周涨幅前五化工产品：天然气(HenryHub)(+11.3%)、维生素A:进口(+9.5%)、维生素A:国产(+9.5%)、维生素D3:国产(+6.3%)、LNG(日本)(+5.6%)。

VA：本周VA市场行情先震荡回落，后止跌趋稳且有反弹趋势。8月12日一厂家VA国内出厂报价上调至320元/公斤，随后再度停签停报。经销商市场，上半周市场行情震荡下滑，主因当前市场价格较之部分客户的采购成本，利润较为丰厚，部分客户为控制风险或“变现”，降价促销，贸易商市场主流成交价下滑至200-210元/公斤；后期需密切关注巴斯夫进一步公告对VA市场供应端的影响。

纯MDI：本周国内纯MDI市场重心上行，上海某工厂纯MDI8月中旬指导价格19800元/吨，较前期上调300元/吨，且韩国某工厂对外封盘，进口船期延期，加上国内部分装置仍在停车，市场供应收紧，经销商现货不多下，对外低价惜售，市场报盘价推涨上行。

#### 本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌1.89%，沪深300指数较上周上涨0.42%。基础化工板块跑输沪深300指数2.31个百分点，涨幅居于所有板块第22位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：有机硅(+1.1%)，复合肥(+0.78%)，民爆制品(+0.45%)，磷肥及磷化工(+0.1%)，改性塑料(+0.02%)。

#### 重点关注子行业观点

2024年Q1化工板块面临2000年以来仅有的多重低位的状态（价格、ROE、库存、PB），特别是行业PB在24年Q1已经跌至2000年以来的低位水平。从22年Q2国内化工在建增速见顶后，新增产能投放压力抑制了化工板块的盈利预期。我们从硬资产和景气两条主线推荐：

聚焦高质量发展的“硬资产”：重点推荐：万华化学、华鲁恒升、扬农化工

景气角度：(1)地产链：房地产端利好政策推出，产业链相关化学品(MDI/TDI, 钛白粉, 纯碱, 有机硅, 制冷剂, PVC等)有望受益，重点推荐：万华化学，建议关注：龙佰集团、远兴能源、硅宝科技、江瀚新材。(2)制冷剂：下游家电排产状况良好，产品价格维持上行趋势、供给配额制约性强；建议关注：巨化股份。(3)景气修复中找结构性机会：需求韧性强且有望逐步迎来景气修复的农化、轮胎板块，农化板块重点推荐：扬农化工，建议关注大宗除草剂草甘膦相关标的：江山股份、和邦生物、新安股份、广信股份。轮胎板块建议关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份。(4)OLED材料：应用范围扩大、国产化率提升、单屏材料用量提升等多重增长；重点推荐：莱特光电、万润股份、瑞联新材，建议关注：奥来德。

聚焦前沿材料领域投资机会，合成生物学和催化剂在化工领域应用有望迎来广阔发展空间。重点推荐：华恒生物、凯立新材（与金属与材料组联合覆盖）。

风险提示：原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期

## 食品饮料：酒水饮料周报：迎驾贡酒 Q2 利润超预期，季报催化持续

张潇倩 zhangxiaoqian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110524060003

### 市场表现复盘

本周（8月12日-8月16日）沪深300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别0.42%/-1.88%/-1.71%。具体白酒板块来看，本周贵州茅台-0.39%、伊力特-1.09%、口子窖-1.16%涨跌幅居前，而今世缘-5.60%、舍得酒业-5.87%、老白干酒-5.92%涨跌幅居后。

### 周观点更新

7月社零同比/环比均增，粮油必选品延续高增长。7月社零同比/环比均增，粮油必选品延续高增长。7月社会消费品零售总额同比+2.7%（增速环比6月+0.7pct），7月社零数据增速小幅回升，其中：餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+3.0%/-0.7%（增速环比6月分别-2.4pct/-4.7pct）；粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+9.9%/+6.1%/-0.1%（增速环比6月分别-0.9pct/+4.4pct/-5.3pct），餐饮仍略承压，必选消费类延续高增长，其中饮料受益于高温表现优秀，烟酒类仍略弱。

**白酒：**迎驾贡酒Q2利润超预期，今世缘业绩符合预期。本周白酒板块涨跌幅表现略弱，或仍主因资金面压力问题。基本面看，主要酒企均呈较强韧性，其中迎驾贡酒24Q2利润端表现超预期：①迎驾贡酒：24Q2公司收入/净利润增速19%/29%，利润端超预期源于洞藏系列保持高增速+费用率下降；现金流改善；合同负债同比小幅下降；②今世缘：24Q2公司收入/净利润增速22%/17%，产品结构/省内区域表现均延续Q1状态；盈利端稳定（净利率受公允价值变动损益拖累）；现金流改善；合同负债同比下降。短期我们仍看好板块“低估值+资金轮动+双节潜在催化”下的阶段性弹性。催化剂角度看，①：8月中下旬酒企业绩披露或为个股催化剂（前期披露的茅台/水井坊业绩均超预期，且有一定涨幅）；②：8月底/9月初茅台发货后的批价走势或为板块情绪短期催化点；③：双节期间动销情况或为短期催化点。

**啤酒：**重啤中报引发板块调整，7月全国产量表现承压。重啤Q2吨价及利润下行（Q2收入+1.5%/利润-6%/吨成本+2.1%/啤酒吨价-0.7%），市场进而担忧板块业绩（尤其是尚未发布H1业绩预告的公司）。本周国家统计局发布数据，中国规模以上企业啤酒产量1-7月同比-1.6%（23年同比+4.9%）；7月同比-10.0%（23年同比-3.4%），仍有压力。我们认为，7-8月有体育赛事催化，各家开展啤酒节、体育营销活动带动，有望迎来改善，大麦等价格下降也将带来成本红利。

### 核心产品批价

本周24年茅台（原/散）批价分别为2785/2450元，较上周变动+85/+15元；普五（八代）批价为960元，较上周变动0元；国窖1573批价为870元，较上周变动0元。

### 板块投资建议

我们认为：短期关注白酒板块波段性机会，同时关注具有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期机会，仍建议关注：①核心单品处于100-300元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；需求疲软；市场竞争加剧。

## 海外：Coherent FY24Q4 点评：收入利润超预期，AI 需求驱动下 800G 光收发器环比增长强劲

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

事件：Coherent发布FY24Q4财报。FY24Q4收入为13.1亿美元，超彭博一致预期3%，收入同比和环比均增长约9%，主要受益于AI数据中心部署的Datacom光收发器强劲增长的推动。调整后净利润2.2美元，超彭博一致预期92%。按业务分类，Networking收入为6.8亿美元；Materials收入为2.8亿美元；Lasers收入为3.6亿美元。

### 分终端市场来看：

**通信(Communication)：**FY24Q4收入6.8亿美元，环比增长10%，同比增长19%。数据通信领域表现出强劲的增长，24Q4收入环比增长16%，同比增长58%，主要受AI数据中心需求推动。800G数据通信光收发器的收入实现强劲环比增长，当前和未来的订单需求和积压订单也在增加；交付1.6T数据通信光收发器的初样，预计在25年扩大生产；新数据通信光交换平台进展顺利，预计在25年进入客户试验阶段。电信领域收入环比下降6%，同比下降38%，终端市场需求仍较疲软。但公司也计划在本财政年度内逐步提升新的100GZR和400GZ/R/ZR+相干光收发器的产量。

**工业(Industrial)：**FY24Q4收入4.3亿美元，环比增长2%，同比增长5%。在显示器设备领域，OLED在智能手机中的采用扩大，OLED在PC中的采用初步开展，准分子激光器及相关服务的需求增长。其他的工业垂直领域中，整体

收入相对稳定。公司预计整体工业终端市场的需求在短期内会较为疲软。

电子 ( Electronic ) 和仪器 ( Instrumentation ): 各自占总收入不到 10%, FY24Q4 收入均环比增长。

后续展望: 公司预计 FY25Q1 收入将在 12.7-13.5 亿美元。Non-GAAP 毛利率预计将在 36%-38%。Non-GAAP 总运营费用预计将在 2.6-2.8 亿美元。Non-GAAP 税率预计将在 20%-23%。Non-GAAPEPS 预计将在 0.53-0.69 美元。

公司预计整个 2025 财年业绩将稳健增长, 预计在未来几个季度中数通 ( Datacom ) 业务将实现强劲增长, 而电信和工业终端市场在短期仍存在一定的疲软。建议持续关注 800G 光收发器交付/订单情况以及 1.6T 量产进展。

风险提示: 行业竞争格局激化、宏观经济下行、新产品销售进展不及预期、下游需求减少等。

### 美股 AI 周报 ( 2024.8.12-2024.8.16 ): 美股科技反弹, 光模块相关公司财报超预期

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110521020002

主要股指: 道琼斯指数 2.94%, 标普 500 指数 3.93%, 纳斯达克指数 5.29%。

宏观经济: 美国 7 月 PPI 升幅低于预期; 美国 7 月核心 CPI 同比升幅连续第四个月回落, 创 2021 年初以来最低, 进一步巩固美联储 9 月降息预期。美国上周初请事业救济人数连续第二周下降, 创 7 月以来最低水平。

Lumentum: 收入和利润均超过预期。Lumentum2024 财年 Q4 实现营收 3.08 亿美元, 高于彭博一致预期 ( 3.03 亿美元 )。可比毛利率为 32.2%, 基本符合预期 ( 32.35% )。预测可比净利润为 400 万美元, 超出彭博一致预期 ( 200 万美元 ) 分部业务方面: 云与网络分部收入为 2.55 亿美元, 工业技术分部收入为 0.54 亿美元。业务进展: Lumentum 的 200GEML 已通过多家客户的认证, 预计将成为初始 1.6T 收发器部署的主要激光器供应商。在 Q4 中 EML 出货量创下历史新高, 其中包括来自领先 AI 客户的 200GEML 初始订单。预计 2025 财年和 2026 财年 EML 出货量将继续保持强劲。后续展望: 预计 FY25Q1 的净收入将在 3.15-3.35 亿美元。云和网络将环比增长, 工业技术将环比持平, 工业激光器出货量下降, 但 3D 传感的温和上升将抵消这一下降。

Coherent: 收入利润超预期。CoherentFY24Q4 收入为 13.14 亿美元, 超越彭博一致预期 ( 12.74 亿美元 ); 调整后净利润为 2.2 亿美元, 超越彭博一致预期 ( 1.2 亿美元 )。分部业务方面: 网络部门收入为 6.8 亿美元, 高于彭博一致预期 ( 6.52 亿美元 ), 同比增长 16%。材料部门收入为 2.79 亿美元, 高于彭博预期 ( 2.5 亿美元 ), 同比下降 3%。激光部门收入为 3.55 亿美元, 低于彭博一致预期 ( 3.6 亿美元 ), 同比增长 7%。后续展望: 将继续专注于投资有机增长、提高经营杠杆、审慎的资本投资以及偿还债务。预计 FY25Q1 收入在 12.7-13.5 亿美元, 预计 non-GAAP 每股收益在 0.53-0.69 美元。

谷歌: “MadebyGoogle2024” 大会上谷歌正式发布了智能语音助手 GeminiLive 并对 AI 硬件全家桶进行更新: 对标 GPT-4o 语音功能的 GeminiLive 的落地手机, 发布 4 款 AI 手机, PixelWatch3 的 AI 脉搏检测并发出警报等更新。GeminiLive 是一种移动对话体验, 允许用户与 Gemini 进行自由流畅的对话。用户可以实时与 Gemini 对话并询问相关信息。目前, 安卓手机 GeminiAdvanced 英文版订阅用户已经可以使用 GeminiLive, 提供了 10 种语音选择和 45 种语言, 未来几周谷歌将扩展至 iOS 系统和更多语言。除了落地自家的 Pixel 外, 谷歌还与小米、OPPO 等中国手机品牌展开合作, 将 Gemini 入更多机型。

Perplexity: 据 FT 报道, 自 ChatGPT 面世以来, Perplexity 已经成为增长最快的应用程序之一。这家公司正将商业模式从订阅转向广告。该公司 CBO 表示正在朝着 “AI 是否足够可靠, 可供主流使用” 的方向前进。

投资建议: 本周美股科技板块强势反弹, 纳指上涨 5.29%, 我们认为周三 CPI 和周四零售数据减缓市场对于衰退的预期, vix 指数稳步下降, 市场恐慌情绪有所缓解。本周光模块相关公司 LITE、COHR 财报表现亮眼, 得益于 AI 硬件产业链需求强劲。我们认为随着科技大厂资本支出的持续增长驱动 AI 算力及基础设施需求增长, 建议关注相关硬件制造商机遇。

建议关注: MSFT、NVDA、AMZN、TSLA、ESTC、SNOW、CRM、CFLT、SHOP、DUOL、VRT

风险提示: 宏观经济不及预期; 企业盈利不及预期; 通胀上行压力。

### 海外: Lumentum FY24Q4 点评: 100G EML 季度交付创新高, 200G EML 将在年内大规模量产

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110521020002

事件: Lumentum 发布 FY24Q4 财报。FY24Q4 收入为 3.1 亿美元, 超彭博一致预期 2%; 调整后净利润 400 万美元, 超彭博一致预期 73%。分业务看, Cloud&Networking 收入为 2.5 亿美元; IndustrialTech 收入为 5360 万美元。FY24Q4 收入和 EPS 超出此前的指引中值。公司数据中心应用的数通芯片预订了创纪录的订单, 并且在传统网络市场中看到积极的新趋势。

业务进展:

Cloud&Networking: 收入环比下降 19%, 同比下降 11%。行业库存仍面临挑战, 但领先的网络市场近期有所改善。

1) 与一位新客户签订重要的收发器订单；2) 与领先的 AI 客户签订创纪录的 EML 订单；3) 100GEML 的出货量创下新高；4) 公司预计本财年将开始大规模生产 200GEML。

IndustrialTech：收入环比增长 2%，同比下降 36%，仍然面临终端市场需求疲软和客户库存高企的挑战。1) 公司正在探索半导体和先进芯片封装的新应用以支持高性能计算，与半导体设备制造商合作，开发用于中介层和先进半导体封装的超快激光器；2) 交付多个用于新型先进显示应用的飞秒超快激光演示单元。

公司继续采取三大策略来推动云数据中心收入增长：

1) 扩大客户群，包括多个数据中心运营商和 AI 基础设施提供商。本季度实现 EML 的创纪录出货量，获得大量订单，这些订单将在 FY25 财年内完成。公司 200GEML 正在被多家客户认证，将集成到收发器并部署在各种云和 AI 基础设施中。公司预计 FY25 及其后的 EML 出货量将继续强劲增长。公司在最新的 800G 和初始的 1.6T 收发器产品开发方面取得进展，向多个客户提供产品样品后获得积极反馈，已与一位新客户签订重要合同。

2) 在中国以外的既有工厂扩大组件和模块生产的产能。1) FY25Q1 公司已经在磷化铟晶圆制造设施中投资 4300 万美元，预计在未来几个季度继续增加对磷化铟产能的投资。公司预计至少到 25 年底产量仍将受到配额限制。2) 泰国工厂的大规模光收发器产能扩展按计划进行，第一条生产线计划本季度开始运营，预计在未来 18 个月内完成更多制造产能扩展阶段。

3) 执行差异化技术路线图，以支持未来几代光互连技术和数据中心架构中的数据中心计算扩展。1) 正在开发的光交换产品，其在功率效率、带宽增加、延迟减少、灵活性和敏捷性方面具有优势，已向多家客户交付评估设备，初步反馈积极。2) 推动向未来高密度低功耗光链路的过渡。3) 推动实现超越 200G 每通道速度的转变，例如 400G 每通道的下一代技术。

后续展望：公司预计 FY25Q1 收入在 3.15 亿至 3.35 亿美元之间；non-GAAP 营业利润率为 0%-3.0%，non-GAAP 稀释后 EPS 为 0.07-0.17 美元。

公司表示云客户参与的强劲 pipeline 以及传统网络市场趋势的改善下，目标在 25 年底将季度收入增长到 5 亿美元，并预计在 26 年和 27 年将继续实现显著增长。云和 AI 机会有望在未来几年将公司云业务提升到数十亿美元的年度收入水平。

风险提示：行业竞争格局激化、宏观经济下行、新产品销售进展不及预期、下游需求减少等。

## 传媒周报（2024.08.12-2024.08.16）：第 32 周：《黑神话·悟空》获高分测评，8 月 20 日正式发售

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

本周（2024 年 8 月 12 日至 8 月 16 日）申万传媒指数上涨 1.8%，同期上证指数上涨 0.6%，创业板指下跌 0.26%，位列所有板块第 4 位。分板块来看，本周出版上涨 5.04%、游戏板块上涨 2.35%、广告营销上涨 0.83%、电视广播上涨 0.65%、影视院线上涨 0.26%。24Q2 以来，板块整体处于下行区间。本周传媒反弹明显，尤其出版与游戏板块上涨幅度较大。

电影方面，据猫眼专业版数据，目前已有 144 部影片定档暑期，截止 8 月 17 日，2024 年暑期档的总票房累计破 98 亿。2024 年七夕档总票房达 3.64 亿，电影《白蛇：浮生》成今年七夕档票房冠军，《抓娃娃》《逆行人生》票房居第二、三位。8 月优质项目陆续上线，包括 8/2《从 21 世纪安全撤离》(张若昀、钟楚曦主演科幻喜剧)、8/3《解密》(陈思诚导演，刘昊然主演)、8/9《逆行人生》(徐峥导演，徐峥、辛芷蕾主演)、8/10《白蛇·浮生》(追光动画)《负负得正》(朱一龙主演)、8/16《异形：夺命舰》《名侦探柯南：百万美元的五棱星》《重生》、8/17《阿狸》、8/23《刺猬》(葛优、王俊凯主演)《航海王：强者天下》《逆鳞》(沈腾主演犯罪片)、8/24《倒仓》、8/31《食神》(周星驰导演)，供给释放有望刺激市场潜在需求，带动整体票房大盘持续升温。建议关注：【猫眼娱乐】重点参与出品/发行影片集中暑期，看好贡献弹性。目前暑期档公司参与影片定档 18 部，包括《我才不要和你做朋友呢》(出品+发行)、《默杀》(主投主控+发行，累计票房超 13 亿元)、《抓娃娃》(出品+发行，累计票房超 31 亿元)、《解密》(出品)、《逆行人生》(出品)、《逆鳞》(出品+发行)、《重生》(出品+发行)等。【万达电影】影院集中度提升及大盘复苏下内容板块变革协同，目前暑期档公司参与影片定档 6 部，包括《抓娃娃》(出品+发行)、《白蛇·浮生》(出品+发行)。

游戏方面，吉比特 2Q24 业绩环比企稳，腾讯游戏收入加速，关注二三梯队游戏厂商储备产品释放潜力。1) 吉比特 2Q24 业绩环比企稳，吉比特 2Q24 实现收入同比-14%，环比+11%；归母净利润同比-28%，环比+4%；扣非归母净利润同比-28%，环比+34%。公司计划派息占上半年归母净利润的 62%。《问道》手游本年二季度开启 8 周年庆活动，收入及利润环比有所增加。目前公司储备自研产品包括《问剑长生（代号 M72）》等。2) 腾讯 2Q24 实现收入同比+8%，毛利同比+21%，Non-IFRS 经营利润同比+27%，Non-IFRS 净利润同比+53%。分业务来看，网络游戏收入同比+9%，增速明显改善，其中国内游戏同比+9%，海外游戏同比+9%，增速双双提升。3) 展望后续，相对于 7 月大厂新游集中上线，8 月新游定档数量有所减少，竞争压力相对改善。目前 A 股游戏公司较多储备游戏已获得版号，如恺英网络的《关于我转生变成史莱姆这档事：新世界》定档 8 月 28 日，此外还拥有《斗罗大陆：诛邪传说》《盗墓笔记：启程》等储备；吉比特的《问剑长生》《杖剑传说》；壳木（神州泰岳）的《荒星传说·牧者之息》；三七的《赘婿》、《斗罗大陆：猎魂世界》等。我们预计随新游发行窗口改善，A 股游戏公司管线释放有望加速，建议持续

关注新游戏上线带动的潜在基本面改善弹性。《黑神话悟空》将于 8/20 上线，IGN 中国评分 10 分，采用虚幻 5 引擎，画面表现力较高，或带动短期产业链关注度。持续关注如【神州泰岳、恺英网络、吉比特】。

AI 方面，随着海外 GPT-4omni，国内快手可灵、Kimi、智谱清言的清影等国内 AI 应用端的落地，AI 应用竞争持续保持激烈态势，关注 AI 大模型及相关优质算料等投资机会。后续建议跟踪 AI 应用端落地情况。建议关注：内容侧产业链相关布局公司：【中广天择、慈文传媒、昆仑万维】。

出版方面，行业具较强防御属性，公司普遍具备较强的经营壁垒和持续稳定分红能力。全年维度持续看好高股息的出版行业，建议关注现金丰富、渠道深厚的优质地方国有企业，如【长江传媒】。以及具备较高的股息率和分红预期，同时积极拓展智慧教育、课后服务、研学等新业务的公司，如【山东出版】。

风险提示：美国和欧洲市场面临持续加息和高通胀率；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足。

## 近期重点报告

### 2024 年 08 月 19 日

京东集团-SW (09618)：24Q2 业绩点评：盈利端改善明显，坚持用户体验后劲显现-买入-孔蓉/曹睿

阅文集团 (00772)：爆款 IP 助力收入、利润超预期，关注剧目上线节奏-买入-孔蓉/杨雨辰

思考乐教育 (01769)：重拾成长节奏-买入-孙海洋

华泰科技 (688281)：产品条线储备丰富，多成长曲线进入快速成长期-买入-王泽宇/杨英杰

### 2024 年 08 月 18 日

李宁 (02331)：聚焦稳健运营-买入-孙海洋

纳睿雷达 (688522)：订单交付错配致 24H1 业绩承压，民用相控阵雷达专家蓄势待发，拾级而上！-买入-吴立/周新宇/王泽宇

嘉益股份 (301004)：业绩靓丽，越南产能逐步释放-买入-孙海洋/孙谦/张彤

房地产：房地产行业 2024 中期策略：破困局，谋变局-强于大市-王雯/鲍荣富

收益率先上后下，整体略有上行：信用债市场周度跟踪（2024-08-18）-孙彬彬/孟万林

投资策略：信用风险、商品下跌如何影响股市？-吴开达/林晨/汪书慧

本周一级市场情绪整体仍然高涨：信用债市场回顾（2024-08-18）-孙彬彬/孟万林

SPV 和公募免税问题，怎么看？：固定收益专题-孙彬彬/隋修平

周观 REITs 2024 年 8 月第 2 周：华安百联消费 REIT 上市-吴开达/肖峰

### 2024 年 08 月 17 日

消息面扰动频繁，收益率上行、曲线走平：债市观察 20240817-孙彬彬/隋修平

CD 收益率上行，净融资持续为负：同业存单周度跟踪（2024-08-17）-孙彬彬/隋修平

### 2024 年 08 月 16 日

青岛港 (601298)：量价向好，盈利上行-买入-陈金海

华夏北京保障房 REIT 投资价值分析：REITs 产品书系列-肖峰

牛市遇到 8 月，债市容易调整？：固定收益专题 20240816-孙彬彬/隋修平

行业比较周报：地量行情的一些思考-吴开达/孙希民

### 2024 年 08 月 15 日

凯格精机 (301338)：凯格精机：电子装联设备领军者，封装设备驱动未来增长-增持-朱晔/王泽宇

中国生物制药 (01177)：2024 上半年业绩稳定增长，创新转型持续提速-买入-杨松/曹文清

华海药业 (600521)：特色原料药龙头，均衡布局全面发展-买入-杨松

百济神州 (688235)：2024Q2 公司业绩表现超预期，实现非 GAAP 经营利润盈利-买入-杨松/曹文清

铁路公路：铁路集装箱运量，能持续高增长吗？-强于大市-陈金海

电力设备：亚非拉专题：新能源及电力设备的出埃及记-强于大市-孙潇雅

建筑材料：建材行业 2024 年中期策略：曙光渐至，静待花开-强于大市-鲍荣富/王涛/林晓龙

产需走弱，失业率上升——7 月经济数据点评：固定收益点评 20240815-孙彬彬/隋修平

从信用策略到信用主体：从信用策略到信用主体-孙彬彬/孟万林

8 月第二周理财规模增长、收益下降：理财/基金高频数据跟踪（2024-08-15）-孙彬彬/隋修平

### 2024 年 08 月 14 日

兆驰股份 (002429)：守主业强转型，双轮驱动长期发展-买入-孙谦/宗艳/赵嘉宁

卓越教育集团 (03978)：业绩靓丽兑现，头部机构合规优势显现-买入-孙海洋

贵金属：黄金板块的价值不止短期降息预期的博弈-强于大市-刘奕町

“大模型 2.0” 报告：——展望 Gemini 2/GPT Next，从 Intelligence Per Token 到 Intelligence-孔蓉/李泽宇  
M1 新低，等待赛点：——普林格与盈利周期跟踪-吴开达/林晨/汪书慧

2024 年 08 月 13 日

百克生物 ( 688276 )：水痘疫苗市占率高，带状疱疹疫苗放量潜力优秀-持有-杨松/张雪/张中华

银轮股份 ( 002126 )：热管理能力外延，数字能源业务铸造第三曲线-买入-邵将/郭雨蒙

好未来 ( TAL )：静待盈利改善-买入-孙海洋

公用事业：我国气电行业目前盈利性如何？-强于大市-郭丽丽/赵阳

医药生物：月度策略：情绪逐渐好转，推荐创新和刚需主线-强于大市-杨松/张中华

政策与大类资产配置周观察：货币政策新框架推动金融强国建设-吴开达/叶慧超

哪些信用债回调较少？：固定收益定期（2024-08-13）-孙彬彬/孟万林

# 天风证券研究所

## 策略研究研究团队

吴开达	S1110524030001	wukaida@tfzq.com
林晨	S1110524040002	linchen@tfzq.com
孙希民	S1110124050011	sunximin@tfzq.com
肖峰	S1110524040003	xiaofeng@tfzq.com
吴黎艳	S1110520090003	wuliyan@tfzq.com
汪书慧	S1110124040014	wangshuhui@tfzq.com
叶慧超	S1110124050013	yehuichao@tfzq.com
<b>电力设备新能源研究团队</b>		
孙潇雅	S1110520080009	sunxiaoya@tfzq.com
朱光硕	S1110122120018	zhuguangshuo@tfzq.com
张童童	S1110524060005	zhangtongtong@tfzq.com
张欣	S1110524070002	zhangxinb@tfzq.com
王彬宇	S1110523070005	wangbinyu@tfzq.com
高鑫	S1110523080001	gaoxin@tfzq.com
<b>电子元器件研究团队</b>		
潘暕	S1110517070005	panjian@tfzq.com
骆奕扬	S1110521050001	luoyiyang@tfzq.com
许俊峰	S1110520110003	xujunfeng@tfzq.com
俞文静	S1110521070003	yuwenjing@tfzq.com
程如莹	S1110521110002	chengryying@tfzq.com
李泓依	S1110524040006	lihongyi@tfzq.com
包恒星	S1110122070022	baohengxing@tfzq.com
<b>纺织和服装研究团队</b>		
孙海洋	S1110518070004	sunhaiyang@tfzq.com
张彤	S1110123110018	zhangtong@tfzq.com
<b>非金属类建材研究团队</b>		
林晓龙	S1110523050002	linxiaolong@tfzq.com
<b>非银行金融研究团队</b>		
杜鹏辉	S1110523100001	dupenghui@tfzq.com
陈嘉言	S1110122080076	chenjiayan@tfzq.com
<b>固定收益研究团队</b>		
孙彬彬	S1110516090003	sunbinbin@tfzq.com
李浩时	S1110123070012	lihaoshi@tfzq.com
马戎	S1110123070014	marong@tfzq.com
隋修平	S1110523110001	suixiuping@tfzq.com
孟万林	S1110521060003	mengwanlin@tfzq.com
<b>海外研究研究团队</b>		
孔蓉	S1110521020002	kongrong@tfzq.com
杨雨辰	S1110521110001	yuchen yang@tfzq.com
王梦恺	S1110521030002	wangmengkai@tfzq.com
曹睿	S1110523020003	caorui@tfzq.com
李泽宇	S1110520110002	lizeyu@tfzq.com
樊程安吉	S1110524080001	fanchenganji@tfzq.com
<b>宏观经济研究团队</b>		
宋雪涛	S1110517090003	songxuetao@tfzq.com
张伟	S1110522080003	zhangweib@tfzq.com
孙永乐	S1110523010001	sunnyongle@tfzq.com
林彦	S1110522100002	linyan@tfzq.com
<b>环保公用研究团队</b>		
郭丽丽	S1110520030001	guolili@tfzq.com
胡冰清	S1110524070004	hubingqing@tfzq.com
王钰舒	S1110524070006	wangyushu@tfzq.com
裴振华	S1110524050003	peizhenhua@tfzq.com
赵阳	S1110524070005	zhaoyanga@tfzq.com
<b>基础化工研究团队</b>		
唐健	S1110519070001	tjie@tfzq.com
郭建奇	S1110522110002	guojianqi@tfzq.com
张峰	S1110518080008	zhangfeng@tfzq.com
邢颜凝	S1110523070006	xingyanning@tfzq.com
杨滨钰	S1110524070008	yangbinyu@tfzq.com
<b>机械研究团队</b>		
朱晔	S1110522080001	zhuye@tfzq.com
<b>计算机研究团队</b>		
缪欣君	S1110517080003	miaoxinjun@tfzq.com
刘鉴	S1110123010013	liujianb@tfzq.com
王屿熙	S1110524010001	wangyuxi@tfzq.com

## 家电研究团队

孙谦	S1110521050004	sunqiana@tfzq.com
宗艳	S1110522070002	zongyan@tfzq.com
赵嘉宁	S1110524070003	zhaojianan@tfzq.com

## 建筑工程研究团队

鲍荣富	S1110520120003	baorongfu@tfzq.com
王雯	S1110521120005	wangwena@tfzq.com
王悦宜	S1110123070009	wangyueyi@tfzq.com
王涛	S1110521010001	wangtaaa@tfzq.com
蹇青青	S1110124030018	jianqingqing@tfzq.com
任嘉禹	S1110524070001	renjiayu@tfzq.com

## 交通运输研究团队

陈金海	S1110521060001	chenjinhai@tfzq.com
-----	----------------	---------------------

## 金融工程研究团队

吴先兴	S1110516120001	wuxianxing@tfzq.com
王喆	S1110520060005	wangzhe@tfzq.com
邵婷	S1110122080075	shaoting@tfzq.com
王鹏飞	S1110123050001	wangpengfei@tfzq.com
韩乾	S1110522100001	hanqian@tfzq.com
姚远超	S1110523070007	yaoyuanchao@tfzq.com
何青青	S1110520080008	heqingqing@tfzq.com

## 金属与新材料研究团队

刘奕町	S1110523050001	liuyiting@tfzq.com
胡十尹	S1110124070017	hushiyin@tfzq.com
陈凯丽	S1110524060001	chenkaili@tfzq.com
曾先毅	S1110524060002	zengxianyi@tfzq.com

## 军工研究团队

王泽宇	S1110523070002	wangzezu@tfzq.com
杨英杰	S1110523090001	yangyingjie@tfzq.com

## 领导层研究团队

赵晓光	S1110516100006	zhaoxiaoguang@tfzq.com
-----	----------------	------------------------

## 能源开采研究团队

张樨樨	S1110517120003	zhangxixi@tfzq.com
姜美丹	S1110122080074	jiangmeidan@tfzq.com
朱韬宇	S1110524080002	zhutaoyu@tfzq.com
厉泽昭	S1110122080076	lizezhao@tfzq.com
纪有容	S1110122080057	jijourong@tfzq.com

## 农林牧渔研究团队

吴立	S1110517010002	wuli1@tfzq.com
陈潇	S1110519070002	chenx@tfzq.com
林逸丹	S1110520110001	linyidan@tfzq.com
陈炼	S1110121030020	chenlian@tfzq.com

## 汽车研究团队

邵将	S1110523110005	shaojiang@tfzq.com
郭雨蒙	S1110524080003	guoyumeng@tfzq.com

## 商贸零售&社会服务业研究团队

耿荣晨	S1110123070048	gengrongchen@tfzq.com
来舒楠	S1110524070009	laishunan@tfzq.com
何富丽	S1110521120003	hefuli@tfzq.com

## 生物医药研究团队

杨松	S1110521020001	yangsong@tfzq.com
曹文清	S1110523120003	caowenqing@tfzq.com
李慧瑶	S1110522080004	lihuiyao@tfzq.com
张雪	S1110521020004	zhangxue@tfzq.com
张中华	S1110123040044	zhangzhonghua@tfzq.com

## 食品饮料研究团队

张潇倩	S1110524060003	zhangxiaoqian@tfzq.com
唐家全	S1110523110003	tangjiaquan@tfzq.com
何宇航	S1110523090002	heyuhang@tfzq.com
胡世炜	S1110123070015	hushiwei@tfzq.com
李本媛	S1110524040004	libenyuan@tfzq.com
谢文旭	S1110524040001	xiewenxu@tfzq.com

## 数据研究院研究团队

黄海利	S1110522090003	huanghai@tfzq.com
尧淦	S1110122090001	yaogan@tfzq.com
曹雯瑛	S1110523070001	caowenying@tfzq.com

## 通信研究团队

唐海清	S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
林竑皓	S1110520040001	linhonghao@tfzq.com
王奕红	S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
余芳沁	S1110521080006	yufangqin@tfzq.com
陈汇丰	S1110522070001	chenhuifeng@tfzq.com
袁昊	S1110524050002	yuanhao@tfzq.com
康志毅	S1110522120002	kangzhiyi@tfzq.com

## 新材料研究院研究团队

刘奕町	S1110523050001	liuyiting@tfzq.com
朱晓辰	S1110522120001	zhuxiaochen@tfzq.com
熊可为	S1110523120001	xiongkewei@tfzq.com

**银行研究团队**

刘杰 S1110523110002 liujiea@tfzq.com

**中小市值研究团队**

卢雨婷 S1110116100075 luyuting@tfzq.com

林毓鑫 S1110524080004 linyuxin@tfzq.com

戴飞 S1110520060004 daifei@tfzq.com

周新宇 S1110524070007 zhouxinyu@tfzq.com

**资产配置研究团队**

惠政宝 S1110521070004 huizhengbao@tfzq.com

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com