

研究所:
证券分析师: 余春生 S0350513090001
yucs@ghzq.com.cn

晨会纪要

——2024年第154期

观点精粹:

■ 最新报告摘要

- 重磅影片静待释放，动画产能有望扩张--光线传媒/影视院线(300251/217206) 公司点评
- 半导体&光伏石英制品领军企业--凯德石英/半导体(835179/212701) 北交所公司深度报告
- Q3指引彰显公司信心，AI端侧龙头有望迎量价齐升--立讯精密/消费电子(002475/212705) 公司点评
- 互联网医疗营收同比+44%，盈利能力持续修复--卫宁健康/软件开发(300253/217104) 公司点评
- 利润表现亮眼，竞争优势持续显现--携程集团-S/旅游及景区(09961/214610) 点评报告（港股美股）
- 极狐品牌标签强化，升级华为智选放量在即--北汽蓝谷/乘用车(600733/212805) 公司深度研究
- 营收同比高增，高强度研发拓客短暂压制盈利--安达智能/自动化设备(688125/216407) 科创板公司动态研究
- 业绩高增，盈利能力提升--广深铁路/铁路公路(601333/214209) 公司点评
- 2024H1业绩稳定增长，能耗水平行业领先--中国心连心化肥/农化制品(01866/212208) 公司专题研究（无评级）
- 受大盘影响业绩承压，影视内容业务高增长--横店影视/影视院线(603103/217206) 公司点评
- 二季度业绩同环比大增，磷矿放量看好成长性--川恒股份/农化制品(002895/212208) 公司点评
- 海外订单高增，盈利能力同比改善--中钢国际/专业工程(000928/216204) 公司点评
- 2024H1业绩超预期，回购股份彰显信心 --安踏体育/服装家纺(02020/213502) 点评报告（港股美股）
- 原铝量价齐升，氧化铝涨价增厚业绩--中国铝业/工业金属(601600/212403) 公司点评
- 运营收入占比提升，应收账款加速回流--光大环境/环境治理(00257/217601) 点评报告（港股美股）
- 业绩稳增，现金流表现亮眼--五粮液/白酒II(000858/213405) 公司点评

- 布局低空与卫星互联网产业，关注北斗三放量--海格通信/军工电子II(002465/216505) 公司点评
- 半导体盈利能力显著增长，ODM 业绩有望改善--闻泰科技/半导体(600745/212701) 公司点评
- 业绩稳健增长，兼系新品持续释能--口子窖/白酒II(603589/213405) 公司点评
- 新华三营收持续增长，夯实算力和联接“双基石”--紫光股份/IT 服务II(000938/217103) 公司点评
- 2024Q2 业绩同环比增加，新项目进展顺利--聚合顺/化学纤维(605166/212204) 公司点评
- 2024 年 H1 盈利能力明显改善，积极开拓新型产品--双环传动/汽车零部件(002472/212802) 公司动态研究
- 2024Q2 业绩环比改善，产品结构持续优化--三角轮胎/汽车零部件(601163/212802) 公司点评
- 利润增长超预期，新业务加速减亏--美团-W/本地生活服务II(03690/214607) 点评报告（港股美股）
- 上半年火电业绩同比大幅修复--华润电力/电力(00836/214101) 点评报告（港股美股）
- 业绩环比改善，关注低位焦煤股机会--山西焦煤/煤炭开采(000983/217401) 公司点评
- 煤炭毛利率上升，电解铝盈利提升，半年度业绩实现正增长--电投能源/煤炭开采(002128/217401) 公司点评
- 上半年业绩稳健增长，AI 服务器新平台发货--华勤技术/消费电子(603296/212705) 公司点评
- 半年度业绩实现正增长，期间费用有所降低--晋控煤业/煤炭开采(601001/217401) 公司点评
- 二季度业绩同比大增，一体化优势持续增强--云图控股/农化制品(002539/212208) 公司点评
- Q2 营收同比增长 32%，轨交项目中标金额大幅提升--佳都科技/IT 服务II(600728/217103) 公司点评
- Q2 业绩表现稳健，降息周期下公司业绩有望再增长--传音控股/消费电子(688036/212705) 科创板公司动态研究
- 调整在途重塑动能，高分红提升安全边际--洋河股份/白酒II(002304/213405) 公司点评
- 产销量稳中有增，投资亏损减少--陕西煤业/煤炭开采(601225/217401) 公司点评
- 业务量增速领跑行业，静待单票盈利修复--韵达股份/物流(002120/214208) 公司点评
- 2024Q2 业绩亮眼，海外和坦克强化公司盈利--长城汽车/乘用车(601633/212805) 公司点评
- 分红比例维持高位，国际业务持续引领增长--裕同科技/包装印刷(002831/213602) 公司点评
- Q2 业绩环比高增，“华为合作+机械革命”成长可期--软通动力/IT 服务II(301236/217103) 公司点评

- 业绩企稳向上，员工持股提振信心--海天味业/调味发酵品 II (603288/213409) 公司点评
- 经营数据稳健增长，低空标杆项目加速落地--莱斯信息/软件开发(688631/217104) 科创板公司动态研究
- 2024 年 H1 营收稳步增长，新兴战略业务有望打造新增长点--三花智控/家电零部件 II (002050/213306) 公司动态研究
- 业绩表现稳中提升，自主品牌持续推进--可靠股份/个护用品(301009/217701) 公司点评
- 短期业绩承压，期待核心产品升级带来拐点--坤恒顺维/通信设备(688283/217302) 科创板公司动态研究
- 钛白粉产销量再创新高，钛精矿景气延续--龙佰集团/化学原料(002601/212202) 公司点评
- 2024Q2 归母净利润环比增长，公司拟扩建塞尔维亚项目--玲珑轮胎/汽车零部件(601966/212802) 公司点评
- 传统核心业务稳健增长，九木杂物社增长曲线日益清晰--晨光股份/文娱用品(603899/213605) 公司点评
- 业绩同比高增，大排与出海市场亮眼--钱江摩托/摩托车及其他(000913/212804) 公司点评
- 积极推进自主品牌产品开发，公司 2024Q2 业绩环比改善--泰坦科技/化学制品(688133/212203) 科创板公司动态研究
- 射频电源加速放量，光伏海外签单亮眼--英杰电气/其他电源设备 II (300820/216303) 公司点评
- 资管 IT 收入高增，持续聚焦金融科技主业--金证股份/IT 服务 II (600446/217103) 公司点评
- 业绩及签单稳步增长，重工板块未来可期--今创集团/轨交设备 II (603680/216405) 公司点评
- 营收利润同比双增长，核心客户份额稳健向上--通达创智/文娱用品(001368/213605) 公司点评
- 房建基本盘稳固，基建收入增速亮眼--中国建筑/房屋建设 II (601668/216201) 公司点评
- 2024Q2 涤纶长丝环比量价齐升，看好全年业绩增长--新凤鸣/化学纤维(603225/212204) 公司点评
- 经营业绩稳健，高性能树脂及新材料项目逐步投产--恒力石化/炼化及贸易(600346/217503) 公司点评
- 2024H1 同比扭亏为盈，控股股东增持彰显发展信心--荣盛石化/炼化及贸易(002493/217503) 公司点评
- 2024Q2 业绩同比大增，在建项目有序推进--三友化工/化学原料(600409/212202) 公司点评
- 业绩表现稳健，Q2 利润端环比增速较快--润邦股份/专用设备(002483/216402) 公司点评
- 泛半导体收入同比高增，持续加大研发投入--新莱应材/通用设备(300260/216401) 公司点评
- 下游去库存结束，业绩实现快速增长--巨星科技/通用设备(002444/216401) 公司点评

- 多网通融+运营模式变革降本增效持续兑现，看好利润率修复带来的业绩弹性 --顺丰控股/物流(002352/214208) 公司点评
- 业绩保持高增，产品结构持续优化--古井贡酒/白酒 II (000596/213405) 公司点评
- 业绩稳健增长，京福安徽同环比亏损收窄--京沪高铁/铁路公路(601816/214209) 公司点评
- 业绩阶段性承压，期待下半年恢复高增长--开立医疗/医疗器械(300633/213705) 公司点评
- 舒沃替尼持续放量，其余管线快速推进--迪哲医药/化学制药(688192/213701) 科创板公司动态研究
- 业绩短期承压，短剧与海外业务高增--柠萌影视/影视院线(09857/217206) 点评报告（港股美股）
- 预付款创历史新高，加深互联网头部客户合作--寒武纪/半导体(688256/212701) 科创板公司动态研究
- 2024Q2 业绩环比显著改善，车规级产品快速突破--华润微/半导体(688396/212701) 科创板公司动态研究
- 上半年业绩承压，嘉兴项目逐步放量--瑞华泰/塑料(688323/212205) 科创板公司动态研究
- 补缴税款拖累业绩，上半年利润同比下滑--盐湖股份/农化制品(000792/212208) 公司点评
- 2024Q2 业绩高增长，产品种类持续丰富--拓荆科技/半导体(688072/212701) 科创板公司动态研究
- 非挖增长亮眼，新品+海外布局放量在即--恒立液压/工程机械(601100/216406) 公司点评
- 业绩表现亮眼，期待后续分销进展--三只松鼠/休闲食品(300783/213408) 公司点评
- 2024Q2 收入增长提速，汽车智能化多方位布局--四维图新/软件开发(002405/217104) 公司点评
- 铝行业周报：铝价仍然偏强，关注需求旺季及降息--行业 PPT 报告
- Q2 需求偏弱，期待旺季修复--天味食品/调味发酵品 II (603317/213409) 公司点评
- 2024H1 盈利同比改善，新产能逐步释放--利安隆/化学制品(300596/212203) 公司点评
- “量、本、质”良性循环，单票盈利修复有望带来业绩弹性--申通快递/物流(002468/214208) 公司点评
- 海外拓展量利双增，经营质量持续改善--徐工机械/工程机械(000425/216406) 公司点评
- 2024Q2 净利润环比再增，中期股息创历史同期新高--中国海油/油气开采 II (600938/217501) 公司点评
- 公司业绩快速增长，产能出海有望构建长期竞争力--伊戈尔/其他电子 II (002922/212704) 公司点评
- 经营受农药周期影响，葫芦岛一期一阶段试生产--扬农化工/农化制品(600486/212208) 公司点评

- 毛利率稳中有升，宠物板块表现亮眼--普莱柯/动物保健 II (603566/211108) 公司点评

1、最新报告摘要

1.1、重磅影片静待释放，动画产能有望扩张--光线传媒/影视院线(300251/217206) 公司点评

分析师： 方博云 S0350521120002 分析师： 杨仁文 S0350521120001

事件：

2024年8月29日，光线传媒公告2024年中报，2024H1 营收 13.34 亿元（YOY+120.43%），归母净利润 4.73 亿元（YOY+133.14%），扣非归母净利润 4.61 亿元（YOY+143.90%）。

投资要点：

2024H1 业绩同比高增。

（1）2024H1 营收 13.34 亿元（YOY+120.43%），归母净利润 4.73 亿元（YOY+133.14%），扣非归母净利润 4.61 亿元（YOY+143.90%），主要系主投主控影片《第二十条》等票房表现较好；非经常性损益 1156 万元，主要为政府补助 1308 万元；投资收益 1530 万元（YOY-68.2%），其中来自猫眼的投资收益 4775 万元（YOY-30.6%）。2024H1 净利率 35.47%（同比+2.06pct），毛利率为 44.41%（同比+9.23pct），期间费用率 3.33%（同比-0.66pct），盈利能力提升明显，费用控制较好。

（2）分季度看，2024Q1/Q2 营收 10.70/2.64 亿元（YOY+159.33%/+36.99%）；归母净利润 4.25/0.48 亿元（YOY+248.01%/-40.33%）；扣非归母净利润 4.16/0.45 亿元（YOY+252.01%/-36.41%）。

现实题材为真人电影重点方向，关注储备内容上线节奏。

【电影】2024H1 电影及相关衍生业务营收 9.74 亿元（YOY+84.34%），毛利率 47.36%（同比+12.72pct）。据猫眼，2024H1 公司投资/发行的《第二十条》《扫黑·决不放弃》等 4 部影片合计票房超 27 亿元（2023H1 为《深海》《这么多年》等 5 部）。储备有法律题材“第 X 条”系列，如《第三条》《第十七条》《人民的正义》等；此外，储备《乔妍的心事》《胜券在握》《“小”人物》《她的小梨涡》《莫尔道嘎》等多部真人电影在筹备中。

【电视剧】2024H1 电视剧营收 2.34 亿元（2023H1 未确认收入），毛利率 37.72%。《大理寺少卿游》于 2024Q1 上线，《拂玉鞍》于 7 月上线，《山河枕》已杀青，《春日宴》《我的约会清单》等筹备中。

【艺人经纪及其他】2024H1 经纪业务营收 1.26 亿元（YOY+64.16%），毛利率 34.08%（同比-4.78pct）。公司重视导演等人才培养，制定了“三二一计划”（在内部培养 30 个制片人、20 个编剧、10 个导演）。扬州影视基地一期已完成调试、投入使用。

光线动画人才梯队搭建中，储备项目丰富，关注中长期产能扩张。

（1）2024H1 参投动画《大雨》，储备有《哪吒之魔童闹海》《三国的星空》《大鱼海棠 2》《相思》《朔风》《非

人哉》《涿鹿》等制作中，《西游记之大圣闹天宫》《姜子牙 2》《茶啊二中 2》《昨日青空 2》等在筹备中。

(2) 2022 年成立光线动画搭建内部生产管线，推出厂牌光线动画，重点梳理“中国神话宇宙”，正全力推进动画电影《去你的岛》(AI 参与度高); 年内有望完成内部动画制作团队人才梯队搭建，储备项目将进入滚动开发模式。中长期看，光线动画&彩条屋两大厂牌协同，加上 AI 演进赋能有望带动产能有效扩张。

盈利预测和投资评级：我们预计 2024-2026 年营业收入为 18.61/26.01/30.07 亿元，归母净利润为 6.50/11.13/13.19 亿元，对应 PE 为 31/18/15X。公司作为电影行业龙头，多厂牌布局构建护城河，开发“中国神话宇宙”动画体系。此外，AI 技术赋能动画电影等内容制作，有望实现内容降本、增效、提质等全产业链产能及工业化水平提升。基于此，维持“买入”评级。

风险提示：政策及监管环境趋严、电影开发进程及票房表现不及预期、成本控制不及预期、票房市场恢复不及预期、存货减值、资金不足、市场竞争加剧、估值中枢下移、技术不达预期等风险。

1.2、半导体&光伏石英制品领军企业--凯德石英/半导体(835179/212701) 北交所公司深度报告

分析师：罗琨 S0350522110003 分析师：傅麒丞 S0350524080001

投资要点：

国内领先的石英玻璃制品加工企业。凯德石英主要从事石英仪器、石英管道、石英舟等石英玻璃制品的研发、生产和销售，产品作为下游企业的生产耗材，广泛应用于半导体集成电路芯片领域、光伏太阳能行业领域。公司是国内具备 8、12 英寸半导体集成电路芯片生产线配套石英玻璃制品加工能力的企业之一，产品种类达上百种，加工技术与产品质量已达到行业较高水平，其中半导体芯片生产线用石英玻璃制品连续多年出口加工，主要销往德国、美国和中国台湾等地区。2020-2023 年凯德石英实现营业收入分别为 1.64/1.66/1.82/2.60 亿元，取得归母净利润分别为 0.34/0.40/0.54/0.38 亿元。其中 2023 年财务变化主要由于公司成功收购凯德芯贝，合并报表导致。

国产化率提升在即，半导体&光伏发展带动行业需求扩张。据世界半导体贸易统计组织数据，2020-2023 年全球半导体市场的销售额从 4404 亿美元增长至 5269 亿美元，复合增速为 6%；2024、2025 年全球半导体市场销售额有望分别达 6112 和 6874 亿美元，同比分别为 16%/12%。中国半导体销售额为 1510/1884/1856/1519 亿美元，同比增长 5.08%/24.79%/-1.49%/-18.17%。据《中国硅产业年鉴 2014》统计的数据，全球石英玻璃制品终端市场应用中，半导体市场石英制品占比 65%、光伏领域占石英制品的市场规模占比 7%，其中石英制品规模与半导体销售规模的比例约为 6.6:1000。因此，我们预计 2020-2025 年全球石英制品行业规模有望从 29 亿美元增长至 45 亿美元，其中半导体石英制品规模有望从 19 亿美元增长至 29 亿美元。预计 2020-2025 年全球光伏石英制品规模有望从 2.03 亿美元增长至 3.18 亿美元。

核心技术国内领先，高端石英制品领域不断突破。公司主要应用的核心技术包括专用模具焊接技术、玻璃车床焊接技术、乳白法兰焊接技术等多项加工技术。截至 2023 年凯德石英研发人员共有 57 名，拥有专利 68 项，其中发明专利有 17 项。公司是国内第一家通过中芯国际 12 英寸零部件认证的集成电路工艺用石英零部件生产企业，具备 8、12 英寸半导体集成电路芯片生产线配套石英玻璃制品加工能力。长期服务于国内知名半导体设备制造企业北方华创、光伏设备制造企业捷佳伟创、功率半导体器件制造企业华微电子等客户，客户合作关系稳定。

盈利预测和投资评级：凯德石英是国内领先的石英玻璃制品加工企业，随着电子信息、半导体等高科技领域对材料性能要求的提升，石英材料及制品行业迎来了新的发展空间和机遇。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 2.99/3.75/4.68 亿元，同比+15%/+26%/+25%，实现归母净利润分别为 0.61/0.77/0.98 亿元，同比+60%/+27%/+27%，对应 PE 分别为 19/15/12 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：下游行业波动的风险；原材料价格波动的风险；技术人员流失的风险；应收账款发生坏账的风险；存货跌价的风险。

1.3、Q3 指引彰显公司信心，AI 端侧龙头有望迎量价齐升--立讯精密/消费电子(002475/212705) 公司点评

分析师：姚丹丹 S0350524060002

事件：

8 月 23 日立讯精密发布 2024 年半年报：2024 年上半年，公司实现营业收入 1035.98 亿元，同比+5.74%，实现归母净利润 53.96 亿元，同比+23.89%，实现扣非归母净利润 49.60 亿元，同比+19.38%。2024 年 Q2，公司实现营业收入 511.91 亿元，同比+6.58%，实现归母净利润 29.25 亿元，同比+25.12%，实现扣非归母净利润 27.76 亿元，同比+16.52%。

8 月 23 日公司发布 2024 年第三季度业绩预告：预计 2024 年前三季度实现归母净利润 88.49-92.18 亿元，同比+20%至+25%，中值为 90.33 亿元，同比+22.50%，预计扣非归母净利润为 81.12-85.81 亿元，同比+15.35%至+22.02%，中值为 83.47 亿元，同比+18.69%。2024 年 Q3，预计实现归母净利润 34.53-38.22 亿元，同比+14.39%至+26.61%，中值为 36.37 亿元，同比+20.50%，预计实现扣非归母净利润 31.53-36.22 亿元，同比+9.54%至+25.82%，中值为 33.87 亿元，同比+17.68%。

投资要点：

AI 加速落地端侧，Apple Intelligence 有望带来一波换机潮。2024 年上半年，大客户智能机出货量有所承压，根据 IDC 数据，2024H1 Apple 手机出货量为 0.95 亿部，同比-4.69%，但公司消费性电子收入 855.48 亿元，同比+3.25%，毛利率为 10.49%，同比+0.98pct。公司持续精进以声、光、电、热、磁、射频为核心的底层技术，为客户提供从零部件、模组到系统解决方案的一站式服务。根据 IDC，2024 年 H1，全球 PC 出货量为 1.25 亿部，同比+2.21%，公司电脑互联产品实现收入 43.79 亿元，同比+4.57%。展望未来，苹果已经发布 Apple Intelligence，Siri 迎来升级，包括能更自然地回答问题、读懂模糊表达、理解多轮对话，还将能够识别屏幕、总结信息、个性化定制、跨应用操作、在 App 中执行数百项操作等，预计将带动一波换机潮，公司和大客户合作紧密，有望显著受益端侧 AI 进程。

通讯业务迎 AI 浪潮，公司积极配合客户进行预研。AI 大模型参数持续升级，对高速互联提出更高要求。公司在电连接、光连接、电源、风冷/液冷散热、射频等产品均有深厚积累，送样测试与量产产品均收获海内外头部客户的充分认可与高度评价。2024 年 H1，公司通讯互联产品实现收入 74.65 亿元，同比+21.65%。公司积极协同全球头部芯片厂商为全球主流数据中心及云服务厂商进行光电高速互联产品的前瞻性预研，通讯业务未来可期。

汽车朝智能化和电动化发展，公司汽车业务有望保持快速增长。汽车智能化趋势明显，智能座舱和智能驾驶持

续升级，单车电子电气零部件占比快速提升，已形成汽车线束、连接器、智能座舱、智能驾驶等多元化产品矩阵，借助分布海内外的多个生产基地为全球头部主机厂提供完整的产品落地服务。2024年H1，公司汽车互联产品实现收入47.56亿元，同比+48.30%。未来随着智能汽车出货量快速增长，公司汽车业务有望保持快速增长。

受益通讯和汽车占比提高，公司盈利能力稳步提升。2024年H1，公司毛利率为11.71%，同比+1.07pct，归母净利率为5.21%，同比+0.76pct。2024年Q2，公司毛利率为12.69%，同比+1.42pct，归母净利率为5.71%，同比+0.84pct，盈利能力稳步提升，主要系公司高毛利率的通讯和汽车业务占比有所提升，2024H1合计营收占比为11.80%，同比+2.27pct。

管理费用率提升系折旧摊销等有所增加，公司注重研发投入。2024年H1，公司销售、管理、财务费用率分别为0.42%、2.49%、-0.12%，同比分别+0.04pct、+0.49pct、-0.19pct，管理费用率提高较多主要是人员及薪酬福利和折旧摊提增加，财务费用率下滑主要是汇兑收益增多。2024H1，公司研发费用率为4.07%，同比+0.27pct，2024Q2，公司研发费用率为4.52%，同比+0.81pct，公司注重研发投入，持续提高自身产品竞争力。

盈利预测和投资评级：预计公司2024-2026年营收分别为2507.13、2758.85、3093.77亿元，归母净利润分别为137.07、175.26、215.22亿元，EPS分别为1.90、2.43、2.99元，对应PE分别为20X/15X/12X，公司是消费电子行业龙头，与北美大客户合作紧密，有望持续拿到新料号和系统组装业务订单，同时积极拓展汽车和通讯业务，增速较快，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：消费电子需求不及预期，大客户业务新品不及预期，地缘政治风险，新业务拓展不及预期，行业竞争加剧。

1.4、互联网医疗营收同比+44%，盈利能力持续修复--卫宁健康/软件开发(300253/217104) 公司点评

分析师：刘熹 S0350523040001

事件：

2024年8月29日，公司发布2024年中报：2024H1，实现营收12.24亿元，同比增长2.68%；归母净利润0.30亿元，同比增长81.83%；扣非归母净利润0.21亿元，同比增长147.62%。2024Q2，实现营收7.29亿元，同比下降1.81%；归母净利润0.14亿元，同比下降83.09%；扣非归母净利润0.13亿元，同比下降55.77%。

投资要点：

2024H1 订单/业绩持续提升，全年盈利能力有望持续恢复

2024H1，公司新签订单、营业收入、净利润、销售回款等均实现同比增长。主要系公司在2023年新老产品研发融合、优化组织架构的基础上，坚持“聚焦主业、聚焦优势业务领域”，加大优势业务开拓力度，提升产品交付效率与项目管理水平，加强应收款项催收。

2024H1，公司销售毛利率为41.35%，同比提升0.68pct；销售净利率为1.82%，同比扭亏为盈。上半年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为13.64%、8.00%、11.23%，分别同比-6.90pct、-0.90pct、-3.06pct，

费用率显著下降，或主要系公司聚焦业务发展方向，合理控制人员及成本费用支出规模等。

我们认为，下半年公司合同签订、项目交付、收入确认、项目回款占比较高，公司或将持续优化组织机制和人员结构，不断提升人效，加强应收款项的回收；随着公司新一代 WiNEX 产品的需求持续放量，实现高盈利能力持续提升。

医疗信息化：营收保持稳健，WiNEX 数字化赋能医院高质发展

2024H1，医疗卫生信息化营收 10.46 亿元、同比下降 2.12%，占营业收入的比重为 85.48%，保持相对稳健。其中：核心产品软件销售及技术服务业务收入为 9.02 亿元、同比增长 1.83%，占营业收入的比重为 73.68%；硬件销售业务收入为 1.44 亿元、同比下降 21.18%，占营业收入的比重为 11.80%。

公司新一代 WiNEX 产品持续以数字化转型赋能医院高质量发展。截至 2024H1，公司在全国已累计拥有数百家 WiNEX 客户，持续打造不同业务领域、不同区域的医疗数字化标杆。公司在智慧医院、医共体/医联体、基层卫生等领域新增 20 余个千万级项目。智慧医院评级方面，新增助力包括福建省立医院、北京大学人民医院等 11 家医院顺利通过电子病历应用水平五级及以上评级。我们认为，WiNEX 数字化转型赋能医院高质量发展，持续助力打造高水平智慧医院标杆，未来有望持续实现批量交付，提升公司在医疗信息化市场的核心竞争力与市场占有率。

互联网医疗：上半年营收同比+44%，推进大模型+医疗应用落地

“互联网+医疗健康”板块快速成长。2024H1，互联网医疗健康业务收入为 1.78 亿元、同比增长 44.25%，占营业收入的比重为 14.52%。①云医：截至 2024H1，纳里股份已为全国万余家医疗机构提供系统建设和技术维护服务，上半年面向 C 端业务日 HTTP 最高访问量达 12 多亿次，月活跃用户数超过 3,000 万；②云药：上半年，环耀卫宁着力发展保险及健康权益卡业务，不断提升运营服务能力。③云险：截至 2024H1，卫宁科技签订合同金额约 1.26 亿元、同比增长约 60%，已有 22 个省级医保信息平台一期项目完成验收，并成功验收上海市平台二期的项目。

AI 增强场景落地，创新提速。推进医疗数据要素发展及落地，公司医疗大模型 WiNGPT 通过国家互联网信息办公室“深度合成算法”备案，《基于医疗大模型增强的临床辅助决策》数据产品在上海数据交易所完成登记并上架。WiNEX Copilot 病历质控助手、智能语音查房助手、病历文书助手、超声质控助手等产品已在北京大学人民医院、天津市海河医院、上海市肺科医院、上海市同济医院等项目中落地，充分释放 AI 增强的智能化产品的能力。

盈利预测和投资评级：公司是国内医疗信息化龙头，深化推进“1+X”战略，WiNEX 产品矩阵持续丰富，互联网+医疗创新业务趋势向好。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 38.01/45.90/55.76 亿元，归母净利润分别为 5.60/7.53/10.23 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21/15/11X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济影响下游需求，市场竞争加剧，WiNEX 等新品研发或推广不及预期，互联网+医疗创新业务亏损加大等。

1.5、利润表现亮眼，竞争优势持续显现--携程集团-S/旅游及景区(09961/214610) 点评报告 (港股美股)

分析师：陈梦竹 S0350521090003 分析师：张娟娟 S0350523110004 分析师：罗婉琦

S0350524050002

事件:

2024年8月27日公司公告2024Q2财报,整体实现净营业收入128亿元(YoY+14%),归母净利润38亿元(YoY+507%),Non-GAAP归母净利润50亿元(YoY+45%)。其中交通票务实现净营业收入49亿元(YoY+1%),住宿预订实现净营业收入51亿元(YoY+20%),旅游度假实现净营业收入10亿元(YoY+42%),商旅管理实现净营业收入6.3亿元(YoY+8%)。

我们的观点:

整体表现:公司2024Q2净营业收入和利润均呈现快速增长,表现亮眼,主要由于旅游情绪高涨推动了旅游行业增长,供应方面的制约因素继续得到缓解,国内和国际旅行均展现出强劲增长态势,以及公司在费用端的持续优化、联营企业利润损益的增加。长期伴随出境游修复、公司在全球OTA平台上的不断布局以及AIGC在文旅中的结合应用,有望带来持续增长驱动。

国内业务:酒店预订优于行业增长,暑期仍保持强劲增长势头。2024Q2公司中文站点的酒店预订同比增长约20%,国内酒店预订也出现强劲增长,在去年同期高基数情况下增速依然超过行业,主要受益于中国消费者更加追求个性化和高质量旅行体验的习惯转变以及平台满足了老年银发人群的旅游需求,其中公司推出“携程老友会”,服务50岁及以上银发人群细分市场,据公司在财报电话会中披露,截至2024Q2“携程老友会”GMV已达到16亿元,且上线了700多种独家产品,覆盖全国40多个热门目的地,还与1600家酒店合作提供4000多种酒店产品,进一步满足老年旅行者的需求。据公司在财报电话会中披露,暑期至今(2024.8.27)在高基数下国内酒店预订量仍实现两位数的同比增长,国内业务保持强劲增长势头。

出境业务:持续领先行业的修复,出境机酒价格压力预计后续缓解。2024Q2公司出境酒店和机票预订全面恢复到2019年疫情前同期水平的100%,恢复速度超出行业平均水平20-30个百分点,展现出强劲的市场竞争力;据公司在财报电话会中披露,暑期至今(2024.8.27)出境游机票和酒店预订达到2019年同期水平的110%和120%,持续跑赢市场20%和30%,暑假期间平均出境机票价格比2019年疫情前同期水平高5%-10%,公司预计ADR价格压力可能会在2024Q4季度有所缓解,并在未来大体遵循正常的季节性变化。

全球OTA业务:Trip.com收入增速强劲,入境游表现亮眼。据公司在财报电话会中披露,2024Q2 Trip.com收入同比增长约70%,占集团收入比例达10.5%。1)入境游显著增长,2024Q2入境酒店和机票预订同比增长约200%,入境游占Trip.com收入比达25%以上;2)伴随交叉销售比例的增加,2024Q2 Trip.com住宿收入占比35%-40%;3)2024Q2 Trip.com全球移动端预订占比达65%-70%,亚太地区占比超过75%,持续聚焦移动端投入。

盈利预测和投资评级:公司作为OTA行业龙头,持续受益于国内旅游的需求释放以及出境游的复苏、全球OTA业务的深入布局,且叠加费用端持续优化、AI创新赋能,我们调整公司2024-2026年净营业收入分别为524/610/704亿元,归母净利润分别为147/170/195亿元,对应摊薄EPS为22.6/26.0/29.7元,对应P/E为15/13/11倍;我们给予2024年携程集团目标市值3,037亿元人民币,对应目标价486港元,维持“买入”评级。

风险提示:出入境恢复和海外布局不及预期;国内消费复苏不及预期;市场竞争加剧,行业增长不及预期;降本增效表现不及预期;AIGC在文旅中的应用效果不及预期。

1.6、极狐品牌标签强化，升级华为智选放量在即--北汽蓝谷/乘用车 (600733/212805) 公司深度研究

分析师：戴畅 S0350523120004

投资要点：

国内新能源汽车第一股，B端业务稳健，C端业务探索中前进 2018 年公司通过重大资产重组借壳上市，成为国内新能源汽车第一股，在 2013-2019 年连续 7 年蝉联中国纯电动汽车销售冠军。目前旗下三大品牌：北京（BEIJING）品牌以 B 端销售为主，极狐品牌（ARCFOX）面向 C 端，享界品牌（STELATO）开启华为智选模式合作。北汽蓝谷依托北汽集团，获得集团优势资源支持，与全球知名汽车制造商麦格纳合资共同开启高端智造合作生产，提升高端智能化的新能源汽车生产制造能力；与华为深度合作，强化品牌及智能化布局。

核心变化一：极狐品牌预期向好-品牌标签逐渐清晰，2024 年迎来产品大年 公司在探索中前进，极狐品牌前期发展因为以下三大原因导致销量承压：1) 品牌认可度不够；2) 渠道网点较少，营销投入不足；3) 智能化产品配置定价较高且智能功能竞争力不强。展望未来，公司积极总结经验，2024 年存在以下 3 大向好转变突破点：1) 以考拉为代表，尝试场景化造车，产品聚焦母婴市场，打造差异化竞争优势；2) 品牌标签强化，主打“安全标签”，产品+营销围绕标签定义和宣传，核心解决品牌认可度不足问题；3) 产品定价回归主流价格区间，极狐主销车型带动品牌销量提升。2024 年极狐品牌通过主力产品阿尔法 T5/S5 定价回归至 15-20 万元价格区间，产品性价比与核心竞品相比具有竞争力。

核心变化二：华为与北汽蓝谷-升级智选，携手共进，华为品牌强势赋能 公司与华为合作 6 年，历经波折，共同探索与成长。公司与华为 2024 年发布鸿蒙智选车型享界 S9，定位中大型轿车。S9 的目标市场内，自主品牌车型竞争较少，而有不少合资外资明星车型代表（奔驰 E 级、宝马 5 系、奥迪 A6L）。华为赋能下享界 S9 定位精准，产品定义符合其定位，在 40 万元级别中大型轿车中竞争力较强，销量有望超预期。

盈利预测和投资评级： 公司集合北汽集团资源支持，极狐品牌标签清晰，配合产品营销聚焦安全属性。此外，公司与华为合作升级为鸿蒙智选，华为从品牌到渠道全面赋能，首款车型享界 S9 产品定位清晰明确，竞争力较强。我们看好公司未来发展，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 227.42、485.17、592.08 亿元，同比增速为 59%、113%、22%；实现归母净利润-42.08、-21.87、8.01 亿元，同比为减亏、减亏、扭亏；EPS 为-0.76、-0.39、0.14 元，对应当前股价的 PS 估值分别为 1.6、0.7、0.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示： 整体乘用车市场发展不及预期；市场竞争加剧导致业绩不及预期；竞争格局变化导致新车销量不及预期；经营性问题导致销量不及预期；与华为合作进展不顺利带来的不确定风险；新品牌宣传力度不足导致车型销量不及预期；相关车型并不具备完全可比性，对标的相关资料和数据仅供参考。

1.7、营收同比高增，高强度研发拓客短暂压制盈利--安达智能/自动化设备 (688125/216407) 科创板公司动态研究

分析师：姚丹丹 S0350524060002 分析师：郑奇 S0350524030006 分析师：高力洋 S0350524010003

事件：

安达智能于 2024 年 8 月 29 日发布 2024 年中报，2024 年上半年，公司实现营收 3.13 亿元，同比+40.93%；

实现归母净利润-1273.59 万元，同比-141.26%。

投资要点：

持续推动新业务、新客户拓展，营收同比高增；保持高强度研发、销售投入，阶段性压制利润。2024 年上半年，公司与现有主要客户合作稳定，国际国内品牌客户持续拓展且合作逐渐深入，同时持续丰富产品类型，拓宽产品线，并借助源源不断的优秀人才输入和队伍建设，实现经营规模的提升，但是公司持续高强度研发投入、产品品类的大力拓展、国内外市场开拓力度的加大、研发和销售人员的引进等原因导致公司毛利率阶段性承压、费用率阶段性上升，从而使公司利润承压。2024 年上半年，公司实现营收 3.13 亿元，同比+40.93%；实现归母净利润-1273.59 万元，同比-141.26%。

消费电子切入大客户 FATP 环节，汽车电子、新能源、半导体领域客户开拓顺利。2024 年上半年，公司在持续稳固消费电子领域应用优势的同时，继续加大对汽车电子、新能源（特别是氢能源）、半导体等领域的业务拓展。消费电子领域：公司通过优质的产品和服务深度绑定大客户，除了继续加深已形成竞争优势的 SMT 电子装联工序环节外，还积极拓展国际大客户的其他工艺段设备，包括 FATP 段智能生产设备，为客户提供更多的工艺段解决方案。汽车电子领域：2023 年公司已成功切入特斯拉、比亚迪、捷普、印度 TATA 等国际汽车电子头部客户和国内头部客户的供应链，2024 年上半年，公司获得了一批汽车大厂及 EMS 厂商的订单，取得了良好的发展。氢能源领域：公司的氢能源燃料电池生产设备获得了客户的广泛认可，配套了更多氢能源行业客户，上半年已经取得了良好的拓展，下半年预计有更多的燃料电池生产设备出货给客户。

坚持研发创新，推动技术迭代，ADA 智能平台、高端五轴机床等新品接连获客户认可。2024 年上半年，公司除继续深化各类精密控制阀体的研究开发，公司还重点发展了光学检测、胶路检测、螺丝批及控制软件、伺服电机及驱动器、等离子体等技术，推动产品升级迭代，强化竞争实力，在对流体控制应用产品等传统产品进行迭代升级的同时，不断拓宽产品线，战略性开拓工业级飞秒激光、中小型五轴智能模组数控机床、智能工业协作机器人、视觉检测等应用于智能装备领域的产品。上半年，公司加大了对 ADA 智能平台、高端五轴机床、灌胶机等新产品的市场推广，通过挖掘新老客户的需求，为客户提供更全面的解决方案。目前，公司 ADA 智能平台已得到越来越多客户的认可，已持续出货给大客户；公司高端五轴机床持续在客户端进行打样测试，并已经开拓了部分客户，取得了不错的成效。

盈利预测和投资评级：公司作为国内流体控制设备龙头，持续加强人才布局、技术布局、产品布局和市场布局，截至 2024 年上半年，公司战略布局已取得初步成效。未来随着消费电子行业市场需求持续回暖，叠加 AI 技术带来的行业变革机遇，公司在消费电子行业领域的应用将会持续受益；随着公司在汽车电子、新能源（特别是氢能源）以及半导体等新行业加深布局、新产品获市场认可，将进一步打开发展空间，提升盈利能力。考虑公司费用投放节奏以及市场开拓情况，因此我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6.51、8.51、11.06 亿元，实现归母净利润 0.88、1.25、1.89 亿元，对应 PE 分别为 25X/18X/12X，看好公司长期发展和短期业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示：消费电子客户需求不及预期，新客户开拓不及预期，ADA 产品推进不及预期，技术更新迭代的风险，汇率波动风险。

1.8、业绩高增，盈利能力提升--广深铁路/铁路公路(601333/214209) 公司点评

分析师：祝玉波 S0350523120005 联系人：张晋铭 S0350124040003

事件:

2024年8月22日,广深铁路发布2024年半年报。

财务方面

2024H1公司实现营收129.25亿元,同比4.40%;归母净利润9.12亿元,同比+34.65%;扣非归母净利润9.01亿元,同比+36.08%;

2024Q2实现营收63.24亿元,同比+1.44%;归母净利润3.65亿元,同比+34.15%;扣非归母净利润3.60亿元,同比+37.65%。

业务方面

2024H1公司管内站点旅客发送量3468.61万人,同比+31.34%,其中城际列车、直通车、长途车分别旅客发送量为1311.07万人、47.92万人、2109.62万人,同比分别25.85%、46.28%、34.68%。

投资要点:

跨境高景气延续,直通车收入同比翻倍

2024H1受益于出行复苏及跨境高景气,公司客运、路网清算收入分别54.65亿元、60.33亿元,同比分别+2.72%、+9.74%,其中客运业务中城际、直通车、长途收入三分别+8.06%、99.69%、-18.37%,直通车高增系跨境客流高景气下开行对数的增加,长途车收入下降主要系公司担当开行的京广-广深港跨线动车对数同比减少。受景气度影响,货运2024H1收入7.90亿元,同比-15.12%,货物发送量同比-18.87%。

成本管控稳健,费率水平持续优化

2024H1营业成本同比仅+1.52%,表现稳健。主要成本项人工、设备租赁及服务费率分别同比+6.53%、+0.51%,其余成本项则大幅优化,合计同比-3.74%,带动公司毛利率同比+2.53pct至10.65%,其中2024Q2毛利率同比+2.77pct至9.03%。费用方面,2024H1管理费率、财务费率分别-0.08pct、-0.09pct至0.58%、0.20%,其中Q2管理费率、财务费率分别-0.13pct、+0.01pct至0.58%、0.32%。毛费率优化下2024H1归母净利率同比+1.71pct至7.06%,Q2归母净利率同比+1.41pct至5.78%。

流量成长兑现,期待核心资产价值重估

短期公司承运担当运营跨境高铁列车,跨境出行高景气下流量成长迅速兑现。中期维度湾区内广湛高铁等新线还将陆续投产,网络交叉引流有望延续;长期看广州站、广州东站等站点也将改造升级为高铁站,公司有望借此机遇全面介入高铁运营,期待核心资产价值进一步重估。

盈利预测和投资评级:我们预计广深铁路2024-2026年营业收入分别为276.03亿元、289.63亿元与302.32亿元,同比分别+5%、+5%、+4%;归母净利润分别为14.13亿元、16.39亿元与17.64亿元,同比分别+34%、+16%、+8%;对应PE分别为16.54倍、14.26倍与13.25倍,公司短、中、长期均有看点,价值与成长兼备,维持“增持”评级。

风险提示：铁路客运需求修复不及预期；新开线路数量低于预期；铁路改革价格波动风险；平行高铁、公路分流风险；重要站点改造不及预期。

1.9、2024H1 业绩稳定增长，能耗水平行业领先--中国心连心化肥/农化制品 (01866/212208) 公司专题研究（无评级）

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：李娟廷
S0350122090037

事件：

2024年8月23日，中国心连心化肥发布中期业绩公告：2024年上半年公司实现营业收入121.78亿元，同比增长0.26%；实现归属于上市公司股东的净利润6.87亿元，同比增长25.78%；加权平均净资产收益率为8.67%，同比增长0.85个百分点。销售毛利率19.53%，同比增长2.03个百分点；销售净利率7.71%，同比增长1.31个百分点。

投资要点：

尿素及复合肥量利齐升，公司上半年业绩同比增长

2024年上半年公司实现营业收入121.78亿元，同比增长0.26%；实现归属于上市公司股东的净利润6.87亿元，同比增长25.78%。随着国内经济稳健运行，下游需求持续修复，带动公司尿素、复合肥及甲醇销量显著提升；同时公司持续优化生产工艺，严控能耗指标，伴随原材料成本下降，公司毛利率同比提升，助力公司利润增长。2024年上半年，公司尿素产品实现营收38亿元，同比增长9%，毛利12亿元，同比增长16%，毛利率31%，同比增加2pct；毛利率增长主要得益于，一方面原料煤炭价格下滑，采购成本同比降低10%，另一方面通过对生产线的改造升级，提高生产销量的同时，有效降低能耗指标6%。复合肥产品实现营收34亿元，同比增长6%，毛利6亿元，同比增长61%，毛利率18%，同比增加6pct；2024年上半年公司复合肥的销量同比增长13%，随着国际钾肥价格下降，公司采购价格同比下降18%，影响平均销售成本同比减少12%，同时高效复合肥毛利率达19%，高于普通复合肥4pct，公司加大高效复合肥销量占比，高效复合肥销量同比增长23%，有效提升产品毛利。甲醇产品实现营收13亿元，同比增长32%，毛利1亿元，去年同期为-0.16亿元，毛利率8%，同比增加10pct；国内经济初步回暖，带动下游产业对甲醇需求增长，公司继续拓展甲醇贸易，通过提供配套物流服务，提升市场竞争力，新增贸易订单同比增长18%，毛利率增长主要系原料价格下滑，甲醇平均销售成本同比下降9%。

多项目建设有序推进，推动“肥化双强”战略发展

根据公司2023年年报披露，公司新疆玛纳斯基地的6万吨聚甲醛项目以及广西新基地复合肥一期项目均稳步推进中，预计在今年第四季度建成投产。公司始终坚持“以肥为基、肥化并举”的发展战略，依托河南、新疆、江西等地区资源，推进多基地布局、转型升级和延链发展，打造“肥化双强”高质量发展。随着现代农业规模化发展进程的深入，化肥减量增效技术的推广应用，对高效肥的需求将进一步释放，公司将持续强化产品研发，推动营销转型探索服务升级，进一步提升产品竞争力，扩大市场份额。公司在做强尿素+复合肥板块的同时，以低成本合成气为核心竞争力，延伸产品链，形成“一头多尾、柔性调节”的生产模式，提升调节产品结构的能力，并不断优化营销模式，加大向数字化、智能化转型升级力度，以平衡化肥及化工品的周期性影响。

能耗水平行业领先，成本优势显著

2024年7月5日，工信部会同国家发改委、市场监管总局公布2023年度重点行业能效“领跑者”企业名单。公司子公司江西心连心化学工业有限公司入选煤制甲醇行业能效“领跑者”第一名，单位产品能耗为1269.26kgce/t；河南心连心化学工业集团股份有限公司入选尿素行业“电动机驱动”能效“领跑者”第一名，单位产品能耗为99.68kgce/t；江西心连心化学工业有限公司入选尿素行业“汽轮机驱动”能效“领跑者”第一名，单位产品能耗为108.40kgce/t。2024年一季度公司尿素平均生产成本为1530元/吨，低于行业平均水平（1679元/吨）149元/吨。公司始终围绕集团长期战略目标，聚焦主业优势，深挖核心竞争力，进一步加强现有系统的技术改造，降低销量，同时运用行业最先进的技术建设新项目，确保投资收益最大化。

风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

1.10、受大盘影响业绩承压，影视内容业务高增长--横店影视/影视院线(603103/217206) 公司点评

分析师：方博云 S0350521120002 分析师：杨仁文 S0350521120001

投资要点：

受电影大盘影响 2024Q2 业绩短期承压：

(1) 2024H1 公司营收 11.66 亿元 (YOY-0.52%)，归母净利润 0.88 亿元 (YOY-21.65%)，扣非归母净利润 0.15 亿元 (YOY-79.57%)；非经常性损益 0.73 亿元，主要是非流动性资产处置损益和政府补助。2024H1 毛利率 13.48% (同比-4.79pct)，净利率 7.59% (同比-2.04pct)，期间费用率 7.27% (同比-0.48pct)。

(2) 2024Q1/Q2 营收 8.42/3.23 亿元 (YOY+13.50%/-24.76%)，归母净利润 2.19/-1.30 亿元 (YOY+46.43%/-256.98%)，业绩季节波动受电影大盘影响，根据猫眼，2024Q1/Q2 全国票房(不含服务费) 149.34/66.96 亿元 (YOY+3.14%/-28.13%)，公司直营影院票房 5.73/2.42 亿元 (YOY+5.65%/-25.07%)。

影院稳步扩张，强化非票业务：

(1) 影院稳步扩张：2024H1 公司电影放映业务(包含非票业务)收入 10.14 亿元 (YOY-6.3%)。截至 2024H1 末，公司直营影院/银幕为 445 家/2842 块，较 2023 年末增加 13 家/85 块。根据猫眼。2024H1 公司直营影院实现票房(不含服务费) 8.16 亿元 (YOY-5.82%)，市占率 3.77% (同比提升 0.13pct)。

(2) 推进非票业务，多元化提升收入。传统卖品推陈出新，新增爆米花品类，引进多个知名 IP 衍生品周边产品，设计开发自有卡牌业务。稳步推进独立水吧扩张，基于影院一楼售卖处、商业体优质铺位等探索独立店经营模式，创新多种爆款茶饮。

影视投资制作业务发展较快，逐步提升主投主控影片力度：

2024H1 影视制作发行业务营收 1.52 亿元 (YOY+69.13%)，参投《飞驰人生 2》《熊出没·逆转时空》《第二十条》等 8 部合计票房超 90 亿元，暑期档参投《默杀》《欢迎来到我身边》《异人之下》《白蛇：浮生》等，合计票房超 18 亿元 (截至 8 月 28 日)。参投《祝你幸福》《出走的决心》《大场面》等定档 2024 中秋档，其他储备片单有《虎狼之路》《射雕英雄传之侠之大成者》《有朵云像你》等。

盈利预测与投资评级：我们预测公司 2024-2026 年营业收入为 22.38/26.10/28.71 亿元，归母净利润为 1.49/2.32/2.94 亿元，对应 PE 为 44/28/22X。随着影投行业逐步出清，公司稳健扩张，市占率有望持续提升，且影视内容投资制作发展较快，逐步提升主投主控影片力度。基于此，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管趋严、票房恢复不及预期、电影制作成本/项目开发进程/收入确认不及预期风险、存货减值、核心人才流失、应收账款减值、行业竞争、估值中枢下移、市场风格切换等风险。

1.11、二季度业绩同环比大增，磷矿放量看好成长性--川恒股份/农化制品 (002895/212208) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：李娟廷
S0350122090037

事件：

2024 年 8 月 29 日，川恒股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 24.84 亿元，同比增长 32.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.54 亿元，同比增长 29.40%；加权平均净资产收益率为 6.07%，同比下降 0.02 个百分点。销售毛利率 33.22%，同比减少 1.55 个百分点；销售净利率 13.90%，同比减少 0.81 个百分点。

其中，公司 2024Q2 实现营收 14.40 亿元，同比+63.40%，环比+38.02%；实现归母净利润 2.19 亿元，同比+90.49%，环比+62.68%；ROE 为 3.84%，同比增加 1.27 个百分点，环比增加 1.52 个百分点。销售毛利率 32.77%，同比增加 0.65 个百分点，环比下降 1.06 个百分点；销售净利率 15.36%，同比增加 2.18 个百分点，环比增加 3.48 个百分点。

投资要点：

磷酸及磷矿石收入提升，上半年业绩同比增长

2024 年上半年公司实现营业收入 24.84 亿元，同比增长 32.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.54 亿元，同比增长 29.40%。公司营收及利润同比增长主要系外售磷酸及磷矿石收入提升，同时磷酸一铵盈利增长。2024 年上半年公司饲料级磷酸二氢钙实现营收 6.33 亿元，同比+13.25%，毛利 1.75 亿元，同比-10.72%，毛利率 27.71%，同比下降 7.44 个百分点；磷酸一铵实现营收 5.15 亿元，同比+27.46%，毛利 2.10 亿元，同比+56.38%，毛利率 40.81%，同比增长 7.55 个百分点；磷矿石实现营收 2.10 亿元，同比+59.78%，毛利 1.71 亿元，同比+48.14%，毛利率 81.80%，同比下降 6.43 个百分点；磷酸实现营收 7.48 亿元，同比+78.26%，毛利 2.12 亿元，同比+65.36%，毛利率 28.41%，同比下降 2.22 个百分点。

期间费用方面，2024 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.74%/5.11%/1.69%/2.49%，同比 +0.07/-1.74/ -0.64/-0.55pct。销售费用增加主要系出口业务增加，发生的销售代理费增加所致。2024 年上半

年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.48 亿元，同比-14.47%。

工业级磷酸一铵价差大幅扩大，2024Q2 利润同环比大增

2024Q2，公司实现营业收入 14.40 亿元，同比+5.58 亿元，环比+3.96 亿元；毛利润 4.72 亿元，同比+1.88 亿元，环比+1.19 亿元；归母净利润 2.19 亿元，同比+1.04 亿元，环比+0.84 亿元。公司营收及利润同环比增加，主要系磷矿石及磷酸等产品收入增加，同时工业级磷酸一铵及磷酸二氢钙等产品价差扩大。据 Wind 数据，2024Q2 磷矿石均价为 1009 元/吨，同比-2%，环比持平；工业级磷酸一铵均价为 6009 元/吨，同比+12%，环比+12%，价差 1212 元/吨，同比+50%，环比+71%；磷酸二氢钙价格为 3750 元/吨，同比+6%，环比+8%，价差 1394 元/吨，同比+7%，环比+17%；磷酸均价为 6598 元/吨，同比-2%，环比-1%，价差为 1050 元/吨，同比-31%，环比-22%。期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.23/0.61/0.24/0.29 亿元，同比+0.09/+0.07/-0.03/+0.13 亿元，环比+0.03/-0.05/+0.06/-0.04 亿元。2024Q2 公司资产减值损失为-0.17 亿元，同比-0.17 亿元，环比+0.16 亿元，主要系存货跌价损失及合同履行成本减值损失。2024Q2 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.68 亿元，同比+45.28%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。

据 Wind 数据，2024 年三季度以来（截至 2024 年 8 月 28 日），磷矿石价格仍维持高位，均价为 1017 元/吨，同比+14%，环比+1%；工业级磷酸一铵均价为 5881 元/吨，同比+15%，环比-2%，价差 849 元/吨，同比+5%，环比-30%；磷酸二氢钙价格为 3895 元/吨，同比+16%，环比+4%，价差 1389 元/吨，同比+6%，环比持平；磷酸价格为 6481 元/吨，同比-7%，环比-2%，价差 570 元/吨，同比-74%，环比-46%。随着广西磷酸二氢钙、净化磷酸、无水氟化氢等项目运行稳定，同时受益于磷矿石价格高位震荡，看好公司三季度业绩。

收购老寨子磷矿 58.5% 股权，磷矿资源优势进一步增强

公司控股子公司福麟矿业持有小坝磷矿采矿权、新桥磷矿山采矿权、鸡公岭磷矿采矿权三个采矿权。2024 年上半年福麟矿业实现磷矿石开采总量 146.36 万吨，主要提供给公司自用，保障公司正常生产，外销磷矿石 27.23 万吨。公司在建鸡公岭磷矿 250 万吨/年及参股公司天一矿业 500 万吨/年磷矿石产能，随着产能陆续释放，公司资源优势有望进一步增强。2024 年 8 月 21 日，公司发布关于受让黔进矿业持有黔源地勘 58.5% 股权涉及矿业权投资的公告，公司拟以现金 8.275 亿元收购贵阳黔进矿业投资有限公司持有贵州黔源地质勘查设计有限公司 58.5% 的股权。本次交易完成后，公司将持有黔源地勘 58.5% 的股权，黔源地勘将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。黔源地勘主要资产为老寨子磷矿采矿权，老寨子磷矿矿区范围内的保有资源量为 b 磷层磷矿石总资源量 5,817.18 万吨，平均品位为 23.89%，贵州省自然资源厅核定老寨子磷矿生产能力为 180 万吨/年，标的公司已于 2024 年 5 月取得采矿权许可证，设置基建期为 3 年，另设置达产期一年，预计投产时间为 2027 年底，达产时间为 2028 年底。本次交易旨在保障公司发展所需原材料，进一步完善公司的资源布局，有利于保障公司长期稳定发展。

盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 54、65、71 亿元，归母净利润分别为 9.17、11.51、15.00 亿元，对应 PE 分别 10、8、6 倍，公司磷矿石产能逐步扩张，多项目有序推进，看好公司成长性，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

1.12、海外订单高增，盈利能力同比改善--中钢国际/专业工程(000928/216204) 公司点评

分析师：张艺露 S0350523110003

事件：

2024年8月28日，中钢国际发布2024年中报：2024H1，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润90.7/4.2/3.7亿元，分别同比-15.2%/+22.4%/+27.5%；2024Q2，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润41.7/2.0/1.6亿元，分别同比-25.3%/+52.0%/+21.5%。

投资要点：

工程主业收入承压，海外占比大幅提升：2024H1工程总承包/商品销售/服务/其他业务收入为84.3/5.0/1.3/0.2亿元，同比-15.8%/-8.5%/-0.5%/+11.0%；收入占比为92.9%/5.5%/1.4%/0.2%，同比-0.6%/+0.4%/+0.2%/+0.1pct。工程总承包毛利率为10.7%，同比+3.2pct。分地区，境内/境外收入为43.9/46.9亿元，同比-41.7%/+47.7%；收入占比为48.3%/51.7%，同比-22.0%/+22.0pct；毛利率为10.3%/12.5%，同比+1.5%/+4.2pct。

海外订单增长较快，国内降碳需求有望逐步释放：2024H1，公司新签订单97.0亿元，同比+3.5%。其中，国内/国外分别新签15.9/81.1亿元，同比-59.2%/+48.0%；海外订单占比为83.6%，同比+25.1pct。国内订单下滑较多主要系国内钢铁景气度下行所致，国外订单增长较快主要得益于俄语区、非洲区以及南美地区、中东地区钢铁需求增长较快。单季度看，2024Q2新签36.8亿元，同比-30.7%。其中，国内/国外分别新签8.2/28.6亿元，同比-27.5%/-31.6%，国外订单下滑主要系2023Q2海外高基数所致。展望全年，我们认为得益于海外基建景气度拉动的钢铁需求以及国内钢铁降碳需求双轮驱动，全年订单有望延续高增。

2024Q2现金流大幅改善，盈利能力同比改善：2024H1毛利率/归母净利率/扣非归母净利率分别为11.5%/4.6%/4.1%，分别同比+2.8%/+1.4%/1.4pct，盈利能力改善主要得益于毛利率提升。2024H1，公司期间费用率为4.8%，同比+0.7pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为0.3%/3.6%/1.5%/-0.7%，同比+0.1%/+1.2%/+0.3%/-0.9pct。管理费用率提升较大主要系职工薪酬同比+47.6%所致，财务费用率下降较多主要系汇兑变动增加汇兑收益。2024H1公司资产负债率/有息负债率为69.0%/3.0%，同比-6.0/-3.6pct。2024H1公司经营性现金流-15.6亿元，同比多流出7.3亿，主要系营业收入降低导致回款减少但现金流出较为刚性所致；同期，收现比为83.6%，同比+4.1pct。单季度来看，2024Q2毛利率/归母净利率/扣非归母净利率为12.5%/4.9%/3.9%，同比+3.9%/+2.5%/+1.5pct、环比+1.9%/+0.5%/-0.4pct。2024Q2经营性净现金流12.4亿元，同比+1709.1%，主要得益于销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加；同期，收现比135.6%、同/环比为+54.4%/+96.3pct。

股权激励指引清晰，测算2024年股息率有望达6.8%：根据公司股权激励目标，2024/2025年归母净利润不低于9.2/10.4亿元，复合增长率不低于12.5%。同时，公司现金流持续表现优异，2014-2023年净现比均值为1.5，为公司持续分红奠定基础。公司2021-2023年股息率分别为2.7%/5.9%/4.6%，分红比例分别为49.4%/70.8%/50.1%。我们以2024年8月28日收盘价测算，假设2024年分红比例不低于2021-2023年均值56.8%，根据我们对公司2024年的盈利预测，测算2024年股息率有望达6.8%

盈利预测和投资评级：公司为全球冶金工程优质服务商，我们认为未来公司看点主要有：1)海外钢铁需求景气度较高，公司海外订单占比高，有望充分受益；2)公司前瞻布局低碳冶金，有望受益全球钢铁降碳需求；

3) 随着公司融入宝武体系后,有望进一步参与宝武集团国际化工程;4) 盈利能力以及现金流较为优秀,未来有望保持持续分红。我们预计 2024-2026 年营业收入为 244.9/268.4/294.6 亿元,归母净利润为 9.3/10.5/11.7 亿元, EPS 为 0.6/0.7/0.8 元, PE 为 8.4/7.4/6.6 倍,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示:冶金工程需求不及预期,订单转化率不及预期,海外市场风险,海外汇率波动风险,应收账款减值风险。

1.13、2024H1 业绩超预期,回购股份彰显信心 --安踏体育/服装家纺 (02020/213502) 点评报告 (港股美股)

分析师: 马川琪 S0350523050001 分析师: 廖小慧 S0350524080002

事件:

安踏体育 2024 年 8 月 27 日发布 2024 年中期业绩公告: 2024H1 主营业务收入 337.35 亿元,同比+13.8%,归母净利润 77.21 亿元,同比+62.6%,剔除 AMER 上市相关收益后同比+17%至 61.61 亿元。经营溢利率为 25.7%,较上年同期持平,毛利率较上年同期+0.8pct 至 64.1%,归母净利率较上年同期+6.9pct 至 22.9%,EPS 为 2.75 元,同比+58.0%。

投资要点:

2024 年上半年业绩表现亮眼,迪桑特、可隆收入持续高增长。2024H1 主营业务收入 337.4 亿元,同比+13.8%,归母净利润 77.2 亿元,同比+62.6%。业务拆分看,1)分品牌,2024H1 安踏品牌收入 160.8 亿元,同比+13.5%,占比 47.7%,较上年同期-0.1pct; FILA 品牌收入 130.6 亿元,同比+6.8%,占比 38.7%,较上年同期-2.6pct; 迪桑特、可隆等所有其他品牌收入共计 46.0 亿元,同比+41.8%,占比 13.6%,较上年同期+2.7pct。安踏品牌分渠道, DTC 收入 89.4 亿元,同比+10.5%,占比 55.6%,较上年同期-1.5pct,电子商务收入 55.7 亿元,同比+20.1%,占比 34.6%,较上年同期+1.9pct,传统批发及其他收入 15.7 亿元,同比+8.5%,占比 9.8%,较上年同期-0.4pct。2)分品类,鞋类收入 146.4 亿元,同比+18.0%,占比 43.4%,较上年同期+1.5pct,服装收入 180.8 亿元,同比+10.8%,占比 53.6%,较上年同期-1.4pct,配饰收入 10.2 亿元,同比+10.1%,占比 3.0%,较上年同期-0.1pct。我们看好未来集团中长期战略稳步推进,安踏品牌的门店渠道升级,跑鞋、篮球鞋等专业运动产品的功能性提升,迪桑特、可隆等其他品牌追求产品科技创新和潮流设计继续渗透户外运动市场,集团各品牌收入有望持续增长。

DTC 模式转型助力主品牌毛利率提升,集团整体毛利率达历年最高水平。分品牌,安踏品牌毛利率 56.6%,较上年同期+0.8pct,主要归因于持续的 DTC 模式转型; FILA 毛利率 70.2%,较上年同期+1.0pct,主因提升鞋类产品占比使整体毛利增加; 迪桑特和可隆等所有其他品牌毛利率 72.7%,较上年同期-0.7pct。2024H1 整体毛利增加 15.3%至 216.18 亿元,整体毛利率较上年同期+0.8pct 至 64.1%,达历年最高水平。2024H1 经营溢利率 25.7%,较上年同期持平,归母净利率 22.9%,较上年同期+6.9pct。

过季库存出清带动存货周天数下降,充裕现金流为业务拓展提供保障。公司 2024H1 平均存货周转天数 114 天,较上年同期-10 天,平均应收账款周转天数 19 天,较上年同期+2 天,平均存货周转天数下降得益于集团过季库存降解能力, DTC 模式转型以及直营零售业务的拓展也使得应收账款水平持续下降。现金流保持充裕,截至 2024H1 现金及现金等价物、存款等合计 478.3 亿元,净现金 91.1 亿元,自由现金流入 76.2 亿元,集团仍然维持强劲的现金产出能力,为各项业务拓展提供资金保障。

加大门店精细化运营，渠道升级及差异化店铺形象进一步提升店效。截至 2024H1 末，在中国大陆和海内外共有安踏门店 7073 家（较 2023 年末+20 家），安踏儿童门店共有 2831 家（较 2023 年末+53 家），FILA 门店共有 1981 家（较 2023 年末+9 家），迪桑特门店 197 家（较 2023 年末+10 家），可隆门店 160 家（较 2023 年末-4 家），公司加大门店精细化运营，店效及零售指标均有明显改善。主品牌 DTC 转型顺利，截至 2024H1 末，集团采用混合运营模式，DTC 模式下约 5600 家安踏门店中，约 42% 由集团直营，58% 由加盟商按安踏标准营运，约 2300 家安踏儿童门店中，约 64% 由集团直营，36% 由加盟商按安踏标准营运，公司未来将基于不同商圈来差异化店铺形象，从而进一步提升 DTC 门店效率及盈利能力。

盈利预测和投资评级：公司上半年业绩超我们预期，且公司拟动用不超过 100 亿港元，于 2024 年 8 月 27 日起计 18 个月期间内不时于公开市场购回股份，彰显管理层信心。我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现收入 702.96/784.93/870.92 亿元，同比+12.7%/+11.7%/+11.0%；归母净利润 138.3/139.2/159.9 亿元，同比+35.1%/+0.6%/+14.9%；2024 年 8 月 28 日收盘价 74.85 港元，对应 PE 估值为 14/14/12X。长期我们看好公司品牌影响力扩大及折率改善，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动导致的风险；行业竞争风险；消费者偏好变化风险；市场开拓及产品推广风险；AMER 上市之投资收益不及预期风险；其他风险。

1.14、原铝量价齐升，氧化铝涨价增厚业绩 -- 中国铝业/工业金属 (601600/212403) 公司点评

分析师：陈晨 S0350522110007 分析师：王璇 S0350523080001

事件：

8 月 28 日，中国铝业发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 1107.2 亿元，同比-17.4%；归母净利润 70.2 亿元，同比+105.4%；扣非后归母净利润 68.6 亿元，同比+137.8%。

分季度看，2024 年第二季度，公司实现营业收入 617.6 亿元，环比+26.2%，同比-8.9%；归母净利润 47.9 亿元，环比+114.6%，同比+198.5%；扣非后归母净利润 46.7 亿元，环比+114.1%，同比+266.8%。

投资要点：

上半年业绩增长主要由于原铝产量大幅提升，且铝价和氧化铝价格涨幅较大。而营业收入下滑主要由于贸易量的下降。

产销：铝、氧化铝、煤、电产量均有提升。2024 年上半年，公司实现氧化铝产量 1027 万吨，同比+1.58%，自产冶金氧化铝外销量 319 万吨，同比-7%；原铝产量 363 万吨，同比+18.63%，自产原铝外销量 359 万吨，同比+17.32%；煤炭产量 638 万吨，同比+2.57%；外售电厂销售量 75 亿千瓦时，同比+7.14%。公司各主要产品产销量均有提升，原铝产量提升明显。

分季度来看，2024Q2 公司实现氧化铝产量 503 万吨，环比-4.0%，同比+0.2%，自产冶金氧化铝外销量 169 万吨，环比+12.7%，同比-5.1%；原铝产量 185 万吨，环比+3.9%，同比+20.9%，自产原铝外销量 183 万吨，环比+4.0%，同比+23.6%；煤炭产量 350 万吨，环比+21.5，同比-0.6%。随着云南复产推进，2024Q2 原铝产量进一步提升。

收入及利润：氧化铝及原铝利润增长明显。2024年上半年公司氧化铝板块实现营业收入314.5亿元，同比+46.1%，利润总额42.7亿元，同比+44.8%，主要由于氧化铝价格提升；原铝板块实现营业收入682.1亿元，同比+20.5%，实利润总额76.0亿元，同比+96.2%，主要由于铝价提升且产销量增加较多；营销板块和能源板块分别实现利润总额11.1亿元和9.3亿元，同比分别+8.3%和-28.6%。

负债及分红：现金流充足，负债下降，中期分红20%。2024年上半年公司经营活动产生的现金流量净额达到100亿元，货币资金达到258亿元，较2023年末增加47亿元。截至6月30日，公司流动负债540亿元，较上年末减少47亿元，主要由于偿还短期债务，截至6月30日，公司短期借款为38.7亿元，较上年末减少41亿元；资产负债率较上年末下降3.33个百分点至49.97%，近十年来首次将资产负债率降低至50%以下。另外公司拟进行中期分红，每股派发现金红利0.082元，上半年分红比例为20.05%，对应A股和港股股息率分别为1.2%和1.8%（以8月28日收盘价计算）。

盈利预测与估值：预计公司2024-2026年营业收入分别为2256/2369/2454亿元，归母净利润分别为131.54/147.30/157.73亿元，同比+96%/+12%/+7%；EPS分别为0.77/0.86/0.92元，对应当前股价PE为8.92/7.97/7.44倍。公司是国内电解铝行业龙头，产业链一体化优势明显，且未来仍有电解铝、氧化铝及新能源项目带来的增量，经营持续向好，维持“买入”评级。

风险提示：（1）主要产品价格大幅下跌的风险；（2）政策限产风险；（3）安全生产事故风险；（4）新建项目进展不及预期风险；（5）研究报告使用的数据及信息更新不及时的风险。

1.15、运营收入占比提升，应收账款加速回流--光大环境/环境治理(00257/217601) 点评报告（港股美股）

分析师：王宁 S0350522010001 分析师：张婉姝 S0350522010003

事件：

2024年8月26日，光大环境发布2024年中期业绩：2024年上半年，公司实现营业收入156.12亿港元，同比下降4%；实现归母净利润24.54亿港元，同比下降12%；董事会宣布派发截至2024年6月30日止六个月之中期股息每股14港仙，较去年同期持平；派息率为35%，同比提升4pct。

投资要点：

运营收入占比提升，收入结构优化。2024年上半年，公司运营服务收益、建造服务收益和财务收入分别为94.6亿港元、35.8亿港元和25.7亿港元，占总营收比例分别为61%、23%和16%，建造收入占比较2023年同期下降2%，运营服务收益占比上升2%，运营服务收益占比进一步提升，公司逐步迈入运营阶段。

核心业务指标稳中有升。2024年上半年，公司生活垃圾处理量达2800万吨，同比增加9%；农林废弃物处理量约390万吨，同比增长4%；发电量约136亿千瓦时，同比增长5%，供热供汽量同比增长逾60%；污水及垃圾发电项目渗滤液处理量约8.4亿立方米，与去年同期基本持平；环保装备外销合同额较2023年上半年增加9%。

积极拓展市场，稳居行业龙头。2024年上半年，公司共落实新投资项目8个，投资总额约16.11亿元，涉及污水处理、生物质综合利用、零碳园区建设、储能等领域；新增合同金额约3.92亿元，新增业务涵盖环境修

复、技术咨询、工程咨询、设备供货、电池回收与再利用等类别。截至 2024 年 6 月 30 日，公司投资落实的环保项目共 600 个，总投资约 1,622.72 亿元，其中垃圾发电项目 191 个（含委托运营项目），设计日处理生活垃圾 15.89 万吨。

投运项目占比高，新增项目较少。1) 环保能源：截至 2024.6.30，该板块共投资落实 281 个项目，总投资额约 983.24 亿元，另承接 2 个委托运营项目、2 个 EPCO 项目；项目设计规模合计处理生活垃圾约 5378 万吨/年，其中，已投运项目规模约 5037 万吨/年，在建项目规模约 208.05 万吨/年。2024H1，环保能源新增开工项目 5 个，设计生活垃圾处理规模 1000 吨/日，餐厨垃圾处理规模 375 吨/日；建成投运项目 11 个，设计处理生活垃圾 3700 吨/日，处理餐厨垃圾 425 吨/日。2) 光大水务：截至 2024.6.30，该板块共投资落实 169 个项目，总投资额约 321.51 亿元，另承接 7 个委托运营项目，3 个 EPCO 项目；项目设计规模为年处理污水 23.73 亿立方米，年供中水 1.15 亿立方米，年供水 3.1 亿立方米，年处置污泥 79.39 万吨等。其中，已投运项目设计处理规模 22.29 亿立方米/年，在建项目设计处理规模 3.87 亿立方米/年。2024H1，光大水务新增项目 3 个，总投资约 13.71 亿元，新承接各类轻资产业务合同合计约 3025 万元，新增污水处理能力 20 万立方米/日。3) 绿色环保：截至 2024.6.30，该板块共投资落实 145 个项目，总投资额约 311.76 亿元，项目设计规模为年处理生物质原材料 820.98 万吨，年处理生活垃圾 421.58 万吨，年处置危固废 246.64 万吨，光伏发电、风电及储能项目装机容量达 276.05MW。2024H1，绿色环保板块新增开工 4 个项目，涉及光伏发电装机容量 60.19MW、储能项目装机容量 2.2MW 与 2 项环境修复工程；另有 4 个项目建成投运，设计规模为年处理生物质原材料 14.6 万吨，光伏发电装机容量 9.59MW，3 项环境修复工程完成并交付。

毛利率有所下降，应收账款回款加速。2024 年上半年，公司毛利率为 38.73%，同比下降 5.41pct。公司旗下绿色环保板块 3 月结算国补欠款 15.34 亿元，为近几年收回最大一笔国补欠款；环保能源、环保水务应收账款回收额同比提升约 11%、21%。

盈利预测和投资评级：我们认为，公司现金流改善明显，国补回款超预期，且分红率高，投资性价比高；预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 318.68/319.65/306.16 亿港元，归母净利润分别为 42.02/43.72/43.85 亿港元，对应 PE 分别为 5.16/4.96/4.95 倍，维持“增持”评级。

风险提示：运营收入提升进度不及预期；毛利率下滑风险；应收账款回收进度不及预期；分红率下滑风险；建造收入下滑幅度超过预期风险。

1.16、业绩稳增，现金流表现亮眼--五粮液/白酒 II (000858/213405) 公司点评

分析师: 刘浩铭 S0350521110006 分析师: 秦一方 S0350523120001 联系人: 景皓 S0350124030009

事件:

2024 年 8 月 28 日，五粮液发布 2024 年半年度报告。2024H1 公司实现营业收入 506.48 亿元，同比+11.3%；归母净利润 190.57 亿元，同比+11.86%；扣非归母净利润 189.39 亿元，同比+11.79%。2024Q2 公司实现营业收入 158.15 亿元，同比+10.08%；归母净利润 50.12 亿元，同比+11.5%；扣非归母净利润 49 亿元，同比+9.24%。

投资要点:

产品多点开花，优势区域增长强劲。分产品看，2024H1 五粮液系列产品实现营收 392.05 亿元（同比+11.5%），

其中量价同比分别+12.1%/-0.6%，公司淡季坚持控货挺价策略，春节以来产品价格稳中略升，同时五粮液 1618 和 39 度通过宴席活动+扫码红包+终端排名的组合实现了较好增长。2024H1 其他白酒产品实现营收 79.06 亿元（同比+17.8%），其中量价分别-23.9%/+54.7%，我们预计吨价大幅提升主要系结构优化，在公司针对性营销活动的引领下五粮春等产品占比有所提升。分渠道及区域来看，2024H1 经销、直销分别实现营收 275.94/195.17 亿元，分别同比+13.5%/11%，其中与 2023 年末相比，五粮液经销商减少 40 家调整至 2530 家，五粮浓香经销商+136 家至 950 家；专卖店+87 家至 1749 家，保持较高开店速度。东部及西部收入分别同比+15.7%/16.7%，核心区域保持良好增势。

盈利向上，现金流实现高增。盈利端，2024Q2 公司毛利率同比+1.7pct 至 75.0%，主要因酒类收入占比提升。2024Q2 公司归母净利率同比+0.4pct 至 31.7%，盈利能力稳步提升。净利率增幅较毛利率增幅略低主要因公司加大 1618、低度酒等现金红包支持力度及品牌营销力度，上半年形象宣传费及促销费分别同比+23%/32%，2024Q2 销售费用率同比+2pct 为 17.34%。但公司管理费用率同比略降 0.3pct 为 4.26%。收现端，2024Q2 销售收现 278.8 亿元，同比+93%，经营性现金流同比+620%。我们认为在普五提价促进及红包等政策刺激下渠道有所提振。2024Q2 合同负债逆势环比增加 31 亿元达到 81.6 亿元（去年同期为 36.5 亿元），为下半年蓄力。

品牌价值回归，产品布局优化。2024 年以来公司营销改革明显提速，在品牌、产品、渠道、组织等各方面都出现了积极的变化，核心产品普五批价企稳回升。公司积极去库存、调结构、稳价格，市场动销和库存趋于良性。当前管理团队优化，八代五粮液的消费者认知明确，渠道利润相对稳定，品牌价值持续回归。同时公司加大对 1618、低度酒、系列酒等产品的开发与营销力度，产品矩阵日益完善，未来有望贡献更多增量。

盈利预测和投资评级：五粮液品牌力突出，在控量保价策略下品牌价值持续回归，我们继续看好公司的稳健增长，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 922.00/1018.72/1123.65 亿元，归母净利润分别为 337.37/373.54/413.78 亿元，EPS 分别为 8.69/9.62/10.66 元，对应 PE 分别为 13/12/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险。

1.17、布局低空与卫星互联网产业，关注北斗三放量--海格通信/军工电子 II (002465/216505) 公司点评

分析师：姚丹丹 S0350524060002 分析师：郑奇 S0350524030006 分析师：高力洋 S0350524010003

事件：

8 月 23 日海格通信发布 2024 年半年报：2024 年上半年，公司实现营业收入 25.91 亿元，同比下降 9.93%；其中 2024Q2 实现营业收入 14.47 亿元，同比下降 21.48%，环比增长 26.46%。毛利率方面，2024H1 毛利率为 32.12%，同比下降 1.85pct；其中 2024Q2 毛利率为 32.29%，同比下降 2.76pct，环比增加 0.38pct。净利润方面，2024H1 归母净利润为 1.96 亿元，同比下降 37.11%；其中 2024Q2 归母净利润为 1.53 亿元，同比下降 43.03%，环比增长 260.69%。2024H1 扣非归母净利润为 1.08 亿元，同比下降 57.36%；其中 2024Q2 扣非归母净利润为 0.84 亿元，同比下降 64.93%，环比增长 257.6%。

投资要点：

研发投入持续加码，与中国移动合作进一步深入。2024 年上半年，公司研发投入持续增长，公司 2024H1 研发投入 4.79 亿元，占营收比例 18.47%，同比增长 13.55%。公司与中国移动深入探讨和开展在“北斗+”行业应用拓展、低空基础设施网络布局、空天地一体化协同发展等领域的业务协同，逐步完善形成了双方联动的产投协同机制，目前正重点推进在模组、芯片等项目的深入合作。公司与中国移动的合作将有助于公司进一步巩固相关领域的领先优势，加快技术攻关和市场突破，不断提升公司的市场竞争力和行业影响力。

无线通信领域多点突破，北斗导航领域营收大幅增长。2024 年上半年，无线通信领域收入 7.31 亿元，同比下降 44.6%。公司下一代主型短波、超短波持续突破新市场新平台领域；天通一号产品实现在机构用户细分市场的首次订货；下一代集群产品首次突破机构用户细分市场并获批量定货；竞标入围机构用户细分市场 5G 研制项目，实现在“5G+无人”“5G+集群”领域新突破；两款 5G-R 铁路专用基站产品通过型号核准。2024 年上半年，北斗导航领域收入 4.14 亿元，同比增长 275.45%，毛利率 60.73%，同比增加 15.52pct。公司北斗三代产品持续获得新增订单和实现产出交付，正式拉开了平台系统二代北斗大规模换装三代的序幕。公司在北斗导航领域发挥基础核心芯片与终端产品优势，有效推进北斗规模化应用。

卫星互联网领域深度参与国家重大工程。2024 年上半年，信关站相关核心产品、终端等多个在轨试验项目竞标入围，自主掌握核心技术体制，构筑在波形体制、相控阵天线方面的核心技术优势；射频、基带芯片成为正式研制单位，研发进展顺利，将为卫星大众化、规模化应用提供核心器件支撑，公司也将率先完成从芯片到系统的全产业链布局。紧抓卫星导航大众化应用的机遇，持续扩大支持“手机直连卫星”功能的手机终端关键零部件在国内众多主流手机厂商的覆盖；利用手机先行的直连卫星应用的影响辐射得到汽车厂商认可，实现卫星通信设备及导航产品在国内多家大型车企乘用车上装测试，“汽车直连卫星”业务持续突破，为下一步产品量产上车奠定基础。

低空经济领域加速布局。基于无线通信、北斗导航、航空航天、无人系统、频谱管理与模拟训练等方面的深厚技术底蕴，以及作为国内业界领先的国产化民航导航设备供应商，为全球 100 多个机场提供民航地空通信、导航和 ADS-B 监视产品及解决方案等民航导航能力的基础上，已布局和开展包括构建空天地一体化通信网络和时空基准、打造服务低空经济的智能无人系统、打造低空无人飞行器的区域空域管理平台 and 提供低空无人平台飞行培训及相关资质获取服务等业务；公司重点支撑政府论证规划低空项目方案，推进广州市低空飞行服务站建设，开展应用试点，建立示范应用场景；依靠重点应用场景，推进低空基础设施建设，重点参与通信、监视、定位网络建设，同时积极配合运营商开展 5G-A 试点与商用，进一步完善通信网、监视网，打造公司低空经济竞争优势，加快推进产业落地。

盈利预测和投资评级：公司作为国内无线通信及北斗导航领域领先企业，一方面充分挖潜，积极寻找业务增长点，另一方面坚持走自主创新的道路，持续加大战略性新兴产业投入。在低空经济、卫星互联网领域的积极布局有望支撑公司业绩持续增长。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 66.08/84.84/103.94 亿元，2024-2026 年归母净利润分别 7.07/9.93/12.36 亿元。2024-2026 年 EPS 分别为 0.28/0.40/0.50 元，对应 PE 分别为 30/21/17 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：1) 宏观环境波动风险、2) 行业竞争加剧风险、3) 人才竞争加剧风险、4) 北斗三代放量进展不及预期风险、5) 卫星互联网发展进度不及预期风险。

1.18、半导体盈利能力显著增长，ODM 业绩有望改善--闻泰科技/半导体 (600745/212701) 公司点评

分析师：姚丹丹 S0350524060002 分析师：郑奇 S0350524030006 分析师：高力洋 S0350524010003

事件:

8月28日, 闻泰科技发布2024年半年报: 2024H1公司实现营业收入335.9亿元, 同比增长15.01%, 其中2024Q2收入173.42亿元, 同比增长17.35%, 环比增长6.74%。毛利率方面, 2024H1毛利率9.47%, 同比下降8.14pct; 其中2024Q2毛利率9.72%, 同比下降7.58pct, 环比增加0.52pct。净利润方面, 2024H1归母净利润1.40亿元, 同比下降88.78%; 其中2024Q2归母净利润-0.03亿元, 同、环比均转亏; 2024H1扣非归母净利润-1.28亿元, 同比转亏, 其中2024Q2扣非归母净利润-0.42亿元, 同比转亏, 环比亏损收窄0.45亿元。

投资要点:

半导体业务: 需求呈回暖迹象, 2024Q2单季度毛利率超38%。2024年上半年, 公司半导体业务实现营收70.4亿元, 同比下降7.9%; 其中2024Q2营收36.2亿元, 环比增长5.85%。毛利率方面, 2024H1毛利率34.95%, 其中2024Q2毛利率达38.7%, 环比提升7.7pct。净利润方面, 2024H1净利润10.8亿元, 同比下降22.4%; 其中2024Q2净利润5.6亿元, 2024Q1净利润5.2亿元中包含出售NWF股权的投资收益1.7亿元, 若不含一次性投资收益, 2024Q2净利润环比提升达60%。2024年上半年面对汽车功率半导体的库存调整周期, 公司半导体业务在亚太地区的市场表现较好地抵消了欧美市场需求的疲软, 同时加快了在国产新能源头部企业的市场开拓, 产品供应量和单车价值都稳步提升。从占比上看, 2024H1公司汽车业务占比达到63%。工业、消费电子市场逐渐复苏, AI数据中心、服务器等应用领域的增速较快, 从占比上看, 2024H1公司工业与电力、移动及穿戴设备、计算机设备、消费领域占比分别为21.08%、7.35%、5.21%、3.36%。

半导体业务: 持续加码研发, 新品开发进展顺利。公司重点产品线包括晶体管(包括保护类器件ESD/TVS等)、MOSFET功率管、模拟与逻辑IC, 2024年上半年三大类产品占收入比重分别为44.31%(其中保护类器件占比10.97%)、37.83%、15.55%。2024年上半年, 半导体业务研发投入8.74亿元, 公司持续增加研发投入, 在现有产品进行迭代升级推出新产品的的基础上, 实现了持续开发高功率分立器件(IGBT、SiC和GaN)和模块、模拟IC组合、功率管理IC和信号调节IC等新产品, 以满足市场对高性能、高功率产品日益增长的需求, 以高ASP产品为未来业务增长持续提供驱动力。

产品集成业务: 降本增效叠加潜在涨价预期, 盈利能力有望迎来回升。2024年上半年, 公司产品集成业务实现营收261.2亿元, 同比增长26.68%, 毛利率为2.49%, 净亏损8.5亿元。利润下滑原因系受新项目价格较低、部分原材料涨价以及工厂人力成本上升等因素影响。进入2024Q2, 因海外大客户需求改善, 产品集成业务收入环比、同比快速增长。但同时由于部分低毛利项目因市场需求增加, 导致产品集成业务综合毛利率阶段性环比下降。公司积极与客户沟通协商, 同时积极采取各种降本增效措施, 预计2024Q3相关效果有望显现。重点业务方面, 在手机平板领域, 公司与安卓海内外头部客户的新项目顺利上量, 在实施降本增效的同时, 积极与客户针对产品价格展开沟通协商, 将在2024Q3开始执行主要涨价措施, 随着后续相关项目实现量价齐升, 盈利能力有望进一步提升。在笔电领域, 作为北美客户的笔电整机制造重要供应商, 公司配合特定客户合作生产的AI PC已经在2024年初全球销售, 市场需求反馈积极, 在第二季度快速上量, 同时新一代项目正在合作推进。同时, 随着降本增效的实施以及产品价格优化调整的具体执行, 笔电项目盈利能力将进一步改善。

盈利预测和投资评级: 公司是全球领先的功率半导体及ODM厂商, 未来有望在电动汽车、AI等新兴应用的带动下保持持续稳定增长。2024年上半年, 公司产品集成业务受行业需求低迷、供应链涨价等因素影响, 业绩出现波动。与此同时, 2024年下半年起, 公司积极与客户沟通协商, 同时积极采取各种降本增效措施, 预计对下半年及未来业绩将产生正向影响, 因此我们调整盈利预测。预计2024-2026年公司营业收入分别为679.09/754.45/882.96亿元, 归母净利润为14.12/26.26/32.83亿元, 对应EPS为1.14/2.11/2.64元, 对应PE为21X/11X/9X, 维持“买入”评级。

风险提示：1) 功率半导体市场竞争加剧带来的风险；2) 下游消费电子需求复苏不及预期；3) 汽车、工业市场需求不及预期；4) 海外市场复苏不及预期；5) 公司产品集成业务项目落地进度不及预期。

1.19、业绩稳健增长，兼系新品持续释能--口子窖/白酒 II (603589/213405) 公司点评

分析师：刘洁铭 S0350521110006 分析师：秦一方 S0350523120001

事件：

2024年8月28日，口子窖发布2024年中报。2024H1公司实现营业总收入31.66亿元，同比+8.72%；归母净利润9.49亿元，同比+11.91%；扣非归母净利润9.30亿元，同比+11.50%。2024Q2公司实现营业总收入13.99亿元，同比+5.90%；归母净利润3.59亿元，同比+15.15%；扣非归母净利润3.43亿元，同比+12.70%。

投资要点：

高基数下实现逆势正增长，省内市场拓展顺利。我们认为在高基数（2023H1推出兼系列新品）+当前宏观环境承压的背景下，公司今年Q2及H1仍实现业绩正增长实属不易。1) 分产品：2024Q2高档/中档/低档白酒分别实现营收13.04/0.13/0.27亿元，同比分别+3.48%/+4.01%/+16.62%；2024H1高档/中档/低档白酒分别实现营收29.73/0.36/0.70亿元，同比分别+7.34%/-7.14%/+50.89%。公司整体产品结构保持稳定，预计高档白酒增长主要系Q2兼8新品放量所致。兼8精准卡位，弥补200元空白价格带，我们认为其具备较强竞争力，有望成为公司业绩增长的抓手。2) 分区域：2024Q2安徽省内/省外分别实现营收11.20/2.24亿元，同比分别+5.04%/-2.41%，省内营收占比同比+1.05pct至83.31%；2024H1安徽省内/省外分别实现营收26.04/4.76亿元，同比分别+8.78%/+3.07%，省内营收占比同比+0.72pct至84.55%。公司安徽省内营收占比稳步提升，市场基础不断夯实，省内市场通过加强县区市场、乡镇市场下沉，进一步精耕细作，省外市场聚焦重点城市，优化资源配置。截至2024Q2，公司安徽省内/省外经销商数量分别为499/498个，环比Q1分别增加3/32个。

盈利能力持续改善，淡季加大费用投放。2024Q2公司毛利率同比+4.52pct至75.04%，净利率同比+2.06pct至25.69%，主要系税金及附加比率同比-2.55pct，投资收益占营收比重同比+1.64pct所致。公司销售费用率同比+3.90pct，预计系淡季加大营销费用投放。现金流方面，2024Q2公司经营性现金流净额同比-58.61%至1.08亿元，主要系销售收现同比-4.35%，支付税费同比+17.48%。截至2024Q2末，公司合同负债为3.17亿元，环比/同比分别-0.58/-4.10亿元，环比基本保持稳定。

围绕“三个升级”阶段目标，公司体制改革稳步推进。2024年初，公司结合行业发展态势制定了未来3年发展目标：1) 市场升级，实现销量翻番，尽快达成“百亿口子”目标；2) 结构升级，将兼系列打造成战略大单品，中高端产品占比大幅提升；3) 品牌升级：引领兼香品类做大做强，成为“中国兼香高端白酒第一品牌”。今年以来，公司围绕“三个升级”的阶段目标，深入推进营销体系、文化体系、管理体系、人才体系建设，以改革赋能，以创新求变，公司实现稳步发展。

盈利预测和投资评级：公司基本面稳健，近年来经营层面发生积极变化，在产能瓶颈突破后，公司持续进行改革，加大营销投入。公司近期在兼系列新品、合肥市场拓展、渠道扁平化改革等方面有较多核心变化落地，当前公司估值较低，市场预期差较大，我们依然看好公司的长期成长性。我们维持公司盈利预测，预计2024-2026年营业收入分别为70.42/81.30/93.39亿元，归母净利润分别为20.30/23.78/27.27亿元，EPS分别为3.38/3.96/4.55元，对应PE分别为10/9/8倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险。

1.20、新华三营收持续增长，夯实算力和联接“双基石”--紫光股份/IT 服务 II (000938/217103) 公司点评

分析师：刘熹 S0350523040001

事件：

8月26日，公司发布2024年半年报：

2024H1，营收379.51亿元，同比增长5.29%；归母净利润10亿元，同比下降2.13%；扣非后归母净利润8.94亿元，同比增长5.78%。期间费用率同比下降12.99%。

2024Q2，营收209.45亿元，同比增长7.32%；归母净利润5.87亿元，同比增长0.6%；扣非后归母净利润5.51亿元，同比增长8.46%。

投资要点：

2024H1 新华三营收持续增长，积极推进新华三 30%股权收购

2024H1，控股子公司新华三实现营收264.28亿元，同比增长5.75%；净利润18.20亿元。

8月26日，公司披露《关于重大资产购买的进展》公告：公司全资子公司紫光国际拟以支付现金20.71亿美元的方式向HPE开曼购买所持有的新华三29%股权，拟以支付现金7142.78万美元的方式向Izar Holding Co购买所持有的新华三1%股权，合计以21.43亿美元购买新华三30%股权。交易完成后，公司对新华三持股比例将由51%增加至81%。截至本公告披露日，公司已取得《经修订和重述的卖出期权行权股份购买协议》项下约定作为本次交易交割先决条件的中国政府机构出具的文件和/或批准，公司正在积极有序推进本次交易交割相关工作。

持续夯实算力和联接“双基石”全栈能力，把握 AIGC 产业机遇

高效多元算力：公司智慧计算产品具备多元异构、开放包容、灵活架构、超强扩展等优势。公司发布了G7系列模块化异构算力服务器，其中，H3C UniServer R5500G7支持千亿级参数规模的大模型训练；H3C UniServer R5330G7搭载2颗最新处理器+GPU异构算力，支持大模型混合并行训练。面对算力服务新格局，公司发布了傲飞算力平台3.0，可支持万卡集群以及多元CPU和GPU的异构算力统一调度。

高品质网络联接：公司推出智算网络解决方案，以全面的产品布局支持单框单层、盒-盒两层、框-盒两层等多种灵活组网架构，且通过负载均衡和自愈技术提升网络带宽利用率与降低故障恢复时间，全面增强网络对于多元异构算力的承载能力。同时，推出了基于DDC架构(分布式解耦机框)的算力集群核心交换机H3C S12500 AI系列，专为AI算力场景设计，有效降低端到端时延和抖动。

持续支持三大市场客户市场，H3C品牌自主渠道海外收入高增

2024H1 新华三国内政企业务收入达到 202.12 亿元，同比增长 8.31%；国内运营商业务收入 50.19 亿元；国际业务收入 11.98 亿元，其中 H3C 品牌自主渠道业务营收 4.16 亿元，同比增长 61.22%。分行业看：

①国内政企：参与了北京、郑州、贵阳等多个智算中心项目建设；智慧医院解决方案陆续中标浙江、河北、河南、北京等多地医院的重点信息化建设项目；智慧交通领域连续四年位居中国城轨云市场份额第一。

②运营商市场：中标中国移动服务器集采、中国移动高端路由器和高端交换机集采、中国电信天翼云高性能盒式交换机集采、中国联通数据中心交换机集采等多个重要集采项目。

③海外市场：巩固了在东南亚、中东、日本等地区的市场地位，并持续开拓欧洲新市场。在哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、巴基斯坦、阿联酋、新加坡、西班牙等市场取得了突破性进展，承接了政府、教育、医疗、运营商等多个行业的重点项目。

盈利预测和投资评级：公司是全球新一代云计算基础设施建设和行业智慧应用服务的领先者，有望受益于 AIGC 技术革命。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 851.51/943.57/1048.65 亿，归母净利润分别为 24.20/29.61/35.57 亿元，EPS 分别为 0.85/1.04/1.24 元/股，当前股价对应 PE 分别为 23/18/15X，维持“买入”评级。

风险提示：智算中心建设不及预期、大模型发展不及预期、宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、新华三股权收购不及预期等。

1.21、2024Q2 业绩同环比增加，新项目进展顺利--聚合顺/化学纤维 (605166/212204) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 分析师：李振方 S0350524080003

事件：

2024 年 8 月 28 日，聚合顺发布 2024 年年中报告：2024 年上半年实现营业收入 35.18 亿元，同比上升 26.90%；实现归母净利润 1.53 亿元，同比下滑上升 52.42%；实现扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比上升 50.11%；销售毛利率 8.22%，同比上升 1.14 个 pct，销售净利率 5.2%，同比上升 1.25 个 pct；2024 年上半年，公司存货金额为 4.22 亿元，同比上升 33.11%；2024 年上半年公司经营活动产生的现金流净额为 0.59 亿元。

2024Q2 单季度，公司实现营业收入 18.79 亿元，同比+25.54%，环比+14.68%；实现归母净利润为 0.83 亿元，同比+64.78%，环比+17.58%；扣非后归母净利润 0.82 亿元，同比+71.19%，环比+28.32%；销售毛利率为 8.46%，同比+1.82 个 pct，环比+0.52 个 pct；销售净利率 5.37%，同比+1.52 个 pct，环比+0.36 个 pct；2024Q2，公司存货金额为 4.22 亿元，同比+33.12%，环比-4.31%；2024Q2 单季度公司经营活动产生的现金流净额为 3.73 亿元，同、环比均由负转正。

投资要点：

公司产品量价齐升，2024 年 H1 业绩同比增长

2024 年上半年，受国内经济基本面回升，公司尼龙 6 产销量同比上涨，公司实现营业收入 35.18 亿元，同比 +26.90%。分产品板块来看，2024 年上半年公司纤维级切片实现营收 23.66 亿元，毛利率为 9.00%；工程塑料级切片实现营收 11.06 亿元，毛利率为 6.59%；薄膜级切片实现营收 0.38 亿元，毛利率为 6.33%。2024 年上半年，公司尼龙切片销量 26.31 万吨，同比 +16.85%，销售均价为 1.34 万元/吨，同比 +8.71%。

2024 年上半年公司实现归母净利润 1.53 亿元，同比上升 52.42%。2024 年上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.12%/0.53%/-0.80%/2.75%，同比 -0.10/-0.07/+0.25/-0.20 个 pct。公司销售费用减少系子公司业务招待费等减少所致；研发费用增加，主要是因为系公司子公司研发费用增加所致。2024 年上半年，公司存货金额为 4.22 亿元，同比 +70.42%，主要为应对个别供应商停机检修，公司期末增加原材料备货。2024 年上半年公司经营生产的净现金流量为 0.59 亿元，同比，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。

新项目积极推进，市占率有望提升

公司紧跟市场动态，不断完善产品序列，扩产产品层次，优化产品结构，满足市场需求。2024 上半年，公司“研发中心”项目建设有序推进，公司研发的尼龙 66、尼龙 66 与尼龙 6 共聚产品，已投放市场；募投项目“年产 12.4 万吨尼龙新材料项目”、“年产 8 万吨尼龙新材料（尼龙 66）项目”有序建设；年产 22 万吨/年聚合顺鲁化二期项目正在建设中，其中，18 万吨/年的产能预计 2024 年四季度可达试运行状态。

消费升级+高端制造，尼龙高端材料需求提升

受益于上游原材料己内酰胺供应瓶颈的突破，原料自给率大幅提高，叠加下游领域的发展和 PA6 聚合生产技术的进步，我国 PA6 行业快速发展。根据卓创数据，2024 年 1-7 月，我国 PA6 产量和表观消费量分别为 372.44 万吨和 351.29 万吨，分别同比增长 21.34%和 19.29%。受益于防晒产品、户外服饰等纺服消费的带动，锦纶民用丝需求旺盛；我国汽车、电子电器、机械、高铁等行业的发展将带动对中高端、高性能的尼龙 6 工程塑料需求的增长；食品包装领域的需求将驱动薄膜行业进入良性发展轨道。

盈利预测和投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 73.70、94.76、120.30 亿元，归母净利润分别为 3.21、4.17、5.36 亿元，对应 PE 分别 8.86、6.82、5.31 倍。公司聚焦高端尼龙市场，在建项目产能有序释放，有望逐步贡献业绩增量，随着下游需求逐渐回暖，户外服饰需求提升，公司有望迎来快速发展，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；行业竞争加剧；环保监管及能源管控政策变化；汇率风险；新产能建设进度不达预期。

1.22、2024 年 H1 盈利能力明显改善，积极开拓新型产品--双环传动/汽车零部件(002472/212802) 公司动态研究

分析师：戴畅 S0350523120004 分析师：王璟 S0350523120006 联系人：吴铭杰 S0350124030004

事件：

2024 年 8 月 28 日，双环传动发布 2024 年中报：2024 年 H1 公司实现营收 43.22 亿元，同比 +17.3%；归母净利润 4.73 亿元，同比 +28.3%；扣非后归母净利润 4.53 亿元，同比 +32.8%，其中 2024Q2 实现营收 22.48 亿元，同比 +18.6%；归母净利润 2.52 亿元，同比 +27.4%；扣非后归母净利润 2.43 亿元，同比 +31.1%。

投资要点:

2024 年 H1 营收稳步增长, 新能源齿轮快速放量。2024 年 H1 公司实现营收 43.22 亿元, 同比+17.3%, 稳步增长。分业务来看, 公司乘用车齿轮业务实现收入 23.63 亿元, 同比+28.5%; 商用车齿轮业务实现收入 4.6 亿元, 同比+3.8%; 钢材销售业务实现收入 5.31 亿元, 同比+10.1%。其中, 公司新能源汽车齿轮业务保持良好增长态势, 2024 年 H1 同比增长 40.31%, 市场占有率进一步提升。

2024 年 H1 归母净利润高速增长, 毛利率同比改善。2024 年 H1 公司实现归母净利润 4.73 亿元, 同比+28.3%; 毛利率 22.75%, 同比+1.58pct, 净利率 11.35%, 同比+0.95pct。公司通过各分子公司之间的协同合作, 致力于内部运营管理效率的提升, 叠加精细化管理、流程优化及采购降本, 持续优化成本结构等因素, 整体毛利率水平持续提升。

立足齿轮主业, 积极拓展新品。公司主要产品为机械传动齿轮, 终端涵盖汽车、非道路机械、智能出行、机器人自动化等应用领域, 此外, 公司立足于齿轮主业积极开拓新业务: (1) 智能执行机构: 依托环驱科技平台, 公司深入发展智能执行机构技术, 推动产品在扫地机、智能汽车、无人机、eBike 等智能终端领域的广泛应用, 全面覆盖智能办公、智能汽车、智能家居及未来生活四大核心市场。(2) 工业增/减速机: 以子公司江苏环欧为主体, 公司积极布局工业减速机、增速机业务, 通过技术创新与品质提升, 致力于在该领域不断突破, 引领国产替代。(3) 机器人精密减速机: 子公司环动科技作为公司机器人减速机业务的主要实施主体, 专注于精密减速器的研发、设计与生产, 提供涵盖 3—1000kg 负载范围的机器人解决方案, 包括 RV 减速机、谐波减速机及机电控一体化关节模组、驱动执行器等, 全方位满足客户需求。

盈利预测和投资评级: 考虑到公司齿轮业务受益于新能源化持续增长, 执行机构、减速机等新业务有望放量, 我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 100、122、140 亿元, 同比增速为 24%、21%、15%; 实现归母净利润 10.34、12.69、14.96 亿元, 同比增速为 27%、23%、18%; EPS 为 1.22、1.50、1.77 元, 对应当前股价的 PE 估值分别为 15、13、11 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 原材料价格持续上涨; 销量不及预期; 新客户拓展不及预期; 新工厂产能爬坡不及预期; 海外市场拓展不及预期; 新品研发进度不及预期。

1.23、2024Q2 业绩环比改善, 产品结构持续优化--三角轮胎/汽车零部件 (601163/212802) 公司点评

分析师: 李永磊 S0350521080004 分析师: 董伯骏 S0350521080009 分析师: 李振方 S0350524080003

事件:

2024 年 8 月 29 日, 三角轮胎发布 2024 年半年度报告: 2024 年上半年实现营业收入 50.03 亿元, 同比-3.68%; 实现归母净利润 6.12 亿元, 同比+0.67%; 实现扣非归母净利润 4.84 亿元, 同比-3.23%; 销售毛利率 19.78%, 同比-0.19 个 pct, 销售净利率 12.24%, 同比+0.54pct; 经营活动现金流净额为 4.78 亿元, 同比-49.90%。

2024Q2 单季度, 公司实现营业收入 26.18 亿元, 同比-4.36%, 环比+9.74%; 实现归母净利润为 3.18 亿元, 同比-15.49%, 环比+8.13%; 扣非后归母净利润 2.42 亿元, 同比-24.39%, 环比+0.15%; 经营活动现金流净额为 4.76 亿元, 同比-45.79%, 环比+4.74 亿元。销售毛利率为 18.87%, 同比-2.96 个 pct, 环比-1.91 个 pct;

销售净利率为 12.15%，同比-1.60 个 pct，环比-0.18 个 pct。

投资要点：

轮胎产销量环比增加，2024Q2 业绩环比改善

2024 年上半年实现营业收入 50.03 亿元，同比-3.68%；实现归母净利润 6.12 亿元，同比+0.67%。其中，2024 年上半年公司实现毛利润 9.90 亿元，同比-0.48 亿元；期间费用 3.63 亿元，同比+0.03 亿元；资产减值损失 0.17 亿元，同比减少 0.24 亿元，主要系存货减少影响；信用减值损失 0.11 亿元，同比减少 0.08 亿元，主要系应收账款计提的坏账准备减少影响。期间费用方面，2024 年上半年公司销售费用率为 3.90%，同比+0.19 个 pct；管理费用率为 2.52%，同比+0.19 个 pct；研发费用率为 1.43%，同比+0.19 个 pct；财务费用率为-0.60%，同比-0.24 个 pct，主要系汇兑收益、利息收入增加，利息支出减少影响。轮胎产销方面，2024 年上半年公司实现轮胎生产量 1203.2 万条，同比+3.1%；实现轮胎销售量 1222.8 万条，同比-6.10%。

2024Q2 公司实现净利润 3.18 亿元，同比-15.43%，环比+8.16%。轮胎产销方面，2024Q2 公司实现轮胎生产量 630.78 万条，环比+10.20%；实现轮胎销售量 636.06 万条，环比+8.40%。

持续优化产品结构，提升市场竞争优势

2024 年上半年，公司研发支付 1.93 亿元，占 2024 上半年营业收入的 3.85%。截至 2024 上半年，公司共获得专利 994 项，其中，发明专利 96 项，国际专利 52 项。公司持续优化产品结构，不断提升产品性能，2024 年上半年，共投放新产品 29 个。商用车胎方面，公司开发超低滚阻产品，丰富原有 TF01 产品系列，进一步开发 TF21 驱动轮专用产品；开发适用于城市渣土车、中长途牵引车的 EV 专用花纹产品；完成部分宽基产品花纹的升级换代。进一步丰富乘用车产品深度，完成全新一代中欧高速雪地胎系列产品、电动汽车专用产品的研发。工程胎重点开发了适用矿山的高载荷系列工程子午胎和 49 吋巨胎产品。在配套市场方面，公司完成比亚迪、上汽通用五菱、现代企业、吉利、郑州日产及江铃等多个配套项目的开发及投产；巨胎产品获得欧洲客户的认可。

重视投资者回报，实施高水平现金分红

公司 2023 年度分红方案已经于 2024 年 6 月 26 日经股东大会审议通过，现金分红 5.36 亿元，占公司 2023 年度归属于上市公司股东的净利润的 38.39%，较上一年提高了 8.02 个百分点。2016-2023 年，公司累计实现净利润 70.45 亿元，累计现金分红约 22.40 亿元，平均分红率达 31.80%。

盈利预测和投资评级： 预计公司 2024-2026 年营业收入为 104.40、111.62、118.98 亿元，归母净利润分别为 14.23、15.39、16.52 亿元，对应 PE 分别 7.71、7.13、6.64 倍，考虑公司经营稳健，产品结构不断优化，叠加轮胎市场高景气度。维持“买入”评级。

风险提示： 国际贸易风险；新产品推广不及预期；全球市场竞争风险；原材料价格波动；汇率变动风险等。

1.24、利润增长超预期，新业务加速减亏--美团-W/本地生活服务 II (03690/214607) 点评报告 (港股美股)

分析师：陈梦竹 S0350521090003 分析师：张娟娟 S0350523110004 分析师：罗婉琦 S0350524050002

事件:

2024年8月28日公司发布2024Q2财报, 2024Q2实现营收823亿元(YoY+21%, QoQ+12%), 营业利润113亿元(YoY+139%, QoQ+116%), 净利润114亿元(YoY+142%, QoQ+111%), Non-GAAP EBITDA 150亿元(YoY+95%, QoQ+86%), Non-GAAP归母净利润136亿元(YoY+78%, QoQ+82%)。公司于2024Q2回购超过20亿美元股票, 同时董事会于8月28日批准另一项10亿美元的新回购计划, 持续加强股东回报。

核心观点:

整体业绩表现: 2024Q2营收超彭博一致预期, 主要由于公司精细化营销及补贴策略推动核心本地商业增长超预期。2024Q2营业利润及Non-GAAP归母净利润均大超预期, 主要由于核心本地商业经营利润超预期及新业务加速减亏。

核心本地商业: 2024Q2核心本地商业营收同比增长19%至607亿元, 即时配送订单量同比增长14%至62亿单, 主要由供给端优化叠加精细化营销策略所推动。2024Q2核心本地商业经营利润同比增长37%至152亿元, 超过彭博一致预期的123亿元, 主要受益于外卖业务端骑手成本改善、广告变现能力提升及补贴效率优化, 部分抵消AOV下滑的影响。

①餐饮外卖业务: 2024Q2餐饮外卖业务增长稳健, 我们测算2024Q2外卖单量同比增长11%, 主要由于公司持续优化营销及补贴策略, 通过神抢手、拼好饭、品牌卫星店等多种业务模式丰富产品供给, 带动商户规模、用户规模及交易频次持续增长, 其中, 2024Q2拼好饭单日订单量峰值突破800万单。

②美团闪购业务: 2024Q2美团闪购业务保持强劲增长, 主要由年度交易用户稳健增长及交易频次显著提升所驱动。公司于本季度深化与快消、服装、酒类和饮料等行业的品牌合作, 在医药品类方面, 平台于部分城市开通非处方药线上医保支付渠道, 进一步强化消费者心智。

③到店酒旅业务: 2024Q2到店酒旅业务表现亮眼, 订单量同比增长超过60%, 年度交易用户与年度活跃商家均创历史新高, 我们测算2024Q2到店酒旅营收同比增长23%, 平台推出全新品牌美团团购, 利用特价团购等运营模式满足消费者对高性价比的需求, 带动交易用户规模和订单量增长。其中, 休闲娱乐品类的交易金额及订单量同比增长超过60%, 丽人和医美品类的交易金额同比增长超过50%。2024Q2国内酒店间夜量及交易金额均实现稳健增长, 在高星级酒店方面, 平台推出2024年必住榜, 涵盖超过1,100家酒店, 并进一步扩大城市范围, 首次将香港和澳门纳入榜单。公司预计2024年下半年到店酒旅业务收入与GTV的增速差距将显著收窄。

新业务及其他: 2024Q2新业务营收同比增长29%至216亿元, 主要由小象超市和快驴的强劲表现所推动, 2024Q2经营溢利-13亿元(对应2023Q2亏损52亿元), 经营溢利率-6%(YoY+25pct), 经营亏损率同比大幅改善主要得益于业务经营效率提高, 其中, 美团优选业务运营效率显著提升, 从而提高件均价及商品加价, 营销效率优化推动经营亏损环比及同比均大幅收窄, 预计2024年下半年将延续该收窄趋势。

盈利预测和投资评级: 长期看好公司在即时配送领域的核心壁垒, 考虑到本地生活行业竞争回归理性以及新业务加速减亏, 我们调整公司2024-2026年营收预测为3,328/3,863/4,389亿元, 2024-2026年归母净利润预测为351/441/551亿元, Non-GAAP归母净利润预测为433/569/674亿元, 对应摊薄EPS为5.52/6.86/8.48元; 根据SOTP估值法, 我们给予2024年美团合计目标市值8,468亿元人民币, 对应目标价136元人民币/149港元, 维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期；消费复苏不及预期；本地生活和零售行业竞争加剧，行业增长不及预期；美团优选等新业务 UE 改善不及预期等。

1.25、上半年火电业绩同比大幅修复--华润电力/电力(00836/214101) 点评报告（港股美股）

分析师：钟琪 S0350523080002

事件：

2024年8月27日，华润电力发布2024年中报：2024H1公司实现收入511.2亿港元，同比-0.7%；归母净利润93.6亿港元，同比+38.9%。

分红：公司拟中期分红0.455港元/股，合计21.89亿港元，占2024H1归母净利润比重为23.4%。

投资要点：

2024H1公司归母净利润同比+38.9%，一是因为火电板块归母净利润35.8亿港元，较2023H1的6.9亿港元增长417%（其中收购广西贺州火电项目确认收益8.76亿港元），二是可再生能源业务归母净利润同比+5.8%至54.9亿港元。

煤价下降拉动火电业绩同比明显修复。2024H1火电归母净利润35.8亿港元，若不考虑收购收益及减值，则归母净利润为27.1亿港元，度电净利3.8分/度（港币），同比+2.7分/度（港币），主要是因为入炉标煤单价为人民币935元/吨，同比-10.6%。此外，2024H1火电平均上网电价同比-3%；上网电量同比+3.4%，主要是因为2023年投产0.97GW火电权益装机。

2024H1可再生能源新增装机2.1GW。2024H1公司可再生能源业务实现归母净利润54.9亿港元，同比+5.8%，一是因为2024H1仅减值0.6亿港元，而2023H1减值7.6亿港元，二是2023年投产的新能源项目贡献利润，2024H1可再生能源售电量同比+14.6%。若不考虑减值，则2024H1可再生能源度电净利0.213港元/度，同比-0.049港元/度，我们认为一是风电电价同比-1.9%（新投产的平价项目增加等），二是风电/光伏利用小时同比-9.5%/-3.7%。2024H1风电/光伏新增投产0.5/1.56GW，合计2.1GW。2024年规划新增风光装机10GW，大批项目将于今年下半年并网。

盈利预测和投资评级：考虑到公司2024H1火电业绩同比大幅修复，我们上调盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为1046/1110/1165亿港元，归母净利润分别为149/170/188亿港元，对应PE为6/6/5X。展望2024下半年，公司绿电装机有望进一步贡献成长性，维持“买入”评级。

风险提示：政策推进不及预期；新增装机不及预期；煤炭价格大幅上涨；电价下调；行业竞争加剧；弃风弃光率提升超预期；减值风险等。

1.26、业绩环比改善，关注低位焦煤股机会--山西焦煤/煤炭开采(000983/217401) 公司点评

分析师：陈晨 S0350522110007

事件:

2024年8月27日,山西焦煤发布2024年半年度报告:2024年上半年,公司实现营业收入215.7亿元,同比-21.73%;归属于上市公司股东的净利润19.66亿元,同比-56.47%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润18.8亿元,同比-58.66%;基本每股收益0.35元/股,同比-58.9%;加权平均ROE 5.06%,同比-9.22%。

分季度看,2024年第二季度,公司实现营业收入110.18亿元,环比+4.42%,同比-13.97%;实现归属于上市公司股东净利润10.16亿元,环比+6.93%,同比-50.37%;实现扣非后归母净利润9.83亿元,环比+9.71%,同比-52.15%。

投资要点:

煤炭业务:销量价格双降,营收同比下滑。2024年上半年,公司煤炭业务实现营业收入120.14亿元,同比-30.01%;发生营业成本54.98亿元,同比-7.59%;实现毛利65.16亿元,同比-41.91%;毛利率54.24%,同比减少11个百分点。2024年上半年,公司煤炭产品销量及煤炭售价均比同期下降,影响煤炭板块业绩表现。

电力热力业务:仍维持低毛利水平。2024年上半年,公司电力热力业务实现营业收入33.19亿元,同比-6.16%;发生营业成本32.93亿元,同比-5.96%;实现毛利0.26亿元,同比-26.61%;毛利率0.78%,同比减少0.22个百分点。

焦炭业务:毛利实现扭亏为盈。2024年上半年,公司焦炭业务实现营业收入47.86亿元,同比-8.27%;发生营业成本47.58亿元,同比-8.89%;实现毛利0.29亿元,比上年同期增加0.32亿元,扭亏为盈;毛利率0.6%,同比+0.67个百分点。

近期焦煤产业链供需关系边际有改善。近期焦煤、焦炭价格继续有所回落,焦企面临亏损,部分焦企有检修,供应小幅缩减,但下游钢价有所回升,产业链呈现一些积极信号,焦煤、焦炭价格有望探底。

盈利预测和投资评级:我们预计公司2024-2026年营业收入分别为491.40/510.98/525.33亿元,同比-11%/+4%/+3%,归母净利润分别为43.3/48.2/54.0亿元,同比-36%/+11%/+12%;EPS分别为0.76/0.85/0.95元,对应当前股价PE为10.4/9.3/8.3倍。考虑到公司焦煤销售采取稳健的长协机制,当前焦煤市场价有望逐步企稳,且公司资源储量丰富(截至2023年末有66亿吨煤炭资源储量),重视高分红回报投资者,投资价值明显,维持“买入”评级。

风险提示:煤炭市场价格大幅下跌风险;安全生产事故风险;煤矿达产进度不及预期风险;政策调控力度超预期风险;焦煤原料价格波动风险等。

1.27、煤炭毛利率上升,电解铝盈利提升,半年度业绩实现正增长--电投能源/煤炭开采(002128/217401) 公司点评

分析师:陈晨 S0350522110007

事件:

2024年8月26日，电投能源发布2024年半年度报告：2024年上半年，公司实现营业收入141.27亿元，同比+6.95%；归属于上市公司股东净利润29.44亿元，同比+13.99%；扣非后归属于上市公司股东净利润28.79亿元，同比+13.96%；基本每股收益1.31元/股，同比+6.5%；加权平均ROE9.14%，同比-0.53%。

分季度看，2024年第二季度，营收及利润季节性回落，公司实现营业收入67.82亿元，环比-7.66%，同比+6.55%；实现归属于上市公司股东净利润10亿元，环比-48.57%，同比+3.56%；实现扣非后归母净利润9.65亿元，环比-49.58%，同比+2.4%。

投资要点：

煤炭业务：成本稳定，毛利提升。2024年上半年，公司实现原煤生产量2,267.49万吨，同比-2.94%；实现原煤销量2,221.53万吨，同比-4.01%。据我们测算，2024上半年公司吨煤收入202.6元，同比+5.55%；吨煤成本85.26元/吨，同比+0.11%；毛利率57.92%，同比+4.12%。

火电业务：火电发电下降，新能源发电大幅增长。2024年上半年，公司实现火电发电量24.8亿度，同比-14.72%，新能源发电30.7亿度，同比+99.5%。实现火电售电量22.6万千瓦时，同比-14.66%。新能源售电30.4万千瓦时，同比+99.67%。2024上半年，全资子公司霍林河坑口发电（火电资产）实现净利润0.61亿元，上年度同期为2.0亿元，盈利下滑预计系发电量下滑等所致。公司新能源装机分布在内蒙古地区、山西、山东等地区，所在内蒙古区域新能源装机469.97万千瓦，占比98.32%，依托区域良好的风、光资源优势，有着较强的盈利能力。

铝行业：铝产品售价增加，毛利提升显著。2024年上半年，公司生产电解铝44.79万吨，同比+4.36%；销售电解铝44.74万吨，同比+3.88%。吨铝收入17286元，同比+7.17%；吨铝成本12995元，同比-3.16%；吨铝毛利4290元，同比+58.32%。电解铝业务毛利率24.82%，同比+8.0个百分点。公司控股子公司内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司目前拥有年产86万吨电解铝生产线，同时具备成本优势，并逐步加快智慧工厂建设步伐。2024上半年，子公司霍煤鸿骏（上市公司持有51%）实现净利润9.5亿元，上年度同期为3.8亿元，盈利上升主要系电解铝行业景气上升所致。

增加中期分红。截至2024年6月末母公司累计未分配利润144.31亿元，公司拟以总股本2,241,573,493股为基数，向公司全体股东每10股派0.5元人民币现金（含税），共计派发现金112,078,674.65元，占当期归母净利润利润3.8%。

盈利预测和投资评级：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为284.1/295.3/355.5亿元，同比+6%/+4%/+20%，归母净利润分别为51.9/55.2/63.6亿元，同比+14%/+7%/+15%；EPS分别为2.31/2.46/2.84元，对应当前股价PE为7.4/7.0/6.0倍。考虑公司煤、铝、电业务均有增量，盈利持续向好，维持“买入”评级。

风险提示：（1）煤价超预期下跌风险；（2）安全生产风险；（3）绿电新项目投产不及预期风险；（4）研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险；（5）测算误差风险；（6）二级市场交易风险。

1.28、上半年业绩稳健增长，AI服务器新平台发货--华勤技术/消费电子(603296/212705) 公司点评

分析师：刘熹 S0350523040001

事件:

8月27日,公司发布2024年半年报:2024H1,公司实现营收393.97亿元,同比下降0.76%;归母净利润12.91亿元,同比增长0.73%;扣非归母净利润10.20亿元,同比增长5.75%。

投资要点:

2024H1公司营收稳健增长,期间费用控制较好

2024Q2,公司营收232亿元、同比+1.27%,保持稳健增长;归母净利润6.86亿元、同比-0.87%;扣非归母净利润4.90亿元,同比下降17.53%。

2024H1,公司毛利率11.74%、同比+0.06pct,净利率3.24%、同比+0.08pct,保持相对稳健。公司持续管控期间费用率,上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为0.27%/2.64%/5.78%/-0.46%,同比分别为-0.03pct/-0.05pct/+0.22pct/+0.26pct。其中,管理费用下滑主要系股份支付费用摊销减少,研发费用提升主要系研发材料领用增加。

AI服务器新平台发货,多款AIPC量产出货

1) 高性能计算:2024H1,业务营收222亿元,占比60%。①服务器:2024H1,业务收入同比+150%,AI服务器新平台行业率先发货,面向AI大集群的高性能网络交换机上量交付核心客户。②笔电:公司为2023年笔电ODM全球销量前四。2024H1,公司实现多款AI PC量产出货,并且平板电脑突破教培新赛道,丰富了平板定制化的智能应用场景。

2) 智能终端:2024H1,营收124亿元,占比33%;智能穿戴增速迅速,智能手机出货量由于产品节奏和产品代际更新换代的周期同比小幅下滑,但市场占有率较高,客户合作稳固。

3) 汽车电子:2024H1,营收6.4亿元,占比1.73%,同比+102%。2024H1,公司突破海外车企,智能座舱主流车厂大批量出货,L4级自动驾驶控制单元量产。

4) AIoT:2024H1,营收18.4亿元,占比5%,同比+316%;公司游戏掌机产品发货超百万,主流XR产品年底量产。

战略扩张并购提速,增强产品竞争力与盈利空间

7月30日,春秋电子发布公告,表示与上海摩勤(华勤技术全资控股)签订协议,拟向上海摩勤转让控股子公司南昌春秋65%的股权,交易金额为34750万元。南昌春秋是笔记本电脑机构件的专业制造与服务供应商,此举或加强公司笔电业务的零部件研发和整机研发能力,更好满足AIPC对金属、轻薄、散热材料及设计等方面的更高要求,提升产品竞争力与笔电盈利空间。

7月11日,公司公告计划收购易路达80%股份,其拥有超过20年的音频产品研发和制造经验,从而优化公司在智能穿戴、声学类领域的产品和客户结构。购买价格初步确定为港币28.5亿元,并且易路达承诺,在2024-2026年累计实现净利润之和将不低于7.5亿港元,体现其未来发展信心。

盈利预测和投资评级:公司为在全球智能终端ODM领域拥有领先市场份额和独特产业链地位的全球智能硬件

平台型企业，有望受益 AI 硬件发展与智能硬件回暖，从量、价两方面打开成长空间。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 1000.54/1148.01/1296.59 亿元，归母净利润分别为 31.70/36.16/40.95 亿元，EPS 分别为 3.12/3.56/4.03 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14/13/11 X，维持“买入”评级。

风险提示：智算中心建设不及预期，大模型发展不及预期，宏观经济影响下游需求，市场竞争加剧，新产品研发不及预期等。

1.29、半年度业绩实现正增长，期间费用有所降低--晋控煤业/煤炭开采 (601001/217401) 公司点评

分析师：陈晨 S0350522110007

事件：

2024 年 8 月 27 日，晋控煤业发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年，公司实现营业收入 73.79 亿元，同比-0.99%；归属于上市公司股东的净利润 14.36 亿元，同比+3.67%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14.24 亿元，同比+6.11%；基本每股收益 0.86 元/股，同比+3.61%；加权平均 ROE8.4%，同比减少 0.93 个百分点。

分季度看，2024 年第二季度，公司实现营业收入 37.21 亿元，环比+1.72%，同比-0.45%；实现归属于上市公司股东净利润 6.56 亿元，环比-15.91%，同比-2.75%；实现扣非后归母净利润 6.4 亿元，环比-18.34%，同比+1.42%。

投资要点：

煤炭业务产量释放平稳，吨煤售价降幅较小。2024 年上半年，公司实现原煤生产量 1,692.75 万吨，同比-0.47%，其中塔山煤矿原煤产量 1,315.3 万吨，同比+0.15%，色连煤矿原煤产量 377.45，同比-2.57%。公司实现商品煤销量 1,445.18 万吨，同比-0.22%，其中塔山商品煤销量 1,085.69 万吨，同比+0.11%，色连煤矿商品煤销量 359.5 万吨，同比+0.83%。2024 上半年公司吨煤收入 495.26 元，同比-1.83%；吨煤成本 268.93 元，吨煤毛利 226.33 元，毛利率 45.70%。

2024 第二季度，色连煤矿产销双增。2024Q2 公司实现原煤生产量 847.84 万吨，同比-0.04%，环比+0.35%，其中塔山煤矿原煤产量 638.54 万吨，同比-2.53%，环比-5.65%，色连煤矿原煤产量 209.3 万吨，同比+8.42%，环比+24.47%。公司实现商品煤销量 749.85 万吨，同比+0.15%，环比+7.84%，其中塔山商品煤销量 554.64 万吨，同比-4.37%，环比+4.44%，色连煤矿商品煤销量 195.22 万吨，同比+15.81%，环比+18.83%。2024 二季度，公司吨煤收入 481.74 元，同比-1.37%，环比-5.51%。

现金充足，负债压降。公司账面现金充足，截至 2024 年半年度末仍有货币资金 157.8 亿元，较 2023 年末增加 5.6 亿元；同时公司持续推进压降负债，资产负债率由 2023 年末的 35%进一步降低至 33.5%，资产质量持续改善。2024 上半年，公司管理费用 2.39 亿元，同比-33.65%，财务费用 0.25 亿元，同比-75.8%，为公司业绩提供正向贡献。管理费用减少主要系忻州窑矿停产费用计提减少所致。财务费用减少主要系利息费用较同期减少所致。

盈利预测和投资评级：我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 150.4/157.7/165.4 亿元，同比-2%/+5%/+5%，归母净利润分别为 28.9/31.5/34.9 亿元，同比-12%/+9%/+11%；EPS 分别为 1.73/1.88/2.08

元，对应当前股价 PE 为 8.2/7.5/6.8 倍。考虑公司矿井规模大、成本低，现金充足，资产质量持续改善，同时集团矿井仍有注入预期，规模仍有增长空间。维持“买入”评级。

风险提示：（1）下游需求不及预期风险；（2）安全生产风险；（3）政策监管力度超预期风险；（4）集团资产注入进度不及预期风险；（5）研究报告使用的数据或资料更新不及时风险。

1.30、二季度业绩同比大增，一体化优势持续增强--云图控股/农化制品(002539/212208) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：李娟廷
S0350122090037

事件：

2024 年 8 月 28 日，云图控股发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 110.05 亿元，同比增长 2.35%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.54 亿元，同比减少 11.25%；加权平均净资产收益率为 5.36%，同比下降 1.12 个百分点。销售毛利率 10.54%，同比减少 0.63 个百分点；销售净利率 4.19%，同比减少 0.53 个百分点。

其中，公司 2024Q2 实现营收 60.51 亿元，同比+19.23%，环比+22.14%；实现归母净利润 2.40 亿元，同比+52.70%，环比+12.74%；ROE 为 2.83%，同比增长 0.86 个百分点，环比增长 0.29 个百分点。销售毛利率 11.32%，同比增长 1.59 个百分点，环比增长 1.73 个百分点；销售净利率 4.07%，同比增长 1.05 个百分点，环比减少 0.26 个百分点。

投资要点：

磷复肥盈利同比增长，联碱及黄磷业务拖累上半年业绩

2024 年上半年公司实现营业收入 110.05 亿元，同比+2.35%；实现归母净利润 4.54 亿元，同比-11.25%。公司积极应对复杂多变的外部形势，依托产业链一体化、资源自有和磷酸分级利用的核心竞争优势，外拓市场、内抓管理、提质增效、稳中求进，不断强化公司发展韧性和持续性，保证了主营业务良好、稳健的发展态势。分板块看，2024 年上半年公司常规复合肥实现营收 29.37 亿元，同比+27.56%，毛利 2.99 亿元，同比+22.88%，毛利率 10.19%，同比-0.39 个百分点；新型复合肥及磷肥实现营收 30.04 亿元，同比+5.43%，毛利 5.41 亿元，同比+15.44%，毛利率 18.02%，同比+1.56 个百分点；联碱实现营收 5.21 亿元，同比-29.50%，毛利 1.22 亿元，同比-36.61%，毛利率 23.37%，同比-2.62 个百分点；黄磷实现营收 6.29 亿元，同比-11.45%，毛利 0.85 亿元，同比-51.74%，毛利率 13.55%，同比-11.31 个百分点。

期间费用方面，2024 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.31%/2.40%/1.49%/0.70%，同比-0.20/-0.65/+0.02/+0.34pct。财务费用增加主要系正常出口业务受汇率变化影响产生的汇兑损益导致财务费用同比增加。2024 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.68 亿元，同比增长 213.78%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金与票据结构变化，导致经营活动产生的现金流量净额同比增加。

磷复肥销售旺盛，2024Q2 利润同比大增

2024Q2，公司实现营业收入 60.51 亿元，同比+9.76 亿元，环比+10.97 亿元；毛利润 6.85 亿元，同比+1.91

亿元，环比+2.10 亿元；归母净利润 2.40 亿元，同比+0.83 亿元，环比+0.27 亿元。二季度公司营收及利润增长主要得益于磷复肥销售旺盛。据 Wind 数据，2024Q2 氯基复合肥均价为 2453 元/吨，同比-8.81%，环比-6.40%，价差为 318 元/吨，同比-33.44%，环比-24.31%；磷酸一铵均价为 3051 元/吨，同比+12.23%，环比-0.76%，价差为 618 元/吨，同比+81.32%，环比-9.95%；重质纯碱均价 2113 元/吨，同比-15.76%，环比-11.97%，价差为 1688 元/吨，同比-19.80%，环比-14.20%。期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.81/1.14/0.99/0.48 亿元，同比-0.02/-0.48/+0.05/+0.42 亿元，环比+0.18/-0.36/+0.34/+0.19 亿元。2024Q2 公司投资净收益为-0.84 亿元，同比-1.36 亿元，环比-1.24 亿元，主要系期套保工具投资损益变动影响所致。

据 Wind 数据，三季度以来（截至 2024/8/29），氯基复合肥均价为 2497 元/吨，同比+3.89%，环比+1.82%，价差为 273 元/吨，同比-1.99%，环比-14.24%；磷酸一铵均价为 3359 元/吨，同比+20.33%，环比+10.11%，价差为 904 元/吨，同比+60.48%，环比+46.39%；重质纯碱均价 2055 元/吨，同比-16.98%，环比-2.76%，价差为 1635 元/吨，同比-23.01%，环比-3.16%。三季度进入用肥旺季，同比磷复肥价格稳中有增，看好公司三季度业绩。

补齐磷矿石资源及合成氨产能，一体化优势持续增强

公司重点围绕“复合肥”进行填平补齐，不断完善氮、磷产业链，强化全产业链的溢价和竞争优势。公司拥有丰富优质的磷矿、盐矿等资源，为资源供应与成本控制、产业链的延伸与发展提供了有力支撑。磷矿方面，公司全资子公司雷波凯瑞公司拥有四川省雷波县牛牛寨北磷矿区东段采矿权、西段探矿权和雷波县阿居洛呷磷矿探矿权，矿区面积共计 11.90 平方公里左右。其中，牛牛寨东段磷矿资源储量约为 1.81 亿吨，在建 400 万吨/年磷矿采矿工程，项目投产后可充分保障公司生产所需磷矿石原料的稳定供应；阿居洛呷磷矿资源储量约 1.39 亿吨，正在办理“探转采”的相关手续；牛牛寨西段磷矿资源储量约 2.29 亿吨，正在着手准备“探转采”手续。此外，雷波凯瑞公司还拥有沙沱砂岩矿采矿权，查明储量 1957.7 万吨，50 万吨/年开采工程尚在筹备中，未来投产后可实现黄磷生产所需硅矿石自给自足，进一步降低生产成本。盐矿方面，公司控股子公司孝感广盐华源拥有北纬 30 度“盐海膏都”自主盐矿，井盐储量达 2.5 亿吨，确保公司联碱及复合肥产品具备较强的成本控制优势，提高公司对市场波动的防御能力。氮产业链上，公司全力推进湖北应城基地 70 万吨合成氨项目建设，项目设计、现场施工、设备采购等各项工作取得积极进展，主体工程进入实质性阶段。项目建成后，将有效弥补氮肥原料缺口，提高资源自给能力，同时扩大“盐一碱一肥”全产业链规模，各项能耗和综合成本显著降低，为复合肥业务持续发展蓄力赋能。

盈利预测和投资评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司盈利预测进行适当调整，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 226、236、246 亿元，归母净利润分别为 9.37、11.37、13.72 亿元，对应 PE 分别 9、8、6 倍。公司立足复合肥主业，构建了上下游完整产业链，随着磷矿及合成氨产能建设，公司一体化优势将进一步增强，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

1.31、Q2 营收同比增长 32%，轨交项目中标金额大幅提升--佳都科技/IT 服务 II (600728/217103) 公司点评

分析师：刘熹 S0350523040001

事件：

2024年8月27日，公司发布半年度报告。2024H1公司实现营收29.78亿元，同比+18.4%；归母净利润-1.92亿元，去年同期3.64亿元；扣非归母净利润0.04，去年同期0.44亿元。

2024Q2，公司实现营收18.85亿元，同比+32.07%；归母净利润-0.09亿元，去年同期-9.85亿元；扣非归母净利润0.37亿元，去年同期-0.52亿元。

投资要点：

公司各项业务稳步推进，智慧轨交陆续中标多个项目

2024H1公司ICT服务与产品解决方案/行业解决方案/行业智能化产品及运营服务等业务实现收入19.16/9.74/0.86亿元；2023年三者收入分别为35.89/23.35/3.01亿元，同比+17.36%/+16.52%/+11.48%。

智慧轨道交通场景方面，公司持续进行广州“十三五”多条新建线路智能化系统订单的交付，在天津、合肥、济南、宁波等地中标多个智慧地铁新线，并在粤港澳大湾区深圳都市圈城际铁路项目中中标深大城际深圳机场至坪山段建设项目。截至2024年6月末，公司轨道交通类项目中标金额较上年同期大幅提升。

智慧城市场景方面，公司紧跟全国一体化政务大数据体系建设、数据要素市场发展趋势，持续通过AI大模型技术不断赋能行业场景应用。

企业数字化升级业务上，公司保持与新华三、紫光华智等知名ICT企业深化合作，提升公司市场份额。同时积极开拓新的ICT服务客户，优化业务结构。

公司控费能力提升，持续加大研发投入

2024H1，公司毛利率13.16%，同比+0.52%；销售/管理/研发费用率分别为3.22%/4.11%/4.1%，同比-0.33pct/-0.33pct/-0.88pct。研发方面，2024H1研发费用1.22亿元，同比-2.44%；公司打造跨行业的基础共用技术平台，每年以10%左右的智能化营业收入投入研发，持续加大前沿人工智能核心技术研发投入，扩大交通数字化赛道领先优势。

发布佳都知行交通大模型V2.0，深度赋能多业务场景

公司于2024年6月发布佳都知行交通大模型V2.0，该版本涵盖十亿至千亿不同参数规模，形成了自然语言大模型PCITransGPT、视觉大模型TranCore-V、多模态大模型TranCore-M、时空决策大模型TranCore-TS等产品矩阵“全家桶”。V2.0将深度赋能城轨智能客服、智能运维、应急管理、安全运营、乘客服务、客流预测、节能环保等多个业务场景，助力城轨数智化实现更快的技术迭代与更高效的应用落地。

盈利预测和投资评级：公司陆续中标多个轨交项目，同时稳步推进广州多条新建线路智能化系统订单的交付。预计公司2024-2026年实现营收72.71/83.91/95.87亿元，归母净利润0.86/1.66/2.50亿元，对应2024-2026年EPS为0.04/0.08/0.12元，PE为91/48/32x，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：政策风险、技术创新风险、市场风险、项目管理风险、人才流失风险。

1.32、Q2 业绩表现稳健，降息周期下公司业绩有望再增长--传音控股/消费电子(688036/212705) 科创板公司动态研究

分析师：姚丹丹 S0350524060002

事件：

8月27日传音控股发布2024年半年报：2024年上半年，公司实现营收345.58亿元，同比+38.07%，实现归母净利润28.52亿元，同比+35.71%，实现扣非归母净利润24.28亿元，同比+36.82%。2024年Q2，公司实现营收171.15亿元，同比+8.63%，实现归母净利润12.26亿元，同比-22.31%，实现扣非归母净利润10.74亿元，同比-26.86%。

投资要点：

深耕非洲和南亚，降息预期升温有望助力智能机出货量再增长。公司持续打造非洲市场核心竞争力，保持非洲市场竞争优势。根据IDC，2024年H1，全球智能机出货量为5.75亿部，传音智能机市占率为9.1%，排名第四，其中在非洲市场公司智能机市占率超40%，排名第一，在巴基斯坦/孟加拉/印度市场，公司市占率分别排名第一/第一/第七。2024年H1，公司智能机收入293.67亿元，同比+45.71%，毛利率为20.22%，公司智能机营收占比84.98%，仍是收入主要贡献来源。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表示，降息的关键时刻已然来临，降息预期升温，有望刺激新兴市场消费需求，公司在深耕非洲市场的同时持续开拓新兴市场及推进产品升级，未来智能机出货量有望持续保持增长。

积极布局AI手机，有望拉动自身产品需求。公司发布了TECNO AI，带来新一代的智慧助手Ella与创新交互体验，TECNO AI支持实时翻译电话、自动生成视频字幕、创意生成壁纸、图片、用简单描述精确搜索照片等功能。AI落地端侧浪潮下，公司积极布局AI手机，有望带动自身产品需求。

剔除会计政策变更影响后Q2毛利率环比改善，原材料价格压力缓解。2024H1，公司毛利率为21.53%，同比-3.01pct，归母净利率为8.25%，同比-0.15pct。2024Q2，公司毛利率为20.89%，同比-4.34pct，环比略有下滑，归母净利率为7.16%，同比-2.85pct。Q2公司毛利率下滑主要是受会计准则调整影响，公司公告《关于会计政策变更的公告》，将计提的保证类质保费用计入“营业成本”，不再计入“销售费用”，剔除会计政策变更影响，调整前2024Q2公司毛利率为22.48%，环比+0.33pct。目前部分原材料价格上涨趋势有所放缓，展望未来，公司毛利率有望继续改善。

三费率管控效果显著，公司注重研发投入。2024年H1，公司销售、管理、财务费用率分别为6.96%、2.54%、-0.38%，同比分别-0.78pct、-0.16pct、-0.25pct，销售费用率下滑主要系会计政策变更的影响，财务费用率同比下降主要因为上半年利息收入增多。2024Q2，公司销售、管理、财务费用率分别为6.59%、2.57%、-0.14%，同比分别-0.37pct、+0.25pct、+0.31pct。公司2024H1，公司研发费用率为3.42%，同比-0.87pct，2024Q2，公司研发费用率为3.47%，同比+0.05pct，公司有多个在研项目，涉及领域广泛，包括大语言模型、多语种多模态生成与理解、折叠机等。

盈利预测和投资评级：预计公司2024-2026年营收分别为743.18、870.26、1016.47亿元，归母净利润分别为56.98、69.94、84.90亿元，EPS分别为5.05、6.19、7.52元，对应PE分别为16X/13X/11X，公司在非

洲和南亚部分市场份额领先，同时新兴市场开拓顺利，智能机出货量有望继续增长，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，新兴市场拓展不及预期，通胀加剧和美元加息，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

1.33、调整在途重塑动能，高分红提升安全边际--洋河股份/白酒 II (002304/213405) 公司点评

分析师：刘洁铭 S0350521110006 分析师：秦一方 S0350523120001

事件：

2024年8月29日，洋河股份发布2024年中报。2024H1公司实现营业总收入228.76亿元，同比+4.58%；归母净利润79.47亿元，同比+1.08%；扣非归母净利润79.41亿元，同比+2.96%。2024Q2公司实现营业总收入66.21亿元，同比-3.02%；归母净利润18.92亿元，同比-9.75%；扣非归母净利润18.91亿元，同比-7.65%。

投资要点：

产品结构整体稳定，省外占比同比提升。1)分产品：2024H1中高档酒/普通酒分别实现营收199.61/25.30亿元，同比分别+4.78%/+5.16%。公司持续推进“双名酒、多品牌、多品类”协同发展战略，当前梦6+在600元高线次高端价格带规模领先，天之蓝、海之蓝等产品价盘稳定，仍将受益低端产品向上升级的红利。2024年4月，公司发布绵柔年份老酒战略，7月梦之蓝手工班获得年份酒认证，有望加速产品结构升级进程，为未来穿越发展周期注入新动力。2)分区域：2024H1江苏省内/省外分别实现营收95.95/128.96亿元，同比分别+1.42%/+7.50%，省外营收占比同比+1.43pct至57.34%。上半年，围绕“深耕大本营、深度全国化”的战略目标，公司一方面强化大本营市场运作，梳理海天梦主导产品价格体系，优化调整销售策略，深耕江苏省内主要市场；另一方面推进市场全国化，强化增点扩面、深化乡镇下沉、优化消费者培育，省外市场得以进一步延伸，为公司中长期发展奠定基础。公司推动厂商一体化建设，完善经销商分类分级管理和经销商服务措施，稳定和提升经销商信心。截至2024H1期末，公司江苏省内/省外经销商数量分别为2942/5891个，环比2023年末分别-18/+62个。

利润端略承压，营销投入加大。2024Q2公司毛利率同比-1.41pct至73.67%，净利率同比-2.10pct至28.62%，主要系销售费用率同比+1.76pct，其中2024H1广告促销费用同比+19.61%，预计由于公司加大宴席场景等投入力度所致。现金流方面，2024Q2公司经营性现金流净额同比-146.74%至-28.07亿元，主要系销售收现同比-11.96%，购买商品、接受劳务支付现金同比+51.17%，支付税费同比+16.37%所致。截至2024Q2末，公司合同负债为39.38亿元，环比/同比分别-18.78/-13.85亿元，预计系淡季渠道回款意愿有所减弱。

分红规划彰显龙头担当，高股息构筑安全边际。8月29日，公司发布分红规划公告：2024-2026年，公司拟定每年度的现金分红总额不低于当年实现归属于上市公司股东净利润的70%且不低于人民币70亿元(含税)，对应8月29日收盘股价股息率已超6%。且公司账上现金充沛，货币资金+交易性金融资产整体保持稳定，截至2024H1末，公司货币资金为210.13亿元，交易性金融资产为51.55亿元。我们认为公司估值性价比凸显，在高分红高股息下具备安全边际。

盈利预测和投资评级：我们认为公司的品牌和渠道已基本实现全国化，核心竞争力不变，业内领先的优质基酒产能及储酒能力也足够支撑其未来的高端及次高端布局。公司重视员工激励，推动职能下放，考核奖罚分明，经营活力充分释放，继续看好公司未来的成长性。结合外部宏观环境和公司经营情况，我们调整公司盈利预测，

预计 2024-2026 年营业收入分别为 349.25/367.06/384.86 亿元，归母净利润分别为 102.59/107.99/113.04 亿元，EPS 分别为 6.81/7.17/7.50 元，对应 PE 分别为 12/11/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险。

1.34、产销量稳中有增，投资亏损减少--陕西煤业/煤炭开采(601225/217401) 公司点评

分析师：陈晨 S0350522110007 分析师：王璇 S0350523080001

事件：

8月29日，陕西煤业发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 847.4 亿元，同比-6.5%；归母净利润 105.6 亿元，同比-8.8%，扣非后归母净利润 111.8 亿元，同比-18.0%。

分季度看，2024 年第二季度，公司实现营业收入 442.9 亿元，环比+9.5%，同比-3.4%；归母净利润 59.0 亿元，环比+26.9%，同比+26.5%；扣非后归母净利润 58.3 亿元，环比+8.9%，同比-8.4%。

投资要点：

产销：产销量稳中有增。2024 年上半年公司实现煤炭产量 8641 万吨，同比+2.78%，商品煤销量 13155 万吨，同比+2.29%，其中自产煤销量 8339 万吨，同比+0.71%，贸易煤销量 4816 万吨，同比+5.16%。根据公司经营公告，7 月实现煤炭产量 1396 万吨，同比+1.73%，自产煤销量 1363 万吨，同比+0.56%，维持在较高水平，产销量整体稳中有增。

价格及成本：价格下降，盈利收窄。2024 年上半年公司煤炭销售均价为 575 元/吨，同比-11.33%，其中自产煤均价 538 元/吨，同比-9.51%；贸易煤均价 639 元/吨，同比-14.33%。成本方面，公司原选煤单位完全成本 281 元/吨，同比减少 16.38 元/吨（-5.5%），其中：外委业务费减少 3.07 元/吨，材料减少 3.04 元/吨，相关税费减少 5.88 元/吨。自产煤单吨税前净利润为 257 元/吨，同比减少 40 元/吨（-13.5%）。煤价及成本均有下降，盈利空间有所收窄。

投资：投资亏损影响减小。2024 年上半年公司公允价值变动亏损 6.4 亿元，较 2023 年同期亏损 26.6 亿元大幅减少。其中通过私募基金投资亏损 9.6 亿元，直接股票投资盈利 3.0 亿元。截至 2024 年 6 月 30 日，公司私募基金投资仍有 69.7 亿元，直接持有隆基绿能（5.4 亿元，减持 4.2 亿元）、长江电力（11.6 亿元）等股票规模为 21.8 亿元。盐湖股份由于会计核算方式变更，从交易性金融资产转入长期股权投资（48.3 亿元），对利润影响减小，上半年公允价值变动增利 5.9 亿元。随着投资规模的收缩和会计核算方式变更，投资对公司利润的影响将进一步减小。

分红：中期分红 10%。公司拟进行中期分红，派发现金红利 0.109 元/股（含税），共计分红 10.56 亿元，占上半年归母净利润的 10%。

盈利预测与估值：预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1598/1649/1702 亿元，归母净利润分别为 211.65/226.51/240.79 亿元，同比 0%/+7%/+6%；EPS 分别为 2.18/2.34/2.48 元，对应当前股价 PE 为 10.95/10.23/9.62 倍。公司经营稳健，业务规模持续增长，高分红高股息可期，维持“买入”评级。

风险提示：煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；探矿权开发进度不及预期风险；投资亏损风险。

1.35、业务量增速领跑行业，静待单票盈利修复--韵达股份/物流(002120/214208) 公司点评

分析师：祝玉波 S0350523120005 联系人：张晋铭 S0350124040003

事件：

2024年8月28日，韵达股份发布2024年半年报：

财务方面，2024H1 韵达股份实现营业收入 232.52 亿元，同比增长 7.78%；实现归母净利润 10.41 亿元，同比增长 19.80%；扣非归母净利润 8.32 亿元，同比增长 5.42%；其中 2024Q2 韵达股份实现营业收入 120.96 亿元，同比增长 8.98%；实现归母净利润 6.28 亿元，同比增长 23.15%；扣非归母净利润 4.47 亿元，同比增长 0.70%。

经营方面，2024H1 韵达股份业务量完成 109.24 亿票，同比增长 30.02%，单票营业收入 2.13 元，同比下降 17.11%。其中 2024Q2 业务量完成 59.82 亿票，同比增长 30.75%，单票营业收入 2.02 元，同比下降 16.65%。

投资要点：

受益于快递小件化趋势，公司产能充裕，增速领跑行业

2024H1 行业快递业务量增速高达 23.11%，远超预期（国家邮政局年初预计 2024 年增速 8%），小件化趋势是行业增速超预期的关键（小件化趋势即单个包裹货值下降（2024H1 同比下降 6.49%），同样的销售额贡献更多件量）。韵达股份产能爬坡空间大，公司充分享受快递小件化带来的增长红利，增速领跑行业，2024H1 同比增长 30.02%（高于快递行业增速 23.11%），市占率提升 0.72pct；其中 2024Q2 同比增长 30.75%（远高于快递行业增速 21.33%），市占率提升 1.00pct。

规模效应发挥，降本降费对冲价格降幅影响，实现量利齐升

2024H1，在行业价格竞争及小件化趋势下，公司单票营业收入 2.13 元，同比下降 0.44 元（yoy-17.11%），但公司通过逐渐优化调整运输资源结构，增加自营车辆占比，优化车辆配载与串联，加强车辆标准化管理。随着规模化效益的发挥，运输成本逐步下降。同时，公司利用智能分拣设备和数字化工具，提高分拣效率。随着产能爬坡，分拣成本的亦得到节降，最终公司 2024Q2 单票核心运营成本同比下降 24.58%，环比下降 15.28%。公司 2024H1 年单票营业成本 1.90 元，同比下降 0.38 元（yoy-16.76%），缓解了价格竞争压力，实现毛利率 10.57%，同比基本稳定。

费用方面，2024H1 公司通过周边业务合理收缩和资源优化，持续强化快递核心主业地位，四项费用合计 10.44 亿元，同比下降 14.35%，四项费用率合计为 4.49%，同比下降 1.16pct（销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.29/-0.33/-0.17/-0.37pct），最终公司实现归母净利润 10.41 亿元，同比增长 19.80%，单票归母净利润 0.10 元，同比下降 0.01 元，归母净利润率 4.48%，同比提升 0.45pct；由于本期确认投资净收益 3.29 亿元，最终公司单票扣非归母净利润 0.08 元，同比下降 0.02 元，扣非归母净利率 3.58%，同比下降 0.08pct。

2024Q2 价格竞争延续，公司单票营业收入 2.02 元，同比下降 0.40 元 (yoy-16.65%)。但公司件量继续快速增长，成本费用改善举措持续推进，单票营业成本同比下降 0.35 元，对冲了一部分价格竞争的影响，使得公司实现单票毛利 0.22 元，同比下降 0.06 元，毛利率 10.79%，同比下降 0.49pct。同时，公司四项费用合计 5.17 亿元，同比下降 19.26%，四项费用率合计 4.27%，同比下降 1.49pct (销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.28/-0.31/-0.16/-0.74pct)，最终公司实现归母净利润 6.28 亿元，同比增长 23.15%，单票归母净利润 0.11 元，同比下降 0.01 元，归母净利润率 5.19%，同比提升 0.60pct；由于本期确认投资净收益 3.00 亿元，最终公司单票扣非归母净利润 0.07 元，同比下降 0.02 元，扣非归母净利率 3.70%，同比下降 0.30pct。

在公司降本降费举措的持续推进下，叠加业务量恢复增长后的产能爬坡降本，成本费用节降对冲了一部分价格竞争影响，实现公司量利齐升。

成本费用优化仍有空间，静待定价能力修复带来业绩弹性

2024 年快递行业增速仍具韧性，需求旺盛。供给方面，公司 2022 年起扩张性资本开支已基本结束，已进入再平衡的阶段，公司将充分发挥规模效应和集约效应，持续降低单票固定资产折旧成本和可变成本，扩大边际优势，公司成本费用有望持续优化；除成本费用外，静待公司不断优化网络、提升服务能力，在客户结构的持续改善下价格向上弹性，静待公司成本费用持续改善以及定价能力修复下，公司单票盈利的修复。

盈利预测和投资评级 我们预计韵达股份 2024-2026 年营业收入分别为 531.58 亿元、591.50 亿元与 652.76 亿元，归母净利润分别为 18.03 亿元、22.15 亿元与 26.26 亿元，2024-2026 年对应 PE 分别为 11.29 倍、9.19 倍与 7.75 倍，业务量增速领跑叠加产能爬坡下成本费用优化，静待公司溢价能力提升，单票盈利修复带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示：价格竞争加剧的风险、行业景气度不及预期的风险、监管政策变动带来的风险、成本管控不及预期的风险、快递加盟商爆仓的风险。

1.36、2024Q2 业绩亮眼，海外和坦克强化公司盈利--长城汽车/乘用车 (601633/212805) 公司点评

分析师：戴畅 S0350523120004

事件：

长城汽车 2024 年 8 月 29 日发布 2024 年半年度报告：公司 2024 年半年度实现营业总收入 914.3 亿元，同比 +30.7%；实现归母净利润为 70.8 亿元，同比+420.0%；实现扣非归母净利润为 56.5 亿元，同比+654.0%；累计销量 55.5 万辆，同比+7.0%。

投资要点：

2024Q2 公司营收、利润双增，控费能力持续优化。2024Q2 公司实现营业总收入 485.7 亿元，同/环比分别 +18.7%/+13.3%；归母净利润 38.5 亿元，同/环比分别+224.4%/+19.3%；扣非归母净利润 36.3 亿元，同/环比分别+275.3%/+79.2%。2024Q2 公司实现销量 28.0 万辆，同/环比分别为-6.5%/+1.5%，对应单车扣非归母净利润为 1.3 万元，同/环比分别+1 万元/+0.6 万元；平均单车营收 (ASP) 为 17.4 万元，同/环比分别+3.7 万元/+1.8 万元。公司营收、利润双增，主要由销量增长以及海外、中高端产品销量占比提升带来单车收入提

升所致。费用端，公司 2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/2.2%/4.6%/-0.2%，同比分别 -0.5pct/-0.8pct/-0.4pct/+0.1 pct，其中公司 2024H1 广告及媒体服务费 13.3 亿元，同比-22.7%，公司营销效率提升。

海外+高价值车型销量提升驱动公司盈利向上。公司 2024Q2 毛利率为 21.4%，同比+4.0pct。公司盈利能力提高主要原因在于海外市场拓展和产品结构优化的结果兑现：1) 海外市场销量拉动作用显著。2024Q2 实现汽车出海 10.7 万辆，同/环比分别为+50.1%/+15.4%，海外销量占比达到 38.3%，同/环比分别+14.4pct/+4.6pct。长城持续加强海外布局，坦克 500 等多款产品在海外上市，海外销售渠道超 1300 家。同时公司在巴西兴建的伊拉塞马波利斯工厂预计年内启动运营，年产能将达 10 万辆，覆盖当地市场，辐射南美其他地区。2) 公司高价值品牌销量持续提升。2024Q2 坦克品牌实现销量 6.7 万辆，同/环比分别为+95.0%/+35.3%，销量占比 23.8%，同/环比分别+12.4pct/+5.9pct,其中坦克 SUV 连续 42 个月问鼎中国越野 SUV 销量第一。

无图全场景 NOA 车型发布，智能电动转型初显成效。2024 年 8 月魏牌蓝山智驾版正式上市，搭载新一代智能驾驶系统 Coffee Pilot Ultra，支持无图全场景 NOA、跨层记忆泊车、自动泊车、循迹倒车等，全场景 NOA 智驾成功挑战保定、重庆、成都、深圳，智驾水平得到验证，随公司智驾产品开放城市数量增加，公司智能化水平将进一步得到市场认可。此外，公司新能源转型进展顺利，2024Q2 实现新能源汽车销量 7.1 万辆，同/环比分别为+14.3%/+19.2%，新能源渗透率达到 25.2%，同/环比分别+4.6pct/+3.8pct。

盈利预测和投资评级：公司研发实力强劲，战略布局全面，坦克+出口业务同环比稳定增长，盈利持续兑现确定性高，我们持续看好公司长期发展。考虑到公司盈利表现良好，归母净利润同比增长，我们上调公司盈利预期，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 2225、2607、2871 亿元，同比增速为 28%、17%、10%；实现归母净利润 130.4、163.3、189.6 亿元，同比增速为 86%、25%、16%；EPS 为 1.53、1.91、2.22 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 15、12、10 倍。维持“增持”评级。

风险提示：新能源和智能化两大转型方向进展不及预期；总体品牌销量不及预期；国际贸易环境不稳定；汇率波动风险；数字化趋势冲击行业竞争格局。

1.37、分红比例维持高位，国际业务持续引领增长--裕同科技/包装印刷 (002831/213602) 公司点评

分析师：林昕宇 S0350522110005

事件：

8 月 26 日，裕同科技发布 2024 年半年度业绩报告：2024H1，公司实现营收 73.53 亿元/同比+15.52%，同期实现归母净利润 4.97 亿元/同比+15.15%，实现扣非归母净利润 5.22 亿元/同比+3.96%。其中 2024Q2 公司实现收入 38.78 亿元/同比+12.28%，实现归母净利润 2.78 亿元/同比+11.23%，实现扣非归母净利润 2.79 亿元/同比-19.01%。

投资要点：

优势产品持续增长，多元布局拓展成长空间。2024H1，公司纸质精品包装/包装配套产品/环保纸塑产品/其他产品实现营业收入分别为 51.81/13.90/5.47/1.04 亿元，优势产品营业收入持续增长，同比分别增长 15.22%/11.10%/28.84%/24.20%，盈利能力相对稳定，各产品毛利率分别为 24.20%/21.83%/21.58%/13.61%，同比+0.85/-2.06/+1.17/-18.46pct。公司在全球消费电子、国内烟草及白酒等领域已有较高客户覆盖度，在化

妆品、奢侈品、食品、医疗保健等领域持续提升市场份额，进而扩大销售规模，支撑公司业绩。

国外业务延续高增，持续推动国际化战略。公司国内/国外业务分别实现营收 51.34/22.19 亿元，同比分别 +9.55%/+32.20%，毛利率分别为 21.11%/29.37%，同比+0.36pct/-2.22pct。公司持续加大国内市场的开发力度，坚定推动国际化发展战略，深入挖掘现有客户的需求，随着墨西哥、菲律宾基地逐步落地，国外业务增长有望延续。

毛利率、期间费用率相对稳定。2024H1，公司销售毛利率为 23.60%/同比-0.01pct，期间费用率为 14.48%/同比 +1.41pct，销售/管理/财务/研发费用率为 3.07%/6.88%/-0.22%/4.75%，同比分别 +0.23/+0.24/+0.91/+0.03pct。

分红比例维持高位，彰显公司发展信心。公司发布 2024 年半年度利润分配方案，拟以股数 9.14 亿股为基数，向全体股东每 10 股派现金人民币 3.30 元（含税），总计派息 3.02 亿元，分红比例约 60%维持高位。

盈利预测和投资评级：公司是多元化业务布局的纸包装龙头，通过深挖客户份额、延伸服务链条，一站式解决方案能力和客户粘性不断增强，竞争优势有望持续凸显。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 172.94/193.77/212.75 亿元，归母净利润分别为 16.30/18.36/20.46 亿元，对应 PE 估值为 13/12/10 x。维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观环境风险，市场竞争风险，核心人才流失风险，原材料价格波动风险，汇率波动的风险。

1.38、Q2 业绩环比高增，“华为合作+机械革命”成长可期--软通动力/IT 服务 II (301236/217103) 公司点评

分析师：刘熹 S0350523040001

事件：

2024 年 8 月 29 日，公司发布 2024 年半年报。2024 年公司实现营收 125.26 亿元，同比+45.98%；归母净利润-1.54 亿元，同比转亏；扣非后归母净利润-2.10 亿元，同比转亏。

2024Q2，公司实现营收 70.76 亿元，同比+61.66%；归母净利润 1.23 亿元，同比-13.25%；扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比-30.90%。

投资要点：

与华为的合作广度和深度进一步提升，鸿蒙业务加速推进

2024H1，公司与国内某大型 ICT 领导企业及其主要生态公司的合作广度和深度进一步提升，深入参与云计算、鲲鹏、昇腾、鸿蒙、盘古、欧拉、高斯、数字能源、ERP 等生态领域的构建。公司是 OpenHarmony 项目群 A 类捐赠人、openEuler 社区首家 OECA 评定合作伙伴、昇思开源社区理事会首批成员单位。

公司专注于 OpenHarmony 操作系统研发和服务，研发自有品牌鸿鹄操作系统 SwanLink OS。2024H1，公司作为 OpenHarmony 设备统一互联技术标准筹备组首批项目共建单位，首批实现与 HarmonyOS 互联互通，助力鸿蒙生态统一互联；公司是华为首批矿鸿 OSV 伙伴，深化布局 20+矿鸿创新场景；与雄安联通达成战略合

作打造“城安鸿”园区标杆项目；成功中标南方电网数据采集装置研究开发项目。

并购同方计算机、同方国际，完善计算产业链

①软通计算（同方计算机）：作为鲲鹏、昇腾整机合作伙伴，推出基于鲲鹏 920 处理器的新一代通用服务器机型、昇腾 AI 服务器机型、基于昇腾算力卡的 AI 工作站产品；PC 终端业务，上市基于海光 C86-3G、龙芯 3A6000、兆芯 7000、飞腾 D3000 等处理器的多款终端新产品。2024H1 计算产品标志性项目累计中标近 30 个，稳居业内第一梯队。

②智通国际：2024 年 H1，公司推出机械革命翼龙系列、耀世系列、极光 X、无界 X 系列等多款畅销产品，并率先发布 AIPC，可提供 NVIDIA RTX40 系列 AI 显卡超强算力。凭借在中国市场的增长势能，智通国际成为 NVIDIA 全球核心伙伴、Geforce 产品全球第四大客户，是中国大陆仅有的两家授权 ODM 之一。据 GFK 统计，“机械革命”品牌在 2023 年跻身中国区游戏笔记本市场销量第三。

华为 2024H1 净利润创新高，生态业务繁荣发展

华为披露 2024 年上半年经营业绩：实现营收 4175 亿元人民币，同比增长 34.3%，净利润为 551 亿元，同比增长 18.2%，净利润率 13.2%，历史上净利润首次突破 500 亿元，比去年同期的 466 亿元更高。华为核心业务发展迅速，根据 Canalys、观察者网数据数据：

①手机：2024H1 华为手机在中国市场出货量为 2220 万台，同比+55.2%，市占率 16.1%，其中 Q2 出货 1060 万台，同比+41%，增速为 Top5 厂商中最快的。2024H1，华为手机在 600 美元以上市场份额为 28.3%（去年同期 16.3%），出货量同比+84.4%。在折叠屏市场上，华为份额为 55.9%，出货量同比+115.1%。

②鸿蒙生态：2024H1，搭载鸿蒙操作系统的手机出货量同比+66.7%，市场份额提升至 17.2%，行业排名第二，仅次于安卓。

③平板和 PC：华为平板电脑出货市场份额从 2023 年 23% 升至 2024H1 的 28%，位居中国平板市场榜首。自 2023 年以来华为在中国市场的 PC 出货量恢复增长，2024H1 市场份额增长至 12%。

④汽车业务：华为车 BU 在 2024H1 首次实现盈利，鸿蒙智行销量达 19.4 万辆，占市场销量 2%。其中，AITO 品牌销量达 18.1 万辆，同比+679.5%。问界 M9 销量达 5.9 万辆，问界 M7 销量超 11 万辆。此外，采用 Hi 模式的阿维塔销量达 1.8 万辆，同比+78.4%。

盈利预测和投资评级：公司是国内领先的软件与信息技术服务商，考虑同方计算机以及同方国际并表收入，预计 2024-2026 年营业收入 300.78/339.30/381.91 亿元，归母净利润分别为 6.36/9.79/12.86 亿元，EPS 分别为 0.67/1.03/1.35 元/股，对应 2024-2026 年 PE 分别为 46/30/23X，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济影响下游需求、市场竞争加剧、中美博弈加剧、物联网行业发展不及预期、国产替代不及预期、收购落地不及预期。

1.39、业绩企稳向上，员工持股提振信心--海天味业/调味发酵品 II (603288/213409) 公司点评

分析师：刘浩铭 S0350521110006 分析师：秦一方 S0350523120001 联系人：景皓 S0350124030009

事件:

2024年8月29日,海天味业发布2024年半年度报告。2024H1公司实现营业收入141.56亿元,同比+9.18%;归母净利润34.53亿元,同比+11.52%;扣非归母净利润33.25亿元,同比+11.95%。2024Q2公司实现营业收入64.62亿元,同比+7.98%;归母净利润15.34亿元,同比+11.12%;扣非归母净利润14.65亿元,同比+10.24%。

投资要点:

全品类实现增长,渠道结构持续优化。2024Q2公司在库存回归良性的基础上全品类实现增长,酱油/调味酱/蚝油/其他分别实现营收31.79/6.51/10.41/10.8亿元,分别同比增长3%/11.3%/1.2%/22.5%。公司加强对大B的定制化、个性化服务,春节后餐饮承压环境下酱油/蚝油仍实现平稳增长,“其他”品类在料酒、醋等产品带动下延续高增趋势。从渠道来看,2024Q2线下、线上渠道分别实现营收56.35/3.15亿元,分别同比+5.3%/38.2%。一方面公司线下基本盘通过多项改革措施增速回升,经销商数量重回增长,2024Q2全国新增168家经销商达6674家;另一方面公司加强线上布局,通过数字化营销工具提升用户触达能力,放大品牌声量。在线上线下渠道共同发力下,2024Q2全区域实现较好增长,东部/南部/中部/北部/西部分别实现营收10.81/13.07/12.83/15.02/7.77亿元,分别同比+5%/13.3%/2.6%/6%/6.4%。

成本下行,效率提升,盈利同比改善。2024Q2公司毛利率为36.33%,同比+1.6pct,我们认为主要系大豆、包材等原材料价格下降,同时渠道效率及生产效率有所提升。费用端,2024Q2公司销售/管理/财务费用率分别为6.6%/2.1%/-2.3%。分别同比+1.03/0.15/0.5pct,其中销售费用率上升主要系人工及广告费用增加,人工增加对管理费用亦有影响,财务费用率提升主要系利息收入减少。2024Q2归母净利率录得23.74%,同比+0.66pct。

公司同步发布《2024年-2028年员工持股计划(草案)》,2024年计划授予对象不超过800人,其中董监高持股比例不超过15%,2024年解锁业绩目标为归母净利润同比增速不低于10.8%,公司董监高及部分业务负责人需在达成该目标情况下,根据个人绩效考核结果及贡献确定授予比例;其他激励对象仅根据个人绩效考核结果及贡献确定授予比例。我们认为公司经过2023年的调整,经营逐步改善,当前在存量竞争的环境下主动思变,产品+渠道改善并进。本次激励目标在消费疲弱的环境下充分彰显变革的信心和决心,有助于激发内部活力,期待调味品龙头改革红利持续兑现。

盈利预测和投资评级:公司作为调味品行业龙头具备较强的品牌力,同时在B端及C端渠道均形成了一定的壁垒,当前随着渠道变革的推进经营逐渐改善。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为272/298/318亿元,归母净利润分别为62.32/67.99/75.48亿元,EPS分别为1.12/1.22/1.36元,对应PE分别为30/28/25倍,维持“增持”评级。

风险提示:1)原材料价格大幅上涨;2)竞争加剧导致销售不达预期;3)食品安全问题事件;4)消费需求恢复不达预期;5)渠道改革进展不及预期。

1.40、经营数据稳健增长,低空标杆项目加速落地--莱斯信息/软件开发(688631/217104)科创板公司动态研究

分析师:刘熹 S0350523040001

事件:

2024年8月29日,公司发布2024年半年报。2024H1公司营收6.37亿元,同比+21.02%;归母净利润-0.05亿元,同比减亏,扣非归母净利润-0.13亿元,同比+3.15%;

2024Q2,公司营收3.93亿元,同比+12.14%;归母净利润0.1亿元,同比-46.85%,扣非归母净利润0.06亿元,同比-70.67%。

投资要点:

低空打造莱斯“天牧”系列产品,推动标杆项目落地

2024年H1民航业有序稳健复苏,公司持续巩固民航空管龙头地位,加快形成“高空-低空-地面”一体化发展格局。1)空管领域,落地广州、西安、长沙等地自动化项目,实现区管级市场再突破;机场领域,泊位引导系统、机场协同决策系统等新研产品陆续在多地机场实现推广,泊位引导产品首度实现在广西南宁省会机场应用,为持续向枢纽机场批量推广奠定坚实基础。低空领域,打造核心产品,推动标杆项目落地,与北京、上海、南京等20余个省、市地区开展密切交流、形成战略合作,并在部分地区取得阶段性成果。

创新方面,加快空管、机场新品研制和国产化推进,完成低空领域新产品发布。空管领域紧抓空管局8+N区管建设契机;机场领域继续推进大型机场IIS系统、机场运行资源智能分配系统等核心产品研制;低空领域研制莱斯“天牧”系列,包括低空飞行管理服务平台-“天牧-M”、无人机运营服务系统-“天牧-S”、空域航线规划仿真系统-“天牧-P”和起降场智能管理系统-“天牧-A”,构建完整低空保障服务体系。

提升车路云一体化能力,推动数据要素价值化应用

城市道路交通管理上:公司持续拓展疆域,落实重大项目标杆。继续推进全国性市场;为南京、南通、重庆、株洲等地提供“车路云一体化”相关信息化服务,网联设备产品已在雄安、鄂尔多斯等城市应用。创新方面,公司提升交通指挥控制为核心的产品能力,布局车路云一体化建设,完善产品谱系,扩大业务应用,参加车路云协同相关的国家、团体标准制定,发布“车路云一体化”超融合终端产品“智核”。

城市治理方面,紧扣区域发展战略,充分发挥标杆效应,加速拓展市场规模。城市综合治理领域,成功开拓河北、山西等地市场;国动应急领域,落实昆明、福州等重点地市级系统;创新方面,公司发布智慧城市数字平台产品——“云镜”,融合“数据要素”、数字孪生、全场景应用,助力城市级巨量数据的高效治理与应用。

2024H2收入有望加速释放,控费能力持续提升

公司上半年收入增长主要原因系城市道路交通管理领域销售收入增长带动。公司经营数据整体优于去年同期水平,但收入季节性明显,多数项目将在下半年验收。

2024H1公司毛利率为21.89%,同比-8.29pct,我们认为是相对低毛利率的城市交管业务高速增长所致。2024H1公司销售/管理/研发费用率分别为7.34%/8.63%/10.72%,同比-2.34pct/-3.43pct/-0.64pct。销售费用方面,公司加大预算和费用管控力度,售后服务费、业务招待费下降;管理费用方面,公司加强绩效管理,薪酬成本有所减少;研发方面,公司持续加大研发投入,形成自主可控的技术优势;此外,公司软件产品增值税退税收益同比增加,带动净利润增长。

盈利预测和投资评级：公司三大业务稳定增长，低空经济有望打造新增长曲线。预计公司 2024-2026 年公司收入 19.96/24.72/31.05 亿元，归母净利润为 1.61/2.01/2.49 亿元，EPS 分别为 0.98/1.23/1.51 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 52/41/34X，维持“增持”评级。

风险提示：技术研发风险、技术人员流失风险、宏观经济波动的风险、行业竞争加剧的风险、低空经济产业发展不及预期。

1.41、2024 年 H1 营收稳步增长，新兴战略业务有望打造新增长点--三花智控/家电零部件 II (002050/213306) 公司动态研究

分析师：戴畅 S0350523120004 联系人：吴铭杰 S0350124030004

事件：

2024 年 8 月 29 日，三花智控发布 2024 年中报：2024 年 H1 公司实现营收 136.76 亿元，同比+9.2%；归母净利润 15.15 亿元，同比+8.6%；扣非后归母净利润 15.27 亿元，同比+4.1%，其中 2024Q2 实现营收 72.37 亿元，同比+5.6%；归母净利润 8.67 亿元，同比+9.2%；扣非后归母净利润 8.56 亿元，同比-6%。

投资要点：

受益于以旧换新政策，2024 年 H1 营收稳步增长。2024 年 H1 公司实现营收 136.76 亿元，同比+9.2%，稳步增长。分业务来看：制冷空调业务实现营收 82.79 亿元，同比+7.43%，受消费品以旧换新政策及全球升温等利好加持，全球市场份额得到进一步巩固和提升，营收平稳增长；汽车业务实现营收 53.97 亿元，同比+11.91%，受益于以旧换新补贴、汽车金融政策放宽等，伴随新能源车春风实现较快增长。

2024 年 H1 归母净利润同比+9%，毛利率同比改善。2024 年 H1 公司实现归母净利润 15.15 亿元，同比+8.6%；毛利率 27.46%，同比+1.66pct，净利率 11.13%，同比-0.16pct。分业务来看：制冷空调业务实现毛利率 27.56%，同比+1.85pct；汽车业务实现毛利率 27.31%，同比+1.62pct。

新兴战略业务持续推进，未来有望打造新增长点。除制冷空调零部件和汽车零部件主业外，公司积极布局新兴战略业务：1) 仿生机器人方面，公司紧抓人工智能、仿生机器人产业化大趋势，聚焦机电执行器，配合客户进行全系列产品研发、试制、迭代、送样，并获客户高度评价。2) 储能方面，公司密切跟踪储能系统技术发展动向，聚焦主力机型，已获得头部客户认可；着眼于储能行业中长期发展潜力与公司核心技术的匹配，为后续开发有技术优势的产品奠定基础。

盈利预测和投资评级：考虑到公司制冷空调零部件和汽车零部件业务稳步增长，新兴战略业务有望突破，我们预计公司 2024-2026 年实现营业总收入 286、325、363 亿元，同比增速为 16%、14%、12%；实现归母净利润 34.2、39.5、45.0 亿元，同比增速为 17%、16%、14%；EPS 为 0.92、1.06、1.21 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 19、16、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格持续上涨；销量不及预期；新客户拓展不及预期；新工厂产能爬坡不及预期；海外市场拓展不及预期；仿生机器人产品研发不及预期。

1.42、业绩表现稳中提升，自主品牌持续推进--可靠股份/个护用品

(301009/217701) 公司点评

分析师：林昕宇 S0350522110005

事件：

8月25日，可靠股份发布2024年半年度业绩报告：2024H1，公司实现营业收入5.21亿元/同比-7.42%，实现归母净利润0.23亿元/同比+6.07%，实现扣非归母净利润0.22亿元/同比+1.95%。2024Q2，公司实现营业收入2.38亿元/同比-2.42%，实现归母净利润0.05亿元/同比-54.74%，实现扣非归母净利润0.03亿元/同比-69.90%。

投资要点：

成人失禁行业长期潜在成长动能充足，净利润增长稳中提升。2024H1，公司实现营业收入5.21亿元/同比-7.42%，实现归母净利润0.23亿元/同比+6.07%，随着个人健康护理意识的不断提高，人口老龄化趋势下银发经济蓬勃发展，成人失禁用品行业发展有望逐步进入上行通道，公司坚持深耕成人失禁护理用品及养老服务业务领域，加大研发投入，产品推新升级节奏，完善产品结构，创新营销策略，推动经营业绩稳健发展。

成人护理产品盈利水平改善，中长期有望实现增长态势。2024H1，成人护理产品/婴儿护理产品/宠物护理产品分别实现营业收入2.74/1.98/0.34亿元，同比分别-5.29%/-4.73%/-25.80%，毛利率分别为20.81%/21.66%/21.31%，同比分别+5.38/2.03/6.63pct。公司不断调整和优化产品结构，重点布局护理用品核心领域，形成持续有创新产品立项和上市的良好发展态势，打造成成人护理用品产品力竞争优势，为中长期增长提供潜在新动能。

毛利率同比提高，持续加大研发投入。2024H1公司销售毛利率为21.93%/同比+4.42pct，销售净利率为4.49%/同比+0.71pct。公司重视产品研发，在布局自主品牌构建消费者心智的过程中持续进行销售费用投入，2024H1公司销售期间费用率为15.91%/同比+5.11pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为11.37%/3.23%/-2.86%/4.17%，同比分别+3.68/+0.50/+0.66/+0.26pct。

盈利预测和投资评级：公司是我国成人失禁用品龙头品牌，在成人护理、宠物赛道稳健增长的背景下，自有品牌业务有望持续发挥头部优势，通过完善产品矩阵布局，深耕线上线下融合的全渠道营销战略，中长期增长潜在动能可期。我们预计2024-2026年公司营业收入11.09/11.41/11.92亿元，归母净利润0.66/0.80/0.96亿元，对应PE估值31/25/21x，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：品类拓展不及预期，渠道发展不及预期，个人护理市场竞争加剧，宏观经济波动，终端消费力恢复不及预期，原材料价格波动风险。

1.43、短期业绩承压，期待核心产品升级带来拐点--坤恒顺维/通信设备(688283/217302) 科创板公司动态研究

分析师：王宁 S0350522010001 分析师：张婉姝 S0350522010003

事件：

2024年8月27日，坤恒顺维发布2024年中报：2024上半年，公司实现营业收入0.81亿元，同比下降7.03%；

实现归母净利润 0.14 亿元，同比下降 34.69%。2024Q2，公司实现营业收入 0.56 亿元，同比下降 17.22%；实现归母净利润 0.11 亿元，同比下降 41.36%。

投资要点：

短期业绩承压，多重因素导致利润下滑幅度大于营收。2024 上半年，受部分下游行业投资节奏及需求波动等因素的影响，公司营收同比下滑，业绩承压；在募投项目建设投入导致本期资产折旧摊销总额同比增加，同时现金管理收益减少等因素的影响下，2024 上半年归母净利润下滑幅度大于营收下滑幅度。

核心产品性能升级迭代，新产品研发持续推进。①无线信道仿真仪：公司 2024 年推出的 KSW-WNS04 型新一代无线信道仿真仪，单台仪表最大支持 80 个通道，最大工作频率提升至 7.5GHz，配备变频模组，可将频率扩展至 67GHz，产品最大带宽达到 1GHz，通过载波聚合技术，可支持 4GHz 带宽应用，产品全面满足移动通信、卫星通信、导航和测向，5G 和 NTN 等新一代无线电设备的测试需求。②信号发生器：2024 年公司推出升级版的射频微波矢量信号发生器，产品性能进一步提升。产品最高频率升级到可拓展至 67GHz，在优化稳定性的同时，新增了多目标信号模拟功能和信道模拟功能。③频谱分析仪：研发中心持续优化产品性能，实现更高的数据处理速度和更大的存储容量，支持更复杂的信号分析和实时显示。④网络分析仪：继续进行样机研制工作，完成功能和性能指标的全面测试。⑤综合测试仪：对产品软硬件进行了升级，可支持更大带宽更多数据的传输与分析。

研发费用率、管理费用率明显提升，净利率同比下降。2024 上半年，公司对已有系列产品进行升级迭代的同时，持续开展新技术工程化、产品化研究，导致研发费用同比增长 7.79%至 2995.3 万元；研发费用率同比提升 5.09pct 至 37.07%。同时，公司募投项目的建设投入导致资产折旧摊销增加，带动公司管理费用率同比提升 3.73pct 至 11.37%。公司整体毛利率为 63.58%，同比下降 1.48pct；净利率为 17.33%，同比下降 7.34pct。

盈利预测和投资评级：考虑到短期内公司业绩承压，我们下调公司 2024/2025/2026 年营业收入预期分别至 2.31/2.54/3.09 亿元，下调归母净利润预期分别至 0.71/0.85/1.05 亿元，对应 PE 分别为 33/28/22 倍，下调至“增持”评级。

风险提示：下游客户拓展进度不及预期；新产品研发落地进展不及预期；元器件供应紧张风险；二级市场股价大幅波动风险；核心技术人员流失风险；毛利率下滑风险。

1.44、钛白粉产销量再创新高，钛精矿景气延续--龙佰集团/化学原料 (002601/212202) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：仲逸涵
S0350123070022

事件：

2024 年 8 月 28 日，龙佰集团发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 137.92 亿元，同比增长 4.10%；实现归属于上市公司股东的净利润 17.21 亿元，同比增长 36.40%；加权平均净资产收益率为 7.19%，同比增长 1.45 个百分点。销售毛利率 27.53%，同比增长 2.43 个百分点；销售净利率 12.42%，同比增长 2.31 个百分点。

其中，公司 2024Q2 实现营收 65.04 亿元，同比+3.64%，环比-10.75%；实现归母净利润 7.70 亿元，同比

+12.85%，环比-19.00%；ROE为3.24%，同比增加0.13个百分点，环比下降0.83个百分点。销售毛利率26.68%，同比下降0.71个百分点，环比下降1.60个百分点；销售净利率11.86%，同比增加0.54个百分点，环比下降1.06个百分点。

投资要点：

钛白粉产销量再创新高，2024年上半年业绩同比高增

2024年上半年公司实现归母净利润17.21亿元，同比增长36.40%，实现毛利润37.97亿元，同比+4.71亿元。公司业绩增长主要得益于：钛白粉、海绵钛市场占有率提升、产销再创新高；积极应对反倾销、战争、袭击等不可抗力带来的海运周期增加及费用暴涨，完成了上半年发运要求。2024年上半年，钛白粉平均单价16109.35元/吨，同比增长4.03%，价差为10157.86元/吨，同比增长2.08%；钛精矿平均单价2085.42元/吨，同比增长3.51%；铁矿石平均单价879.99元/吨，同比增长7.38%。2024年上半年，公司生产钛白粉64.96万吨，同比增长9.70%，其中生产硫酸法钛白粉45.37吨，同比增长16.31%，氯化法钛白粉19.59万吨，同比减少3.07%。

分板块来看，2024上半年，公司钛白粉产品实现营业收入93.85亿元，同比增长6.78%，毛利率33.51%，同比增加7.67个百分点；铁系产品实现营业收入10.57亿元，同比减少17.54%，毛利率42.10%，同比增加1.89个百分点；锆系产品实现营业收入4.33亿元，同比下降17.81%，毛利率15.01%，同比下降3.20个百分点；海绵钛产品实现营业收入13.19亿元，同比增长21.47%，毛利率10.49%，同比下降21.13个百分点；新能源材料实现营业收入4.14亿元，同比下降25.48%，毛利率-2.58%，同比增加12.19个百分点。2024H1，公司重要参股公司情况：其中，龙佰四川（主营业务为钛白粉），实现营收17.12亿元，同比-21.55%，环比+15.00%，实现净利润2.01亿元，同比+54.48%，环比-15.49%；龙佰矿冶（主营业务为矿产品），实现营收35.79亿元，同比+10.60%，环比-1.41%，实现净利润12.90亿元，同比+27.80%，环比-15.29%。

期间费用方面，2024年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.65%/3.36%/4.26%/1.55%，同比-0.27/-0.11/-1.87/+0.80pct，财务费用增加主要系汇兑收益减少所致。2024年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为13.71亿元，同比增加67.20%。

钛精矿景气延续，看好公司全年业绩增长

2024Q2，公司实现归母净利润7.70亿元，同比+0.88亿元，环比-1.81亿元；其中实现毛利润17.36亿元，同比+0.16亿元，环比-3.26亿元。受欧盟反倾销事件影响，欧盟地区钛白出口受限，厂家库存压力增加，二季度价格有所回落。据Wind数据，2024Q2钛白粉均价为16166.29元/吨，同比+3.52%，环比+0.71%，价差为10061.04元/吨，同比-1.57%，环比-1.89%；钛精矿均价为2094.31元/吨，同比+3.75%，环比+0.86%；铁矿石均价848.12元/吨，同比+11.33%，环比-6.99%。期间费用方面，2024Q2公司销售/管理/研发/财务费用分别为1.02/1.89/3.51/0.61亿元，同比-0.42/-0.33/-1.29/+0.49亿元，环比-0.25/-0.85/+1.13/-0.93亿元。

据Wind数据，2024年三季度以来（截至2024年8月22日），钛白粉价格为15444元/吨，同比+0.87%，环比-4.47%，价差8882.06元/吨，同比-11.43%，环比-11.72%；钛精矿价格为2109.58元/吨，同比+6.07%，环比+0.73%；铁矿石价格为780.92元/吨，同比-3.15%，环比-7.92%。钛白粉同比价格上升，钛精矿趋势良好，看好公司三季度业绩。

全球钛产业领域佼佼者，控股股东不减持承诺彰显信心

公司是全球最大的钛白粉生产商。公司是钛白粉行业为数不多的同时具有硫酸法工艺和氯化法工艺的钛白粉供

应商。按照产能计，公司是全球最大硫酸法钛白粉生产商，全球第三大、中国第一大氯化法钛白粉生产商。公司位于河南省焦作市的生产基地是全球单一厂区产能最大的钛白粉生产基地，钛白粉年产能 65 万吨。公司氯化法钛白粉生产技术比肩国际领先水准的同时，又能有效降低生产成本，实现了国产氯化法钛白粉产品在中国及全球市场的份额增长。2024 年上半年，公司生产铁精矿 154.82 万吨，对外销售铁精矿 154.86 万吨；生产钛精矿 104.56 万吨，全部内部使用，有效保障了公司原料供应。

2024 年 8 月 28 日，公司发布关于公司股东承诺一定期限不减持公司股票的公告，公司副董事长、控股股东、实际控制人许冉女士、王霞女士（代未成年人许某某先生管理）承诺函披露之日起 18 个月内（即 2024 年 8 月 28 日至 2026 年 2 月 27 日），不以集中竞价和大宗交易等方式减持所持有的公司股票，包括承诺期间因送股、公积金转增股本等权益分派产生的新增股份，展现对公司未来发展的信心及公司长远健康发展的底气。

盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 295、327、354 亿元，归母净利润分别为 36、43、47 亿元，对应 PE 分别 10.8、9.0、8.3 倍，公司是全球钛白粉龙头，氯化法钛白粉生产技术比肩国际领先水准，在国内外拥有多处钛矿资源，看好公司成长性，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

1.45、2024Q2 归母净利润环比增长，公司拟扩建塞尔维亚项目--玲珑轮胎/汽车零部件(601966/212802) 公司点评

分析师: 李永磊 S0350521080004 分析师: 董伯骏 S0350521080009 分析师: 贾冰 S0350524030003

事件:

2024 年 8 月 27 日，玲珑轮胎发布 2024 年半年度报告：2024 年 H1 实现营业收入 103.80 亿元，同比上升 12.37%；实现归母净利润 9.25 亿元，同比上升 64.95%；实现扣非归母净利润 9.28 亿元，同比上升 85.88%；销售毛利率 22.72%，同比上升 4.87pct，销售净利率 8.91%，同比上升 2.84pct；经营活动现金流净额为 8.35 亿元，同比增加 9.70 亿元。

2024Q2 单季度，公司实现营业收入 53.35 亿元，同比+9.96%，环比+5.75%；实现归母净利润为 4.84 亿元，同比+39.49%，环比+9.80%；扣非后归母净利润 5.01 亿元，同比+56.82%，环比+17.03%；经营活动现金流净额为 3.33 亿元，同比+4.84 亿元，环比-1.69 亿元。销售毛利率为 22.06%，同比+3.4pct，环比-1.37pct；销售净利率为 9.08%，同比+1.92pct，环比+0.34pct。

投资要点:

轮胎景气度持续，产销量环比提升

轮胎产销方面，2024 年 Q2 公司实现轮胎生产量 2183.71 万条，同比+12.34%，环比+1.32%；实现轮胎销售量 2092.2 万条，同比+8.62%，环比+10.21%。据中国橡胶工业协会轮胎分会，公司的 2024 年上半年乘用车及

轻卡子午线轮胎产量为中国轮胎企业 NO.1；卡客车轮胎为中国轮胎企业 NO.3。

2024 年 H1 泰国公司 (LLIT(THAILAND)CO.,LTD.) 实现营业收入 20.18 亿元, 同比-2.64%; 净利润 4.77 亿元, 同比+26.77%; 2024 年塞尔维亚公司 (Linglong International Europe d.o.o. Zrenjanin) 营业收入 4.77 亿元, 同比增加 4.54 亿元; 净利润-0.54 亿元, 同比下降 700 万元。

二季度净利润环比提升, 费用控制能力增强

2024Q2 公司实现净利润 4.84 亿元, 环比上升 0.43 亿元。2024Q2 实现毛利润 11.77 亿元, 环比减少 0.05 亿元, 费用方面, 2024Q2 销售费用为 1.34 亿元, 环比下降 0.10 亿元; 管理费用为 1.39 亿元, 环比下降 0.13 万元; 研发费用为 2.05 亿元, 环比增加 0.03 亿元; 财务费用为 0.43 亿元, 环比下降 0.62 亿元。2024Q2 的公允价值变动损失为-0.32 亿元, 环比降低 0.33 亿元。

海外产能投放贡献增量, 公司拟投资扩建塞尔维亚项目

2024 年塞尔维亚工厂一期卡车胎、乘用车胎已进入产能释放阶段, 该工厂通过高智能化、高自动化、高精细化的智造能力, 结合高品质的产品和更高效的交付能力服务于市场, 为海外市场产销快速增长提供动力源, 成为公司产销收入增长以及利润增长的新引擎。

2024 年 8 月 8 日, 公司发布境外 (塞尔维亚) 投资扩建项目可行性报告, 拟投资 64538.03 万美元, 建设各类高性能子午线轮胎 110 万套 (TBR 轮胎 80 万套、工程子午胎 5 万套, 农业子午胎 15 万套, 翻新轮胎 10 万套), 液体再生胶 0.6 万吨, 项目预计 2024 年 12 月底前完成前期工作, 于 2025 年 1 月开工, 至 2030 年 12 月底竣工结束投入使用, 建设工期为 6 年。项目投产后, 将进一步提升公司的全球竞争力。

盈利预测和投资评级: 预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 245.16、263.86、284.08 亿元, 归母净利润分别为 23.46、28.00、34.23 亿元, 对应 PE 分别 11、9、7 倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

1.46、传统核心业务稳健增长, 九木杂物社增长曲线日益清晰--晨光股份/文娱用品(603899/213605) 公司点评

分析师: 林昕宇 S0350522110005

事件:

8 月 27 日, 晨光股份发布 2024 年半年度业绩报告: 2024H1 公司实现营业收入 110.51 亿元/同比+10.95%, 归母净利润 6.33 亿元/同比+4.71%, 扣非归母净利润 5.67 亿元/同比+4.52%。2024Q2 实现营业收入 55.66 亿元/同比+9.58%, 归母净利润 2.53 亿元/同比-6.59%, 扣非归母净利润 2.40 亿元/同比-3.33%。

投资要点:

核心竞争力进一步提升, 传统核心业务业绩稳健增长。2024H1 公司传统核心业务实现营业收入约 37.20 元/同比约+6.27%, 晨光科技实现营业收入 4.83 亿元/同比+28%。面对外部环境错综复杂, 国内有效需求不足,

消费者消费偏好、购买习惯和消费场景持续变化的背景下，公司稳步推进战略落地，全面推进传统核心业务稳定发展，持续发展壮大新业务晨光科力普和九木杂物社，积极拓展国际市场，运用数字化工具赋能组织，推动组织升级与变革，核心竞争力进一步提升。

九木杂物社经营稳健，线下渠道数量持续拓展。1) 2024H1 晨光生活馆（含九木杂物社）实现营业收入 7.28 亿元/同比+20%，其中，九木杂物社实现营业收入 6.90 亿元/同比+22%，实现净利润 897 万元。2) 截至 2024H1 公司在全国拥有 709 家零售大店（同比+136 家），其中九木杂物社 671 家（同比+140 家），晨光生活馆 38 家（同比-4 家）。九木杂物社在产品组合、门店精细化运营以及消费者洞察及服务等方面继续提升，在会员营运和店铺营运标准优化上持续发力，带来线下渠道的稳定增长，门店数量持续扩张。

书写工具实现双位数增长，科力普持续增强竞争力。2024H1，公司书写工具/学生文具/办公文具实现营收 11.38/15.68/17.56 亿元，同比+14.36%/+8.50%/+5.58%，毛利率同比+1.30/+0.44/+0.02pct。科力普实现营业收入 61.20 亿元/同比+11%，实现净利润 1.32 亿元。科力普顺应政府采购阳光化、公开化、透明化的要求，通过提升服务品质、丰富产品品类、加强客户挖掘、建设全国供应链体系，不断增强核心竞争力，同时助力公司传统核心业务中书写工具和办公文具产品的销售。

盈利能力、期间费用率较为稳定。2024H1 公司毛利率为 19.41%/同比-0.11pct；净利率为 6.05%/同比-0.54pct。公司期间费用率 12.25%/同比+0.34pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.34%/4.30%/0.84%/-0.22%，同比+0.18/+0.14/-0.06/+0.08pct。

盈利预测和投资评级：公司聚焦产品力提升与全渠道布局，传统业务稳健增长，结构优化，晨光科技增速可观，办公直销业务引领增长，零售大店收入增长与门店拓展成效亮眼，九木杂物社第二增长曲线日益清晰。基于外部环境压力，文具行业面临需求收缩、预期转弱、下行压力加大的挑战，我们预计 2024-2026 年营业收入为 266.63/310.12/361.60 亿元，归母净利润为 17.05/18.91/21.94 亿元，对应 PE 估值为 15/13/11x。维持“买入”评级。

风险提示：科力普品类拓展不及预期，头部大店效提升不及预期，产品升级不及预期，行业竞争加剧，终端消费力疲软。

1.47、业绩同比高增，大排与出海市场亮眼--钱江摩托/摩托车及其他 (000913/212804) 公司点评

分析师：杨仁文 S0350521120001 分析师：袁冠 S0350524050001

事件：

钱江摩托于 2024 年 8 月 27 日发布 2024 年中报：2024 年 1-6 月，公司实现营收 32.6 亿元，同比增长 12.54%；实现归母净利润 3.49 亿元，同比增长 24.44%。摩托车销售 23.10 万辆，同比增长 8.20%，其中 250cc 及以上排量摩托销售 9.56 万辆，同比增长 17.99%。

投资要点：

大排量摩托车与出海市场同比高增 2024 年 H1，公司销售 250cc 及以上排量摩托车 9.56 万辆，同比+17.99%；出口摩托车 12.60 万辆，同比+54.44%，其中 250cc 及以上排量摩托车 3.48 万辆，同比+42.77%。摩托车出海市场产品结构升级趋势明显，中国企业有望占据更高份额。

品牌势能持续积累，大排量摩托车国内领先 公司拥有 Benelli、QJMOTOR、钱江等品牌，250cc 及以上排量摩托车产品市占率居国内行业首位。2024 年 H1，公司推出国内首款准公升级产品“仿赛 921”以及自动巡航产品“闪 300”，受到市场追捧；并在 MOTO2、WSBK 等国际赛事取得良好表现。

全地形车实现小批量供货 2024 年 H1，公司完成多款全地形车的开发，覆盖 600cc-1000cc 排量段，部分车型已实现小批量供货。公司全地形车产品性能卓越，ATV1000 在 2024 年环塔拉力赛中赢得 ATV 组冠军。

盈利预测和投资评级 公司 250cc 及以上大排量摩托车销量同比高增，出海有望贡献新动能。预测公司 2024-2026E 营业收入分别为 60.56/72.82/86.15 亿元，同比+18.79%/+20.24%/+18.31%；归母净利润分别为 6.01/7.33/8.73 亿元，同比+29.61%/+21.88%/+19.10%；对应 PE 分别为 14.39/11.81/9.91X。公司摩托车业务增长稳健，同时布局全地形车，我们看好公司未来的业绩增量，维持“买入”评级。

风险提示： 新品推广不及预期、下游需求不及预期、行业竞争加剧风险、海外市场拓展不及预期、汇率波动风险。

1.48、积极推进自主品牌产品开发，公司 2024Q2 业绩环比改善--泰坦科技/化学制品(688133/212203) 科创板公司动态研究

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 分析师：李振方 S0350524080003

事件：

2024 年 8 月 29 日，泰坦科技发布 2024 半年度报告：2024 年上半年实现营业收入 13.96 亿元，同比增长 5.13%；实现归母净利润 0.05 亿元，同比下滑 89.90%；实现扣非后归母净利润 0.06 亿元，同比下滑 85.22%；销售毛利率 19.69%，同比下降 3.17 个 pct，销售净利率 0.28%，同比下滑 3.66 个 pct；2024 年上半年底，公司存货金额为 10.80 亿元，同比增长 9.88%；2024 年上半年公司经营活动现金流净额为-0.75 亿元。

2024Q2 单季度，公司实现营业收入 7.32 亿元，同比+8.81%，环比+10.23%；实现归母净利润为 0.03 亿元，同比-89.00%，环比+20.88%；扣非后归母净利润 0.04 亿元，同比-78.56%，环比+90.11%；销售毛利率为 18.69%，同比-4.42 个 pct，环比-2.11 个 pct；销售净利率为 0.37%，同比-3.50 个 pct，环比+0.20 个 pct；2024Q2 季度末，公司存货金额为 10.80 亿元，同比+9.88%，环比+2.12%；经营活动现金流净额为 0.61 亿元，同、环比均由负转正。

投资要点：

行业竞争加剧，公司 2024H1 业绩承压

受下游需求缺乏增量，下游客户降本增效导致行业竞争加剧影响。2024 年上半年，公司实现营业收入 13.96 亿元，同比增长 5.13%。分产品板块来看，科研试剂实现营收 5.78 亿元，毛利 1.78 亿元，毛利率 30.84%；特种化学品实现营收 4.60 亿元，毛利 0.27 亿元，毛利率 5.82%；科研仪器及耗材实现营收 3.55 亿元，毛利 0.68 亿元，毛利率 19.20%；实验室建设及科研信息化服务实现营收 0.04 亿元，毛利 0.02 亿元，毛利率 48.39%。

2024 年上半年，公司实现归母净利润 0.05 亿元，同比下降 89.90%，主要受公司为应对存量市场竞争，确保

市场份额提升和销售收入增长,产品毛利率有所降低影响。2024年上半年公司销售费用率为7.06%,同比-0.34个pct,主要因为公司优化运营,控制人员;管理费用率为4.94%,同比+0.65个pct,主要系公司销售规模增长带来的各类支撑费用的增长所致;研发费用率为5.45%,同比-0.10个pct,公司围绕技术“深”、应用“深”加强研发投入,在产品开发、技术积累进行投入,研发费用保持稳定;财务费用率为1.24%,同比+0.47个pct,主要系公司短期借款及建设项目的长期借款带来的利息增加所致。2024年上半年底,公司存货金额为10.80亿元,同比增长9.88%,主要系公司为保证及时响应下游客户需求,根据市场情况积极备货所致。2024年上半年公司经营生产的净现金流量为-0.75亿元,主要因为公司的经营模式对资金消耗较大,在应收、存货上占用经营性资金较多,故经营性现金流为负,同时公司持续优化资金使用和应收、应付管理,现金流负值有所减少。

积极推进自主品牌产品开发,核心技术持续提升

公司主要提供科研试剂、特种化学品、科研仪器及耗材和实验室建设及科研信息化服务。目前,公司销售的产品SKU已超过660万种,拥有多个自主品牌。2024年上半年,公司加强产品类技术的投入,围绕合成试剂、生物试剂、高纯试剂、小型仪器及平台类技术持续推进。自主品牌在抑制剂、蛋白酶类试剂、抗原抗体、细胞因子、生化缓冲剂、离子交换树脂等产品线持续推出新产品,确保了自主品牌的核心竞争力。2024年上半年,公司研发投入7980.21万元,研发投入占比5.71%。截至2024年6月30日,公司累计获得专利及软件著作权193项(效期内),其中发明专利64项。

坚持双核驱动战略,不断提升自身竞争力

我国整体科学研究领域起步较晚,在国家政策对科技型企业自主创新的扶持下,我国科学研究支出保持了高速增长,也带动国内科学服务行业的快速发展。公司是国内科学服务行业领先企业。公司坚持双核驱动战略,围绕产品技术研发和行业基础设施建设,不断提升自身竞争力。2024年上半年,公司松江运营基地投入使用,对华东区域仓集中管理,有效提升仓储运营效率;安徽天地高纯溶剂制造基地投入使用,开发出系列产品;宜昌研发制造基地、奉贤生命科学总部基地等按计划稳步推进。同时,公司上半年并购了润度生物、迈皋仪器、勤翔仪器等公司,公司通过细分领域投资并购,发挥研发制造优势,整合效应有望逐步实现。

盈利预测和投资评级 预计公司2024-2026年营业收入分别为29.54、34.09、41.92亿元,归母净利润分别为0.19、0.63、1.44亿元,对应PE分别140.02、42.90、18.66倍。公司坚持双核驱动战略,积极推进自主品牌产品开发,SKU品类不断扩充,公司有望凭借其平台优势,逐年提高市占率,快速成长。首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示: 新产品研发不及预期;区域拓展不及预期;行业竞争格局恶化;国产替代进程不及预期;环保及安全生产风险。

1.49、射频频电源加速放量,光伏海外签单亮眼--英杰电气/其他电源设备II (300820/216303) 公司点评

分析师:姚健 S0350522030001 分析师:杜先康 S0350523080003

事件:

英杰电气8月28日发布2024年中报:2024H1公司实现营业收入7.97亿元,同比增长23.88%;实现归母净利润1.78亿元,同比增长9.17%;实现扣非归母净利润1.72亿元,同比增长8.14%。

投资要点:

2024H1 半导体收入高增。分业务方面, 2024H1 公司光伏业务实现营业收入 3.98 亿元, 同比增长 13.79%; 半导体等电子材料业务实现营业收入 1.85 亿元, 同比增长 122.55%。2024Q2 公司实现营业收入 4.23 亿元, 同比增长 2.85%, 环比增长 12.84%; 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比下降 9.11%, 环比增长 22.10%; 实现扣非归母净利润 0.94 亿元, 同比下降 10.30%, 环比增长 21.18%。

半导体毛利率同比大幅提升, 持续加大研发投入。2024H1 公司毛利率为 42.23%, 同比增长 3.68pct, 净利率为 23.44%, 同比下降 1.83pct。分业务方面, 2024H1 公司光伏业务毛利率为 31.31%, 同比下降 2.55pct; 半导体等电子材料业务毛利率为 58.81%, 同比增长 11.05pct。2024H1 公司期间费用率为 15.68%, 同比增长 2.51pct, 其中销售费用为 0.37 亿元, 同比增长 20.00%; 管理费用为 0.28 亿元, 同比增长 38.16%; 研发费用为 0.63 亿元, 同比增长 82.52%; 财务费用为-0.04 亿元。

射频电源放量加速, 光伏海外签单亮眼。1) 光伏业务, 公司之前签单仍在正常执行中, 目前正处于确认销售收入的密集期, 公司积极开拓海外市场并在 2024H1 取得显著的订单业绩, 同时, 公司 2023H2 开始陆续获得晶硅电池片电源批量订单 (TOPCON), 2024H1 继续获得批量订单, 其他技术路线的电源产品也处于样机测试阶段。2) 半导体业务, 公司射频电源持续获得批量订单, 在部分型号上已实现量产, 根据公司 2024 年半年报, 2024H1 射频电源订单金额已超过 2023 年全年水平, 更多型号处于在研测试阶段, 后期有望逐步量产。3) 充电桩及储能业务, 公司直流充电桩的 UL 认证及 CE 认证已经顺利完成, 2024H1 已经实现直流桩的海外销售, 同时, 公司正在积极对接国内储能行业客户, 并且已经取得显著阶段性进展。

盈利预测和投资评级: 我们预计公司 2024-2026 年实现收入 23.78、29.53、36.38 亿元, 实现归母净利润 5.86、7.78、10.11 亿元, 现价对应 PE 分别为 15、11、8 倍, 公司是国内综合性工业电源领跑者, 光伏业务海外签单亮眼、电池片电源国产替代加速, 半导体射频电源持续签单、未来成长可期, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游行业扩产不及预期; 射频电源等新品研制进度不及预期; 行业竞争加速风险; 毛利率下降风险; 订单交付及确收风险; 客户集中度较高风险。

1.50、资管 IT 收入高增, 持续聚焦金融科技主业--金证股份/IT 服务 II (600446/217103) 公司点评

分析师: 刘熹 S0350523040001

事件:

2024 年 8 月 28 日, 公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营收 23.47 亿元, 同比-13.94%; 归母净利润为-0.81 亿元, 去年同期 0.66 亿元; 扣非后归母净利润为-1.03 亿元, 去年同期 0.17 亿元。

2024Q2, 公司实现营收 12.59 亿元, 同比-14.02%; 归母净利润-0.01 亿元, 去年同期 1.24 亿元; 扣非后归母净利润-0.1 亿元, 去年同期 0.79 亿元。

投资要点:

金融 IT 收入维持稳定, 战略聚焦金融科技主业

2024H1 公司非金融业务收入同比下降，金融 IT 业务收入维持稳定，同比小幅下降。

金融业务方面，公司证券经纪软件/资管机构软件/银行软件/综合金融软件/定制服务业务收入 2.41/0.85/1.67/0.08/4.35 亿元，同比-19.65%/+58.74%/-16.67%/-45.79%/+15.98%。面对短期市场的波动，公司仍将聚焦金融科技主业，保持在核心技术和产品领域的投入力度。

非金融服务方面，公司数字经济/IT 设备分销/科技园租赁业务收入 0.90/12.72/0.40 亿元，同比-47.02%/-19.00%/+5.99%。公司根据战略适当控制了 IT 设备分销业务规模，此外数字经济板块项目受市场变化影响，回款周期加长，资产减值损失计提金额增加。

整合证券+资管双基石业务，持续实现客户拓展及产品优化

1) 证券 IT: 公司双基石业务之一，当前主要受下游客户 IT 投入增速放缓影响；公司积极推进新一代核心交易产品 FS2.5 的研发升级，核心交易系统及相关组件分别在中金财富证券、国信证券等券商稳步推进。创新业务领域，在机构理财产品与民生证券达成合作；在理财服务、投顾交易、资产配置、做市+等创新产品线上，公司也持续进行了功能迭代优化和市场拓展，于 2024H1 完成多家券商的功能优化和信创升级。

2) 资管 IT: 收入同比实现大幅增长，公司紧抓互联网货币基金余额理财业务的发展机遇，在实时 TA 产品方面新增 3 家合作客户；在新一代核心产品的研发上，A8 系统的组件合规风控指标和静态风险已成功在某头部券商资管项目上线；在信托领域，公司成功中标多个信托 TA 项目。

毛利率有所承压，公司坚持研发投入

2024H1 公司销售毛利率为 19.60%，同比-1.97pct；其中证券经纪软件/资管机构软件/银行软件/定制服务业务毛利率分别为 84.25%/67.39%/9.58%/22.08%，同比-5.62pct/-1.94pct/-12.30pct/-9.67pct；公司整体毛利率有所承压，但证券及资管业务稳定维持相对高毛利水平。

2024H1，公司销售/管理/研发费用率为 3.51%/8.14%/11.47%，同比-0.13pct/+1.32pct/+1.81pct。在研发方面，公司是国家规划布局内重点软件企业、连续四年入围 IDC 金融科技榜单。研发（技术）人员占公司总人数比例超过 60%，拥有众多行业资深、经验丰富的专家人才，核心技术团队稳定。2024H1 研发投入 2.69 亿元，2021 年至 2023 年累计研发投入 18.10 亿元。

盈利预测和投资评级：公司是国内领先的金融 IT 服务商，同时深耕企业数字化转型等创新业务。我们预计 2024-2026 年公司营收 60.57/61.18/63.25 亿元，归母净利润分别为 3.96/4.56/5.30 亿元，对应 2024-2026 年 EPS 分别为 0.42/0.48/0.56 元，PE 分别为 23/20/17X。维持“增持”评级。

风险提示：信创推进不及预期、宏观经济不景气影响下游 IT 投入，市场竞争加剧、产品技术迭代风险、下游客户加大自研投入。

1.51、业绩及签单稳步增长，重工板块未来可期--今创集团/轨交设备 II (603680/216405) 公司点评

分析师：姚健 S0350522030001 分析师：杜先康 S0350523080003

事件:

今创集团 8 月 28 日发布 2024 年中报: 2024H1 公司实现收入 19.62 亿元, 同比增长 12.99%; 实现归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 25.70%; 实现扣非归母净利润 1.39 亿元, 同比增长 22.83%。

投资要点:

2024H1 签单稳步增长, 地铁业务收入同比+30%。分业务方面, 2024H1 公司城轨地铁车辆配套产品实现收入 11.19 亿元, 同比增长 30.49%; 动车组车辆配套产品实现收入 4.59 亿元, 同比下降 1.33%; 电子通信设备实现收入 0.77 亿元, 同比下降 21.88%; 普通客车车辆配套产品实现收入 0.55 亿元, 同比增长 103.18%; 特种车辆实现收入 0.52 亿元, 同比下降 57.06%; 其他业务实现收入 1.99 亿元, 同比增长 19.71%。订单方面, 2024H1 公司新签合同/订单超 26 亿元 (含税, 不含印度 3C 业务), 同比增长 18%。2024Q2 公司实现收入 10.72 亿元, 同比增长 12.74%, 环比增长 20.45%; 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 15.42%, 环比增长 139.77%; 实现扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 7.23%, 环比增长 140.13%。

2024H1 毛利率稳步提升, 持续加大研发投入。2024H1 公司毛利率为 25.56%, 同比增长 1.12pct; 净利率为 7.06%, 同比增长 0.67pct。分业务方面, 2024H1 公司城轨地铁车辆配套产品毛利率为 23.58%, 动车组车辆配套产品毛利率为 24.79%, 电子通信设备毛利率为 24.59%, 普通客车车辆配套产品毛利率为 30.63%, 特种车辆毛利率为 26.36%, 其他业务毛利率为 37.20%。2024H1 公司期间费用率为 18.81%, 同比增长 3.13pct, 其中销售费用为 1.07 亿元, 同比增长 17.50%; 管理费用为 1.48 亿元, 同比增长 7.73%; 研发费用为 0.92 亿元, 同比增长 18.04%; 财务费用为 0.23 亿元。

轨交主业有望受益维保需求, 重工板块未来可期。公司轨交主业产品包括内装饰、设备、电气三大系列, 涵盖门系统、座椅、厨房等千余个细分产品, 目前全面覆盖国内各主要动车车型及主要城市轨道交通车辆, 并出口应用到数十个国家的轨道交通车辆项目, 动车组与城轨车辆密集维修需求预计将推动轨交设备更新换代, 公司轨交主业有望进一步增长。同时, 公司重工板块相继推出码头轮式抓取料机 CKJ-2000E、125T 级矿用大型挖掘机 CKW1250F、甲醇增程式宽体自卸车 CKD130HC 等新品, 持续助力智慧港口和零碳矿山的建设和发展, 重工板块未来成长可期。

盈利预测和投资评级: 我们预计公司 2024-2026 年实现收入 41.07、45.38、50.50 亿元, 实现归母净利润 3.58、4.34、5.27 亿元, 现价对应 PE 分别为 15、13、10 倍, 公司是国内轨交内装及设备领跑者, 重工板块未来可期, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游轨交行业招标不及预期; 行业竞争加剧风险; 重工板块拓展进度不及预期风险; 毛利率下滑风险; 税收优惠政策变动风险; 汇率风险; 海外业务经营风险。

1.52、营收利润同比双增长, 核心客户份额稳健向上--通达创智/文娱用品 (001368/213605) 公司点评

分析师: 林昕宇 S0350522110005

事件:

8 月 28 日, 通达创智发布 2024 年半年度业绩报告: 2024H1, 公司实现营业收入 4.66 亿元/同比+20.68%,

归母净利润 0.62 亿元/同比+13.35%，扣非归母净利润 0.56 亿元/同比+10.99%，其中 2024Q2 实现营业收入 2.29 亿元/同比+27.87%，归母净利润 0.31 亿元/同比+27.99%，扣非归母净利润 0.28 亿元/同比+27.65%。

投资要点:

核心客户份额稳健向上，体育户外同比高增。2024H1，公司体育户外/家居生活分别实现营业收入 2.22 亿元/2.05 亿元，同比分别+38.43%/+1.21%，毛利率分别为 33.14%/25.08%，同比+1.78/-1.89pct。健康护理/模具产品占比较小，实现营收 0.27 亿元/0.03 亿元，同比+82.76%/+21.05%。公司和迪卡侬、宜家、Wagner、YETI 等全球领先跨国企业建立长期稳定合作关系，随着公司技术水平提升及产能规模增长，公司在核心客户供应链中的地位和采购份额逐步提升，带动公司市占率不断提高。

海外基地强化生产交付能力，国际化跨越发展可期。2024H1，公司境内地区实现营业收入 1.05 亿元/同比+46.50%，毛利率为 26.05%/同比+0.46pct，境外地区实现营收 3.61 亿元/同比+14.77%，毛利率为 29.53%/同比+0.47pct。公司积极开发各细分行业全球领先品牌新客户，随着国际化生产基地布局完成，配合“多品类、小批量、定制化”柔性生产特点，看好公司国际化跨越式发展。

毛利率景气向上，期间费用相对稳定。2024H1，公司销售毛利率为 28.74%/同比+0.33pct。2024H1 公司销售期间费用率为 14.43%/同比+1.91pct，2024H1 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 0.66%/9.62%/-1.12%/5.27%，同比分别+0.06/+1.66/+0.64/-0.46pct。

盈利预测和投资评级：公司在与迪卡侬、宜家等大型国际企业长期共同开发合作过程中，不仅积累了多制程宽品类的先进生产制造经验，更培养了较强的客户粘性与产品创新嗅觉。双制程生产、多品类创新设计以及国际化柔性交付优势，有望助力公司持续扩品类、拓客户、提份额，中长期增长动力充足。我们预计 2024-2026 年公司营业收入 9.63/11.68/14.35 亿元，归母净利润 1.25/1.52/1.83 亿元，对应 PE 16/13/11 x。维持“买入”评级。

风险提示：大客户订单波动，行业价格竞争，国际贸易摩擦，海外消费疲软，原材料价格波动。

1.53、房建基本盘稳固，基建收入增速亮眼--中国建筑/房屋建设 II (601668/216201) 公司点评

分析师：张艺露 S0350523110003

事件:

2024 年 8 月 29 日，中国建筑发布 2024 年半年报:2024H1，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 11,446/295/270 亿元，分别同比+2.8%/+1.6%/+2.0%；2024Q2，公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 5,953/145/122 亿元，分别同比+1.2%/+2.1%/+3.0%。

投资要点:

房建稳定收入大盘，基建增速表现亮眼:2024H1，公司房建/基建与投资/房地产开发投资/勘察设计收入为 7,493/2,695/1,164/54 亿元，分别同比+1.7%/+11.7%/-8.7%/+2.8%；收入占比为 65.5%/ 23.5%/10.2%/0.5%，同比-0.7pct/+1.9pct/-1.3pct/持平；毛利率分别为 6.9%/10.2%/19.4%/17.0%，同比-0.2/-0.3/+1.3/-0.1pct。分地区，国内/海外收入为 10881/565 亿元，同比-2.3%/+3.7%；收入占比为 95.1%/4.9%，与去年同期持平；毛

利率为 9.7%/4.5%，同比-0.1/-0.5pct。

房建订单结构持续优化，海外及基建订单同比增速较高。2024H1，公司新签订单 24,797 亿元，同比+10.0%；其中，房建/基础设施/勘察设计新签 15,320/7491/72 亿元，分别同比+5.7%/+34.9/-9.2%。分地区来看，境内/境外新签 21,651/1,231 亿元，同比+10.9%/+105.4%。房建订单中工业厂房与科教文体设施占比为 43.0%，同比提升 3.7pct。其中，工业厂房/科教文卫体设施分别新签 3,891/2,695 亿元，分别同比+26.1%/+3.3%。基建订单增长较多主要得益于能源工程/水务及环保领域/水利水运领域，分别新签 2609/794/277 亿元，分别同比+230.4%/49.2%/+42.5%。

地产销售面积同比跌幅收窄，销售单价逆势增长：2024H1，公司地产销售额为 1915 亿元，同比-20.6%；平均单价为 2.9 万元/平方米，同比+18.8%。其中，中海地产销售额为 1,294 亿元，同比-16.1%；平均单价为 3.4 万元/平方米，同比+30.8%。同期，公司新增土地储备 370 万平米，同比+3.5%，主要集中在一线城市，北京/上海/深圳占比为 34.4%/11.7%/9.0%。单季度看，2024Q2 新签合同 1137 亿元，同比-11.7%，跌幅较 Q1 有所收窄。

盈利能力保持稳定，现金流有所承压：2024H1 公司毛利率/归母净利率/扣非归母净利率分别为 9.4%/2.4%/2.1%，同比-0.1/-0.2/-0.3pct。公司计提资产减值/信用减值 36.7/54.1 亿元，同比+125.9%/+17.8%。2024H1 期间费用率为 4.2%，同比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/1.5%/1.5%/0.9%，同比持平/持平/-0.2pct/持平。其中，研发费用率下降主要是公司优化研发投入结构所导致。2024H1 公司资产负债率/有息负债率为 76.3%/28.6%，同比+0.8/+0.8pct。2024H1，公司经营性净现金流为-1087.7 亿元，同比多流出 982.1 亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金减少所致。同期，收现比为 87.5%，同比-8.6pct。2024Q2 公司毛利率/归母净利率/扣非归母净利率分别为 10.7%/2.4%/2.1%，同比-0.2%/持平/持平，环比+2.6/-0.3/-0.6pct，环比三者变动不一致主要系正常季度性波动。2024Q2 公司经营性净现金流为-121.7 亿元，同比多流出 670.4 亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金减少所致；同期，收现比为 75.3%，同/环比为-20.2/-25.3pct。

盈利预测和投资评级：公司为世界最大的工程承包商，我们认为公司看点主要有：1) 2024H1 专项债发行同比偏缓，2024H2 发行节奏有望加快，公司基建订单有望延续增长；2) 公司地产业务聚焦一线核心圈，2024H1 土地储备逆势增长，2024H2 地产数据同比基数走低，若行业好转或更具业绩弹性；3) 海外订单高增，“一带一路”沿线有望贡献业绩增量；4) 公司 2021-2023 年股息率分别为 5.0%/4.6%/5.6%，以 2024 年 8 月 30 日收盘价测算，根据我们的盈利预测，假设分红比例为 20%，测算 2024 年股息率或可达 5.1%。我们预计 2024-2026 年营业收入为 24,235/25,790/27,135 亿元，归母净利润为 575.4/610.0/645.8 亿元，EPS 为 1.4/1.5/1.6 元，PE 为 3.9/3.7/3.5 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：地产销售超预期下滑风险，基建投资不及预期，海外业务开拓不及预期，信用减值风险，订单转化不及预期。

1.54、2024Q2 涤纶长丝环比量价齐升，看好全年业绩增长--新凤鸣/化学纤维(603225/212204) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：仲逸涵
S0350123070022

事件：

2024年8月29日，新凤鸣发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入312.72亿元，同比增长10.96%；实现归属于上市公司股东的净利润6.05亿元，同比增长26.17%；加权平均净资产收益率为3.55%，同比增长0.54个百分点。销售毛利率6.01%，同比增长0.39个百分点；销售净利率1.93%，同比增长0.23个百分点。

其中，公司2024Q2实现营收168.20亿元，同比+7.32%，环比+16.38%；实现归母净利润3.29亿元，同比+13.70%，环比+19.73%；ROE为1.93%，同比增加0.13个百分点，环比增加0.31个百分点。销售毛利率6.11%，同比增加0.33个百分点，环比增加0.21个百分点；销售净利率1.96%，同比增加0.11个百分点，环比增加0.05个百分点。

投资要点：

产品价差同比扩大，2024年上半年业绩同比稳步增长

2024年上半年公司实现营业收入312.72亿元，同比增长10.96%；实现归母净利润6.05亿元，同比增长26.17%，实现毛利润18.80亿元，同比+2.96亿元。公司业绩增长主要得益于公司产品较去年同期差价增大，总体盈利能力增强。分版块来看，公司POY实现营业收入160.21亿元，同比增长10.90%，毛利率5.05%；FDY实现营业收入54.51亿元，同比增长5.95%，毛利率11.70%；DTY实现营业收入31.72亿元，同比增长7.07%，毛利率7.33%；短纤产品实现营业收入40.82亿元，同比增长28.12%，毛利率0.93%；切片等其他实现营业收入0.81亿元，同比下降75.32%，毛利率2.67%；PTA实现营业收入11.80亿元，毛利率0.96%。2024年上半年，公司POY平均单价6885.30元/吨；FDY平均单价7793.80元/吨；DTY平均单价8772.99元/吨；PTA平均单价5211.51元/吨。期间费用方面，2024年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.14%/1.17%/1.92%/1.07%，同比-0.03/+0.05/+0.13/+0.23pct，财务费用增加主要系汇兑损失增加所致。2024年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.60亿元，同比下降202.89%，主要系本期产品产销率降低，存货增加所致。

2024Q2 涤纶长丝环比量价齐升，看好金九银十旺季需求增长

2024Q2，公司实现归母净利润3.29亿元，同比+13.70%，环比+19.73%；其中实现毛利润10.27亿元，同比+1.22亿元，环比+1.74亿元。2024Q2，公司POY均价为6910.79元/吨，同比+1.79%，环比+0.80%；FDY均价为7775.57元/吨，同比+1.76%，环比-0.5%；DTY均价8815.94元/吨，同比+4.99%，环比+1.02%；PTA均价5227.03元/吨，同比+0.66%，环比+0.65%。期间费用方面，2024Q2公司销售/管理/研发/财务费用分别为0.26/1.79/3.40/1.69亿元，同比-0.01/+0.18/+0.39/+0.84亿元，环比+0.08/-0.09/+0.79/+0.05亿元。

2024年5月，多家涤纶长丝企业联合降负，行业供需格局逐步优化。据百川盈孚统计，2024年8月涤纶长丝企业平均开工率约为83.10%。需求端，截至8月27日，江浙地区化纤织造综合开机率为64.32%。8月下旬纺织市场处于淡旺季过度阶段，随着天气逐渐转凉，下游织机开机率有所回升，秋冬季节订单逐步刚需下达，看好金九银十旺季涤纶长丝销量增长。

一体化、低成本、高附加值，涤纶长丝龙头行稳致远

截止2023年底，我国涤纶长丝产能4286万吨，同比增长9.98%。行业CR6产能占全国总产能近7成。未来，大型龙头企业将凭借其规模和技术优势持续扩张，行业集中度也将逐步提升，涤纶长丝行业有望进入强者恒强的发展阶段。

经过二十年的发展积累，公司已形成“PTA—聚酯—纺丝—加弹”产业链一体化和规模化的经营格局，成为全国化纤行业的龙头企业之一。截至目前公司涤纶长丝产能达到 740 万吨，市场占有率超 12%，国内民用涤纶长丝行业第二。公司将根据市场行情等相关因素调整投产计划，预计未来 1-2 年每年有 1-2 套的差别化长丝进行品种、结构改善，公司产能规划指标清晰，建设要素充足，综合竞争力有望得到进一步的提升；涤纶短纤 120 万吨，国内涤纶短纤产量位居第一，短纤效益也在销售市场逐步开拓以及产能逐步释放、工艺技术的不断改进中稳步提升，后续公司将利用原材料自供、设备后发优势以及基地化规模等优势进一步提升短纤效益，以巩固和提高化纤行业地位。目前，公司拥有 26 套熔体直纺生产线，其中 24 套熔体直纺生产线系 2010 年后投产，所采用的生产设备可靠、技术先进、自动化程度高、工艺技术稳定，与国产装置相比，在生产效率、生产稳定性、物耗能耗等方面都享有明显优势。

盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 670、709、775 亿元，归母净利润分别为 16、21、25 亿元，对应 PE 分别 10、8、7 倍，公司是国内涤纶长丝龙头企业，看好公司成长性，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

1.55、经营业绩稳健，高性能树脂及新材料项目逐步投产--恒力石化/炼化及贸易(600346/217503) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：杨丽蓉 S0350122080038

事件：

2024 年 8 月 22 日，恒力石化发布 2024 年中报：2024Q2 公司实现营业收入 541.5 亿元，同比+1.6%，环比-7.3%；实现归母净利润为 18.8 亿元，同比-7.4%，环比-12.2%；扣非后归母净利润 17.2 亿元，同比+1.9%，环比-5.3%；经营活动现金流净额为 46.6 亿元。销售毛利率为 12.61%，同比-0.37 个 pct，环比+1.45 个 pct。销售净利率为 3.48%，同比-0.34 个 pct，环比-0.20 个 pct。

投资要点：

2024Q2 公司部分炼化装置完成检修，整体经营稳健

2024Q2，公司归母净利润为 18.8 亿元，同比减少 1.5 亿元，环比减少 2.6 亿元，实现毛利润为 68.3 亿元，同比减少 0.8 亿元，环比增加 3.1 亿元，一方面，公司二季度炼化装置进行检修影响到部分经营；另一方面，公司及时结合原材料价格波动和市场需求变化，灵活调整原料、装置、产品结构，优先增产高效益产品。分板块来看，2024Q2 炼化产品实现营收 197 亿元，同比-42%，环比-25%，其中销量同比-39%、环比-27%至 360 万吨，价格同比-4%、环比+3%至 5469 元/吨；PTA 实现营收 195 亿元，同比+41%，环比+1%，其中销量同比+32%，环比+1%至 369 万吨，价格同比+6%、环比+0.4%至 5283 元/吨；新材料产品实现营收 113 亿元，同比+61%，环比+16%，其中销量同比+72%、环比+22%至 143 万吨，价格同比-7%、环比-5%至 7911 元/

吨。此外，2024Q2，公司税金及附加同比减少 5.3 亿元，环比减少 2.7 亿元；管理费用同比增加 1.9 亿元，环比增加 1.4 亿元；研发费用同比增加 1.3 亿元，环比增加 1.0 亿元；公允价值变动净收益同比减少 2.0 亿元，环比减少 1.1 亿元，资产减值损失同比和环比均增加 3.8 亿元。成本端，2024H1 煤炭平均进价 710 元/吨，同比下降 20%；原油平均采购价格为 4323 元/吨，同比略升 5.5%。

据 Wind，2024 年 7 月以来，原油价格震荡下行，在 30 天原油库存假设基础上，截至 2024 年 8 月 23 日，2024Q3 汽油-原油价差为 1606 元/吨，较 2024Q2 收窄 48 元/吨；HDPE-原油价差为 986 元/吨，较 2024Q2 收窄 22 元/吨；PTA-PX 价差为 -20 元/吨，较 2024Q2 收窄 125 元/吨。PX-原油价差 3058 元/吨，较 2024Q2 扩大 11 元/吨；POY 价差为 1094 元/吨，较 2024Q2 扩大 144 元/吨；PP 价差为 1266 元/吨，较 2024Q2 扩大 11 元/吨；乙二醇价差 373 元/吨，较 2024Q2 扩大 250 元/吨。

新材料产能逐步投放，成长性充足

据公司 2024 年半年报，公司 160 万吨/年高性能树脂及新材料项目预计 2024 年下半年实现全面投产，主要包括双酚 A、聚碳酸酯、电子级 DMC、异丙醇、乙醇胺、乙撑胺、聚甲醛、醋酸、PTMEG 等产品。苏州汾湖基地 12 条线功能性薄膜项目已陆续投产，南通基地另外 12 条线功能性薄膜项目和锂电隔膜项目稳步推进中，预计 2025 年上半年全部建成投产。随着新材料项目的逐步落地，公司将呈持续成长趋势。

完成 2023 年现金分红，注重股东回报

公司完成了 2023 年年度权益分派，每股派发现金红利 0.55 元（含税），共计派发现金 38.71 亿元（含税），股利支付率 56.07%。截至 2024 年上半年，公司在建工程 524 亿元，其中年产 160 万吨高性能树脂及新材料项目、年产 500 万吨 PTA 项目合计 314 亿元的资本投入已处于尾声，未来随着在建项目的陆续竣工投产，公司将统筹好业绩增长与股东回报的动态平衡，增强股东获得感。

盈利预测和投资评级：综合考虑公司主要产品价格价差情况、整体宏观需求情况，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2569、2657、2747 亿元，归母净利润分别为 91.62、110.89、130.57 亿元，对应 PE 分别 10、9、7 倍，考虑公司多项目驱动未来成长，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地情况；新产能建设进度不达预期；新产能贡献业绩不达预期；原材料价格波动；环保政策变动；经济大幅下行；原油价格大幅波动。

1.56、2024H1 同比扭亏为盈，控股股东增持彰显发展信心--荣盛石化/炼化及贸易(002493/217503) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：杨丽蓉
S0350122080038

事件：

2024 年 8 月 28 日，荣盛石化发布 2024 年半年报：2024 年上半年，公司实现营业收入 1612.5 亿元，同比增长 4.35%；实现归母净利润 8.58 亿元、扣非后归母净利润 6.72 亿元，同比扭亏为盈。销售毛利率 12.4%，同比增长 2.8 个 pct，销售净利率 1.0%，同比增长 2.4 个 pct；经营活动现金流净额为 83.9 亿元。

2024 年 Q2 公司实现营业收入 801.6 亿元，同比-5.5%，环比-1.1%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比-10.4%，

环比-44.7%；经营活动现金流净额为 42.6 亿元。销售毛利率为 10.72%，同比-3.11 个 pct，环比-3.34 个 pct。销售净利率为 0.72%，同比-0.18 个 pct，环比-0.64 个 pct。

投资要点：

2024H1 石化利润维持低位，芳烃支撑公司利润

2024 年上半年，公司实现归母净利润 8.58 亿元、扣非后归母净利润 6.72 亿元，同比扭亏为盈。具体来看，2024 年上半年，子公司浙石化实现净利润 20.30 亿元，同比扭亏为盈。一方面，2024 年上半年上游国际原油价格中高位运行，布伦特原油 2024Q2 均价环比 2024Q1 上行；下游终端消费疲软，石化行业利润维持低位。分产品板块来看，2024 年上半年，炼油产品营业收入为 598.39 亿元，同比+8.7%，毛利率为 18.57%，同比提升 1.1 个 pct；化工产品营业收入为 575.96 亿元，同比-2.1%，毛利润为 84.78 亿元，同比+87.32%，毛利率为 14.7%，同比增长 7.0 个 pct，主要由于 2024 年以来芳烃产品（PX、纯苯）表现强劲，价格、价差保持高位运行，支撑公司利润；PTA 营业收入为 260.77 亿元，同比+5.1%，毛利率为-1.14%，同比下降 1.32 个 pct；聚酯化纤薄膜营业收入为 84.59 亿元，同比+4.4%，毛利率为 1.34%，同比下降 1.97 个 pct。另一方面，2024 年上半年公司研发费用、财务费用同比略减。2024 年上半年公司研发费用率 1.5%，同比减少 0.6 个 pct，研发费用同比减少 7.9 亿元；财务费用率为 0.4%，财务费用同比减少 3.8 亿元，主要由于公司汇兑损益减少；销售费用率为 0.05%，同比下降 0.016 个 pct；管理费用率为 0.27%，同比基本持平。

据 Wind，2024 年年初以来原油价格高位攀升，其中 2024 年 3-5 月原油价格在 80 美元/桶以上的区间高位震荡，炼化产品价差收窄。在 30 天原油库存假设基础上，2024Q2 汽油-原油价差为 1654 元/吨，较 2024Q1 价差收窄 170 元/吨；柴油-原油价差为 812 元/吨，较 2024Q1 价差收窄 289 元/吨；PX-原油价差 3047 元/吨，较 2024Q1 收窄 291 元/吨；POY 价差为 950 元/吨，较 2024Q1 收窄 22 元/吨；HDPE-原油价差为 1008 元/吨，较 2024Q1 收窄 321 元/吨；PP 价差为 1255 元/吨，较 2024Q1 收窄 212 元/吨；PTA 价差 105 元/吨，较 2024Q1 收窄 6 元/吨。

控股股东持续增持，彰显公司未来发展信心

据公司公告，公司控股股东荣盛控股于 2024 年 1 月 22 日至 2024 年 7 月 18 日期间累计增持公司股份 1.16 亿股，占公司总股本比例 1.14%。2024 年 8 月 22 日，公司控股股东荣盛控股拟继续实施增持计划，拟增持金额不低于 5 亿元且不超过 10 亿元，且不设定交易价格区间。同时，截至 2024 年 6 月 30 日，公司第三期回购累计回购公司股票 2.68 亿股，占公司总股本的 2.65%，成交总金额为 29.92 亿元（不含交易费用）。公司控股股东持续增持和回购公司股份，彰显对公司未来发展前景的信心。

多个新项目、新装置顺利投产，新材料产业链不断延伸

2024 年上半年，公司高端石化产业链新项目、新装置进展顺利并陆续开车、投产。包括浙石化年产 38 万吨聚醚装置产出合格 PPG 产品、年产 1000 吨 α -烯烃中试装置产出合格产品 1-辛烯、逸盛大化年产 100 万吨多功能聚酯切片项目全面投产、年产 50 万吨多功能聚酯切片扩建项目顺利投产等。公司盛元二期 50 万吨差别化纤维项目、高性能树脂项目和高端新材料项目也同步有序推进中。

盈利预测和投资评级：结合原油价格走势，综合考虑公司主要产品价格价差，我们对公司盈利预测进行适当下调，预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 3529、4044、4650 亿元，归母净利润分别为 30.49、50.23、66.24 亿元，对应 PE 分别 29、18、13 倍，公司作为民营炼化行业龙头，持续加码新材料项目提高产品附加值，延续成长性，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动。

1.57、2024Q2 业绩同比大增，在建项目有序推进--三友化工/化学原料 (600409/212202) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：李娟廷
S0350122090037

事件：

2024年8月30日，三友化工发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入107.60亿元，同比下降2.31%；实现归属于上市公司股东的净利润3.28亿元，同比增加111.23%；加权平均净资产收益率为2.39%，同比增加1.22个百分点。销售毛利率17.62%，同比下降0.72个百分点；销售净利率4.18%，同比增加1.02个百分点。

其中，公司2024Q2实现营收55.44亿元，同比-0.21%，环比+6.29%；实现归母净利润2.50亿元，同比-1.08%，环比+220.40%；ROE为1.83%，同比减少0.09个百分点，环比增加1.26个百分点。销售毛利率17.62%，同比减少3.52个百分点，环比减少0.01个百分点；销售净利率5.59%，同比减少0.58个百分点，环比增加2.90个百分点。

投资要点：

原材料价格同比下行，降本增效成果显著，2024H1业绩同比大增

2024年上半年公司实现营业收入107.60亿元，同比下降2.31%；实现归属于上市公司股东的净利润3.28亿元，同比增加111.23%。虽然公司主导产品售价受下游需求不足、行业产能持续扩张冲击等不利因素影响同比下降，但主要大宗原材料原煤、电石、硅块、浆粕等价格也呈现不同程度的下跌，同时公司全面挖掘生产经营各环节增效潜力，努力应对外部市场减利，实现成本费用总额同比下降幅度大于营业收入下降幅度，归属于母公司所有者的净利润同比增加。分产品看，2024H1公司纯碱实现营收32.52亿元，毛利10.32亿元，毛利率31.73%；粘胶短纤维实现营收49.17亿元，毛利3.13亿元，毛利率6.36%；PVC树脂实现营收10.65亿元，毛利-1.48亿元，毛利率-13.90%；烧碱实现营收6.24亿元，毛利3.54亿元，毛利率56.68%；DMC实现营收5.39亿元，毛利-0.40亿元，毛利率-7.35%；蒸汽实现营收6.68亿元，毛利1.68亿元，毛利率25.21%；石灰石实现营收2.22亿元，毛利1.27亿元，毛利率57.28%。期间费用方面，2024年上半年公司销售费用率为0.66%，同比-0.32pct；管理费用率为6.92%，同比-0.89pct；研发费用率为2.47%，同比+0.06pct；财务费用率为0.86%，同比-0.40pct。销售费用下降主要系液氯处置费同比减少，以及包装费、固渣处置费由销售费用调整到营业成本核算。财务费用下降主要系有息债务规模降低，利息支出同比减少。2024年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为5.73亿元，同比+50.72%，受销售市场影响主导产品售价同比下跌、银行承兑汇票到期托收减少，影响销售商品收到的现金同比减少；但本期应付票据到期解付及办理承兑汇票付款减少，影响购买商品收到的现金同比减少幅度大于销售商品收到的现金减少幅度。

原材料价格环比下行，2024Q2盈利环比大增

2024Q2，公司实现毛利润9.77亿元，同比-1.98亿元，环比+0.57亿元；实现归母净利润2.50亿元，同比-0.02

亿元，环比+1.72 亿元。二季度纯碱等产品价格环比延续下行趋势，粘胶短纤、烧碱等产品价格环比企稳回升，而原材料端原盐、原煤等价格仍震荡下行，公司毛利环比改善。2024Q2 公司纯碱销售均价为 1807 元/吨，同比-17.56%，环比-8.59%；粘胶短纤销售均价为 12356 元/吨，同比-0.21%，环比+3.81%；烧碱销售均价为 2626 元/吨，同比+2.61%，环比+8.18%；原盐采购均价为 193 元/吨，同比-2.00%，环比-7.06%；原煤采购均价为 554 元/吨，同比-13.41%，环比-7.08%；浆粕采购均价为 5995 元/吨，同比-0.50%，环比+2.12%。期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.35/3.07/1.29/0.44 亿元，同比-0.10/-0.57/-0.10/-0.43 亿元，环比-0.01/-1.30/-0.07/-0.05 亿元。2024Q2 公司其他收益为 0.36 亿元，同比+0.29 亿元，环比+0.26 亿元，主要系与收益相关的政府补助及先进制造业加计抵减增值税增加。

在建项目有序推进，培育壮大新兴产业

公司锚定“三链一群”重点项目建设目标不动摇，高标准、高质量、高效率推动新产业赋能新发展。高端电子化学品年产 2500t/a 电子级氯化氢、6000t/a 电子级氨、6000t/a 电子级氨水、15000t/a 电子级硫酸项目被确定为省重点项目，目前土建施工基本完成，主要建筑物主体全部完工，安装工程全面铺开。曹妃甸精细化工年产 4 万吨氯化亚砷、5 万吨氯乙酸、9.8 万吨烧碱项目已顺利取得安评、环评批复，目前整体设计、主要设备采购完成。年产 10 万吨电池级碳酸钠项目主装置区土建基本完工，部分进入设备安装阶段。有机硅三期即年产 20 万吨单体扩建项目实现全线工艺贯通并进入试生产阶段。

盈利预测和投资评级

综合考虑公司主要产品价格价差情况，我们对公司盈利预测进行适当调整，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 224、235、243 亿元，归母净利润分别为 7.20、9.17、11.72 亿元，对应 PE 分别 14、11、9 倍。公司是粘胶短纤及纯碱双龙头企业，“三链一群”产业发展计划打开成长空间，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

1.58、业绩表现稳健，Q2 利润端环比增速较快--润邦股份/专用设备 (002483/216402) 公司点评

分析师：姚健 S0350522030001 分析师：李亦桐 S0350523050007

事件：

润邦股份 8 月 30 日发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司营业收入 31.49 亿元，同比+3.76%，归母净利润 1.74 亿元，同比+9.71%，扣非归母净利润 1.46 亿元，同比-12.53%。

投资要点：

业绩表现稳健，Q2 利润端环比增速较快。2024 年上半年公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比+3.76%、+9.71%、-12.53%，业绩表现稳健，归母净利润与扣非归母净利润增速的差异主要源于交易性金融资产收益同比增加。单季度来看，2024Q2 营业收入 17.38 亿元，同比-7.41%，环比+23.11%，归母净利润 1.11 亿元，同比-4.33%，环比+77.84%。

盈利能力维持稳定。2024 年上半年毛利率 19.87%，同比+1.10pct，归母净利率 5.51%，同比+0.30pct，盈利能力维持稳定；单季度来看，2024Q2 毛利率 19.82%，同比+0.83pct，环比-0.11pct，归母净利率 6.40%，同比+0.21pct，环比+1.97pct。费用率来看，2024 年上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.52%、5.72%、3.24%、0.08%，分别同比+0.27pct、+1.25pct、-0.08pct、-0.76pct，整体期间费用率 10.56%，同比+0.68pct。

外销收入增速较快。分业务来看，2024 年上半年物料搬运装备收入 18.01 亿元，同比+27.84%，船舶及配套装备收入 5.74 亿元，同比+209.51%，海洋工程装备及配套设备收入 3.50 亿元，同比-64.03%，危废医废处置收入 2.00 亿元，同比-8.53%。分区域来看，2024 年上半年内销收入 8.43 亿元，同比-23.89%，外销收入 23.06 亿元，同比+19.66%，外销收入增速较快。

盈利预测和投资评级：考虑到公司海洋工程装备及配套设备收入表现较好，且商誉减值风险已得到一定的释放，我们预计公司 2024-2026 年实现收入 82.23、96.79、112.76 亿元，同比增速为 14%、18%、16%；实现归母净利润 4.22、5.12、6.25 亿元，同比增速为 661%、21%、22%，现价对应 PE 为 8.8、7.2、5.9 倍，考虑到公司已具备较好的海外客户资源，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：贸易政策变动，产品出海不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险，危废处理加工费下滑。

1.59、泛半导体收入同比高增，持续加大研发投入--新莱应材/通用设备(300260/216401) 公司点评

分析师：姚健 S0350522030001 分析师：杜先康 S0350523080003

事件：

新莱应材 8 月 26 日公告 2024 年中报：2024H1 公司实现营业收入 14.18 亿元，同比增长 11.83%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 26.91%；实现扣非归母净利润 1.32 亿元，同比增长 22.38%。

投资要点：

泛半导体收入同比高增，食品国内市占率持续提升。分业务方面，2024H1 公司食品类业务实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 0.07%，虽然下游客户需求减少，但公司国内市占率持续提升，食品收入基本持平；医药类业务实现营业收入 1.69 亿元，同比增长 2.76%；泛半导体类业务实现营业收入 4.47 亿元，同比增长 48.01%，受益半导体行业需求回暖，公司订单逐步向好。2024Q2 公司实现营业收入 7.30 亿元，同比增长 15.88%，环比增长 5.89%；实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 26.49%，环比增长 5.08%；实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长 27.69%，环比增长 21.58%。

2024H1 毛利率基本稳定，持续加大研发投入。2024H1 公司毛利率为 25.57%，同比增长 0.75pct，净利率为 9.89%，同比增长 1.18pct。分业务方面，2024H1 公司食品类业务毛利率为 22.74%，同比增长 3.36pct；医药类业务毛利率为 31.67%，同比下降 10.64pct；泛半导体类业务毛利率为 28.34%，同比下降 1.44 pct。2024H1 公司期间费用率为 14.74%，同比增长 0.16pct，其中销售费用为 0.82 亿元，同比增长 13.50%；管理费用为 0.57 亿元，同比增长 10.03%；研发费用为 0.50 亿元，同比增长 12.45%；财务费用为 0.20 亿元，同比增长 21.31%。

盈利预测和投资评级：我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 32.11、38.92、47.03 亿元，实现归母净利

润 3.26、4.48、5.94 亿元，现价对应 PE 分别为 22、16、12 倍，公司是国内少数能够覆盖泛半导体、生物医药、食品饮料三大应用领域的高洁净应用材料研发和制造商之一，未来成长可期，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游行业扩产不及预期；新品研制进度不及预期；行业竞争加速风险；毛利率下降风险；订单交付及确收风险；商誉减值风险；供应链安全风险。

1.60、下游去库存结束，业绩实现快速增长--巨星科技/通用设备(002444/216401) 公司点评

分析师：姚健 S0350522030001 分析师：李亦桐 S0350523050007

事件：

巨星科技 8 月 29 日发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司营业收入 67.01 亿元，同比+27.75%，归母净利润 11.94 亿元，同比+36.81%，扣非归母净利润 12.07 亿元，同比+33.13%。

投资要点：

下游去库存结束，公司业绩实现快速增长。2024 年上半年公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比+27.75%、+36.81%、+33.13%，业绩实现快速增长，主要源于下游去库存结束、公司订单增多。单季度来看，2024Q2 营业收入 33.95 亿元，同比+26.20%，环比+2.69%，归母净利润 7.80 亿元，同比+36.87%，环比+88.75%。

盈利能力有所提升。2024 年上半年毛利率 32.05%，同比+2.07pct，归母净利率 17.82%，同比+1.18pct，盈利能力有所提升；单季度来看，2024Q2 毛利率 32.70%，同比+2.03pct，环比+1.32pct，归母净利率 22.99%，同比+1.79pct，环比+10.48pct。费用率方面，2024 年上半年公司销售、管理、研发、财务费用率为 6.95%、6.38%、2.36%、-1.00%，分别同比-0.51pct、-0.38pct、-0.48pct、+2.09pct，整体期间费用率 14.69%，同比+0.72pct。

美洲区域收入实现较快增长。分业务来看，2024 年上半年手工具收入 45.46 亿元，同比+29.95%，电动工具收入 4.75 亿元，同比+35.13%，工业工具收入 16.30 亿元，同比+19.67%，手工具与电动工具收入增速较快；分区域来看，2024 年上半年美洲收入 43.81 亿元，同比+41.83%，欧洲收入 17.21 亿元，同比+19.15%，美洲区域收入实现较快增长；分销售模式来看，2024 年上半年 OBM 收入 29.54 亿元，同比+15.10%，ODM 收入 36.98 亿元，同比+39.75%。

盈利预测和投资评级：考虑到美联储降息通道有望打开，美国房贷利率下调后有望带动建筑用工具产品需求回升，我们预计公司 2024-2026 年实现收入 141.53、174.10、209.01 亿元，同比增速为 29%、23%、20%；实现归母净利润 23.34、27.35、33.07 亿元，同比增速为 38%、17%、21%，现价对应 PE 为 13.8、11.8、9.7 倍，考虑到公司电动工具业务发力较为明显，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：美联储降息不及预期，产品出海不及预期，贸易政策变化，行业竞争加剧，原材料价格波动。

1.61、多网通融+运营模式变革降本增效持续兑现，看好利润率修复带来的业绩弹性 --顺丰控股/物流(002352/214208) 公司点评

分析师：祝玉波 S0350523120005 联系人：张晋铭 S0350124040003

事件：

2024年8月28日，顺丰控股发布2024年半年报：

业绩方面：2024H1公司实现营业收入1344.10亿元，同比+8.08%；完成归母净利润48.07亿元，同比+15.10%；扣非归母净利润41.48亿元，同比+11.95%。其中2024Q2公司实现营业收入690.69亿元，同比+9.08%，完成归母净利润28.95亿元，同比+17.87%，扣非归母净利润24.91亿元，同比+13.84%。

业务方面：2024H1公司业务量完成62.14亿票，同比+14.55%（不含丰网），单票价格15.93元，同比-4.96%（不含丰网）。其中2024Q2业务量完成32.56亿票，同比+15.79%（不含丰网），单票收入15.56元，同比-5.15%（不含丰网）。

投资要点：

总体来看：2024H1公司利润率同比大幅改善，Q1因管理费用同比节降，Q2因其他营运成本同比大幅下降

2024H1公司毛利率13.86%，同比+0.34pcts，四费占收入比9.40%，同比-0.65pcts，归母净利率3.58%，同比+0.22pcts。拆分来看，若不含嘉里物流，2024H1公司人工成本/运力成本/其他营运成本占收入比分别同比+0.84/-0.17/-0.94pcts（合计同比-0.27pcts），销售/管理/研发/财务费率分别为1.09%/6.67%/0.97%/0.67%（分别同比-0.03/-0.52/+0.02/-0.13pcts）。

公司速运物流业务单价稳健，毛利率同比提升主要因其他营运成本占收入比的同比大幅下降贡献，主要系在多网融通下场地及设备效率提升；费用率改善主要为管理费用率的出现同比大幅下降。

2024Q1公司毛利率13.17%，同比-0.69pcts，四费占收入比9.55%，同比-1.26pcts，归母净利率为2.93%，同比+0.11pcts；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.09%/6.82%/0.97%/0.67%（分别同比-0.04/-0.97/-0.01/-0.24pcts），2024Q1毛利率虽然同比下降，但公司通过管理费用率优化保证了净利率的稳定提升。

2024Q2公司毛利率14.51%，同比+1.32pcts，四费占收入比9.26%，同比-0.06pcts，归母净利率为4.19%，同比+0.31pcts。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.10%/6.53%/0.97%/0.66%（分别同比-0.01/-0.08/+0.05/-0.03pcts），公司通过毛利率的改善带来了净利率的同比大幅提升，主要因其他营运成本占收入比的同比大幅下降。

分产品来看：公司各业务增长稳健，利润率改善主要因速运及大件分部

增长方面：2024H1公司收入1344.10亿元，同比+8.08%，其中时效快递/经济快递/快运/冷链及医药/同城即时配/供应链及国际/其他非物流业务分别为591.9/132.5/175.5/50.6/39.6/312.0/42.0亿元，占比分别为44.03%/9.86%/13.06%/3.77%/2.94%/23.21%/3.13%，同比分别+5.6%/+9.3%/+16.1%/-5.2%/+18.5%/+8.1%/+19.7%，时效快递/经济快递/供应链及国际（合计占比77.10%）保持稳健增长，快运占比较高且增长较快（2024H1货量同比增长24%）。

利润方面：2024H1公司速运及大件分部/同城即时配送分部/供应链及国际分部利润分别为47.96/0.62/-5.74

亿元，占利润的 100.73%/1.31%/-12.06%，利润率分别为 4.95%/1.55%/-1.74%，同比分别+0.38/+0.66/-0.73pcts。公司主要利润贡献仍为速运及大件分部贡献，同城即时配分部逐渐对报表端形成正贡献加强，供应链及国际分部仍然亏损，期待下半年减亏。各分部利润增量占总收入比同比分别+0.26/+0.02/-0.18pcts，利润率改善主要因速运及大件分部利润率改善。

观点：估值看“成长”，利润看“本降”，公司增长稳健，重点关注降本项目推进带来的业绩弹性：

增长方面：公司业务布局多元，涉及采购及生产、分销物流、消费及零售端到端各环节物流业务，产品涉及中端高端、大件小件、常温冷链、同城跨省、国内国际等模块，各业务处于不同的周期。2024H1，剔除丰网影响，经济快递收入同比增长 15.6%（电商消费仍具红利）、快运货量同比增长 24%、同城即时配送收入同比增长 18.5%（生活圈购物场景的兴起），三块业务均实现较高增速。其他传统业务（时效件快递、国际业务）亦实现较快增速。多产品发力能有效助力公司穿越周期，实现稳健增长。

利润方面：公司维持稳健增长同时，开始有序推动多网融通、营运模式变革等降本项目，有望为公司带来业绩支撑甚至业绩弹性。多网融通将充分强化资源使用效益，大幅优化冗余成本；“营运模式变革”将减少传统网点的操作工序助力网点功能轻量化，且通过开通陆网巴士线路，可提高转运效率+降低理赔成本贡献效益。在当下合理估值及利润率持续修复的背景下，期待多网融通叠加营运模式变革促进成本下降效率提升带来业绩弹性。

盈利预测和投资评级：根据公司二季报情况，我们调整了盈利预测，预计顺丰控股 2024-2026 年营业收入分别为 2850.77 亿元、3140.50 亿元与 3453.59 亿元，同比分别+10%、+10%、+10%；归母净利润分别为 99.09 亿元、112.68 亿元与 128.66 亿元，同比分别+20%、+14%、+14%，对应 EPS 为 2.06 元、2.34 元、2.67 元，对应 PE 分别为 17.67 倍、15.54 倍与 13.61 倍。公司收入体量大增长稳健，多网融通及营运模式变革降本增效持续兑现，利润率修复有望带来较大业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示：市场扩张不及预期；市场竞争加剧风险；需求景气度下滑；并购整合不及预期；宏观环境不及预期；未来股份回购的不确定性。

1.62、业绩保持高增，产品结构持续优化--古井贡酒/白酒 II (000596/213405) 公司点评

分析师：刘洁铭 S0350521110006 分析师：秦一方 S0350523120001

事件：

2024 年 8 月 30 日，古井贡酒发布 2024 年中报。2024H1 公司实现营业总收入 138.06 亿元，同比+22.07%；归母净利润 35.73 亿元，同比+28.54%；扣非归母净利润 35.41 亿元，同比+29.64%。2024Q2 公司实现营业总收入 55.19 亿元，同比+16.79%；归母净利润 15.07 亿元，同比+24.57%；扣非归母净利润 14.91 亿元，同比+25.68%。

投资要点：

产品结构稳步提升，省内市场稳固。1) 分产品：2024H1 年份原浆/古井贡酒/黄鹤楼及其他分别实现营收 107.87/12.38/14.03 亿元，同比分别+23.12%/+11.47%/+26.58%。其中年份原浆营收占比同比提升 0.54pct 至 80.33%，毛利率同比+1.16%。产品结构提升带动量价齐升，年份原浆系列量/价同比分别+16.64%/+5.56%。

预计上半年献礼版、古 5、古 8 充分受益于大众消费价格带红利增长较快，古 16 聚焦宴席市场，古 20 作为战略支点扩大次高端消费群体。2) 分市场：24H1 华中/华北/华南营收分别为 118.70/11.09/8.16 亿元，同比分别+21.34%/+35.10%/+17.18%，我们认为公司安徽省内大本营市场稳固，仍是公司收入增长的主要来源。公司坚持高举高打，锚定“全国化、次高端”战略，持续深化“三通工程”，优化产品结构和客户结构，加速推进全国化进程，做强省内市场，提速省外市场，做精重点市场。截至 2024H1 期末，公司华北/华南/华中/国际经销商数量分别为 1288/630/2848/16 个，环比 2023 年末分别+64/+37/+45/-5 个。

盈利能力持续提升，利息收入增加。2024Q2 公司净利率同比+1.75pct 至 28.14%，毛利率同比+2.72pct 至 80.50%。费用端，税金及附加费用率同比+1.54pct，销售/管理/财务费用率同比分别+0.31/+0.23/-3.13pct，其中财务费用率降低主要系利息收入大幅增加所致。现金流方面，2024Q2 公司销售收现表现良好，同比+12.80%，经营性现金流净额同比-5.67%至 15.56 亿元，主要系支付各项税费/支付其他与经营活动有关的现金同比分别+25.77%/+63.27%。截至 2024Q2 末，公司合同负债为 22.18 亿元，环比/同比分别-23.99/-8.07 亿元，预计系淡季渠道回款意愿有所减弱。

盈利预测和投资评级：收入跨越 200 亿元后，公司依旧保持向上势能，将目标拉高至冲向 300 亿元，我们预计业绩增速将继续领跑行业。我们认为公司基本面经营稳健，产品结构有望持续升级，年份原浆系列产品预计将延续较快增长。结合宏观环境和公司经营情况，我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别为 243.35/287.95/333.39 亿元，归母净利润分别为 58.81/72.37/86.75 亿元，EPS 分别为 11.12/13.69/16.41 元，对应 PE 分别为 15/13/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1) 消费复苏节奏受抑制；2) 市场竞争加剧导致费用提升；3) 经济大幅波动致白酒价格下滑；4) 产品升级节奏不及预期；5) 食品安全风险。

1.63、业绩稳健增长，京福安徽同环比亏损收窄--京沪高铁/铁路公路 (601816/214209) 公司点评

分析师：祝玉波 S0350523120005 联系人：张晋铭 S0350124040003

事件：

2024 年 8 月 30 日，京沪高铁发布 2024 年半年报。

2024H1 公司实现营收 208.62 亿元，同比+8.21%；归母净利润 63.57 亿元，同比+23.77%；扣非归母净利润 63.53 亿元，同比+23.69%；

2024Q2 公司实现营收 107.56 亿元，同比+4.02%；归母净利润 33.94 亿元，同比+16.62%；扣非归母净利润 33.90 亿元，同比+16.49%。

投资要点：

跨线优于本线，暑运景气高位支撑后续增长

2024H1 京沪高铁跨线表现优于本线，本线列车运送旅客 2470.9 万人次，同比-1.1%；跨线列车运营里程完成 4850.2 万列公里，同比+7.9%。根据国铁集团数据，2024 年暑运期间（7 月 1 日至 8 月 27 日）全国铁路累计发送旅客 8.31 亿人次，日均发送旅客 1433 万人次，同比+5.9%，铁路需求较景气有望持续支撑公司流量

成长。

京福安徽亏损持续收窄，盈利能力提升趋势延续

京福安徽公司产能爬坡延续，2024H1 管辖线路列车运行里程完成 1898.4 万列公里，同比+10.5%，净亏损 1.48 亿元，同比收窄 4.21 亿元(2023H1 净亏损 5.69 亿元)，环比收窄 2.51 亿元(2023H2 净亏损 3.99 亿元)，带动公司盈利持续提升。2024H1 毛利率 47.39%，同比+3.30pct；归母净利率 30.47%，同比+3.83pct。Q2 毛利率 48.50%，同比+2.96pct；归母净利率 31.55%，同比+3.41pct。

回归增长常态，长期量价周转均有提升空间

京沪线疫后流量回归常态，腹地经济发展提供增长动能；子公司京福安徽产能快速爬坡，一方面推动公司盈利能力持续改善；另一方面持续疏解徐蚌瓶颈，提升京沪高铁全程利用率，提升区域路网客流密度。长期看，票价改革和高铁网络加密趋势延续，公司核心区位优势不变，量价周转均有提升空间。

盈利预测和投资评级：我们预计京沪高铁 2024-2026 年营业收入分别为 442.65 亿元、469.38 亿元与 493.66 亿元，同比分别+9%、+6%、+5%；归母净利润分别为 134.59 亿元、151.42 亿元与 163.85 亿元，同比分别+17%、+13%、+8%；对应 EPS 分别为 0.27 元、0.31 元、0.33 元；对应 PE 分别为 19.81 倍、17.61 倍与 16.27 倍，黄金区位核心资产价值与成长兼备，维持“增持”评级。

风险提示：旅客出行量下行；政策变动；平行线路分流；票价管制；股票回购进度及分红的不确定性。

1.64、业绩阶段性承压，期待下半年恢复高增长--开立医疗/医疗器械 (300633/213705) 公司点评

分析师：万鹏辉 S0350524050003

事件：

2024 年 8 月 28 日，开立医疗发布 2024 年半年报：上半年实现营业收入 10.13 亿元（同比-2.94%），归属于上市公司股东的净利润为 1.71 亿元（同比-37.53%），扣非后归属于上市公司股东净利润为 1.55 亿元（同比-43.27%）。

投资要点：

高端超声产品持续推出，加速国产替代 2024H1 实现营业收入 10.13 亿元（同比-2.94%），其中超声实现收入 6.10 亿元（同比-5.94%），内镜实现收入 3.87 亿元（同比+2.84%）。公司是国内较早研发并掌握彩超设备和探头核心技术的企业，彩超技术在国内同行业中处于领先地位，公司的超声产品在市场表现突出。公司在超声领域拥有超过 300 项以上的发明专利及外观专利，同时拥有上百项软件著作权，部分专利获得国家知识产权局授予的中国专利优秀奖。目前开立医疗具有国产超声设备厂家最为丰富的超声探头类型，包括线阵、凸阵、相控阵、容积探头、经食道、术中探头、腹腔镜探头等，所有类型均自主研发，临床应用覆盖了人体全身各器官，提供全面的临床解决方案的支撑。经过多年发展，公司在全球超声行业排名前十，在国内市占排名第四，并不断巩固自身行业地位。

消化道内镜持续填补国内空白 公司推出了覆盖多科室应用，满足高端、中端、低端等多层次用户需求的内窥

镜产品系列,并率先提出了比较完善的科室综合解决方案。在消化呼吸领域,推出了 HD-580、HD-550、HD-500、HD-400、HD-350、X-2200 等内镜主机产品系列,全面覆盖软镜高、中、低端市场。除了满足内镜下基本诊疗需求的常规电子内窥镜镜种以外,在消化科还推出了国产超细电子胃肠镜、光学放大电子胃肠镜、刚度可调电子结肠镜、电子十二指肠镜、超声内镜等特殊镜种和高端镜种,其中多款产品为国产首发,填补了相关技术领域国内空白;在呼吸科,公司的高清电子支气管镜在临床使用中得到了三甲医院专家认可,使用性能与进口产品相当。此外,公司于 2023 年推出了国内首款支气管内窥镜用超声探头 UM-1720,丰富和完善公司呼吸内镜产品组合,逐步形成呼吸疾病临床诊疗综合解决方案。

盈利预测和投资评级: 我们维持盈利预测,预计 2024-2026 年营业收入为 25.85/31.15/37.73 亿元,对应归母净利润 5.75/6.90/8.34 亿元,对应 PE 为 23/19/16X。我们长期看好公司在内镜领域市占率的提升,以及基于规模效应的净利润率提升,维持“买入”评级。

风险提示: HD550 销售不及预期风险; 研发不及预期风险; 海外拓展不及预期风险; 原材料成本上涨风险; 行业政策变化风险。

1.65、舒沃替尼持续放量, 其余管线快速推进--迪哲医药/化学制药 (688192/213701) 科创板公司动态研究

分析师: 万鹏辉 S0350524050003

事件:

2024 年 8 月 29 日,迪哲医药发布 2024 半年报,上半年实现营业收入 2.04 亿元(2023 年同期无收入),归属于上市公司股东的净利润为-3.45 亿元(同比减亏),扣非后归属于上市公司股东净利润为-3.81 亿元(同比减亏)。

投资要点:

舒沃替尼纳入 CSCO 指南,有望持续放量 基于中国注册临床研究“悟空 6”(WU-KONG6)的积极结果,舒沃替尼(通用名:舒沃替尼片)于 2023 年 8 月在国内获批上市,是目前全球唯一获批且可及的靶向 EGFR Exon20ins NSCLC 的小分子酪氨酸激酶抑制剂。2024 年 4 月,舒沃替尼获《CSCO 非小细胞肺癌诊疗指南(2024 版)》I 级推荐,是该指南中针对经 EGFR Exon20ins NSCLC 的唯一 I 级推荐方案。舒沃替尼首个全球注册临床“悟空 1B”已达主要研究终点,非亚裔患者占比超过 40%,初步分析结果获 2024 年美国临床肿瘤学会(ASCO)大会口头报告,为舒沃替尼在美国、欧盟等海外 NDA 的申报提供重要依据。一线治疗 EGFR Exon20ins NSCLC 的全球多中心 III 期临床研究“悟空 28”也在顺利开展中。

戈利昔替尼获批上市,其余管线快速推进 2024 年 6 月 18 日,公司高瑞哲(通用名:戈利昔替尼胶囊)获得国家药品监督管理局(NMPA)批准,单药适用于既往至少接受过一线系统性治疗的复发或难治的外周 T 细胞淋巴瘤(r/r PTCL)成人患者。DZD8586 是公司自主研发的一款全球首创、针对 B-NHL 的非共价 LYN/BTK 双靶点抑制剂,可完全穿透血脑屏障。DZD8586 可同时阻断 BTK 依赖性和非依赖性 BCR 信号通路,有效抑制多种 B-NHL 亚型细胞的生长,并具备完全穿透血脑屏障的能力,有望克服现有 BTK 抑制剂的耐药问题。目前,DZD8586 正在全球开展针对 r/r B-NHL 的 I/II 期临床试验,研究初步结果提示令人鼓舞的药代动力学(PK)特征、安全性和抗肿瘤活性。DZD6008 是公司自主研发的针对晚期肺癌的小分子靶向抑制剂。2024 年 4 月,公司在中国获批开展 DZD6008 的 I 期临床研究。

盈利预测和投资评级: 预计 2024-2026 年公司营业收入为 4.71、10.49、16.46 亿元,归母净利润为-7.68、

-4.22、-0.24 亿元，随着管线产品不断上市，适应症不断拓展，收入有望加速增长，维持“买入”评级。

风险提示：1、产品销售不及预期；2、产品临床失败风险；3、核心技术或核心销售人员变动风险；4、产品出海进度不及预期风险；5、行业政策变动风险。

1.66、业绩短期承压，短剧与海外业务高增--柠萌影视/影视院线 (09857/217206) 点评报告 (港股美股)

分析师：方博云 S0350521120002 分析师：杨仁文 S0350521120001

事件：

8月27日，公司公告2024H1业绩，公司营收1.93亿元（YOY-54.4%），经调整净利润-4941.2万元（YOY-135.6%）。

投资要点：

受平台排播影响，业绩短期承压。

2024H1公司营收1.93亿元（YOY-54.4%），经调整净利润-4941.2万元（YOY-135.6%），主要系平台排播原因导致剧集播出时间延后，影响收入确认节奏；2024H1播出1部36集，而2023H1播出1部38集。2024H1毛利率22.4%（同比-27.3pct），经调整净利率-25.7%（2023H1为32.9%）；销售/管理费用率18.34%/51.43%（同比+10.57/+30.78pct），主要系公司短剧等新业务快速发展，宣发费用、薪酬福利、办公费用等相应增加。截至2024H1末，公司现金及现金等价物9.75亿元（2023年末为7.16亿元），现金充足。

版权剧聚焦开发精品剧集，海外业务保持高速增长。

（1）聚焦开发精品剧集。2024H1版权剧《你也有今天》播出，新开机3个版权剧项目（《子夜归》《猎罪图鉴2》《书卷一梦》），均已完成预售，其中《子夜归》《猎罪图鉴2》2部已杀青；此外储备有《半熟男女》等待播。

（2）海外业务保持高速增长。2024H1公司海外收入1336万元（YOY+92.5%）。版权剧《你也有今天》同步在Viu、TRUEID、YouTube等多家海外头部平台上线，覆盖超过200个国家与地区；《一念关山》持续扩展海外发行区域。且推进柠萌IP海外翻拍，《三十而已·曼谷篇》顺利杀青，推进《犯罪图鉴》泰国版等海外项目制作。

（3）内容营销稳健发展。2024H1公司累计实现商务合作签约金额超6000万元，多个品牌签约金额超千万元。公司积极拓展外部招商代理，依据客户定制化需求，拓展头部剧集媒介资源。

境内短剧+海外短剧并进，快速提升产能规模。

2024H1公司深耕短剧赛道，加速发展境内+海外的双短剧平台，积极扩大产能规模，累计上线短剧时长超2000分钟。

【境内短剧】2024H1公司拓展境内短剧形式，在强化原有抖音商务短剧的基础上进一步延伸至付费短剧模式。

2024H1 商务定制短剧收入高速增长，同比增长 3.8 倍；多部短剧单部 C 端充值金额超 2000 万元，位于行业头部水平。

【境外短剧】2024H1 公司上线自有海外短剧平台。截至 2024H1 末，已累计上线 5 部短剧，另有多部海外短剧在制作过程中。

盈利预测和投资评级：公司为长剧集行业龙头，内容产出能力强，爆款率高；着力开拓海外与短剧等新业务形态。我们预计 2024-2026 年营收 9.12/14.82/19.61 亿元，归母净利润为 1.26/ 2.17/2.74 亿元，对应 PE 为 11/6/5X，维持“买入”评级。

风险提示：内容市场表现不达预期、制作成本/项目开发进程/收入确认不及预期风险、存货减值、核心人才流失、应收账款减值、海外表现不及预期、短剧买量成本上升、行业竞争加剧、估值中枢下移、市场风格切换等风险。

1.67、预付款创历史新高，加深互联网头部客户合作--寒武纪/半导体 (688256/212701) 科创板公司动态研究

分析师：刘熹 S0350523040001

事件：

8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报：2024H1，公司实现营收 0.65 亿元，同比-43.42%；归母净利润-5.3 亿元，亏损收窄 2.7%。2024Q2，实现营收 0.39 亿元，同比-0.21%；归母净利润-3.03 亿元，同比-4.71%。

投资要点：

2024H1 期末预付款项和存货大幅增长，彰显未来高增长信心

2024H1，公司营收下降主要是受“实体清单”等供应链不利因素影响；业绩亏损主要系公司为确保智能芯片产品及基础系统软件平台的高质量迭代，在竞争激烈的市场中保持技术领先优势，持续进行了大量的研发投入。公司将持续拓展市场份额、加速场景落地、聚焦技术创新、持续构建生态和品牌，以提升公司的核心竞争。

截至 2024H1，公司预付款项 5.50 亿元，创历史新高，且对比年初增长 4.02 亿元；存货 2.35 亿元，对比年初增长 1.36 亿元，主要系库存原材料增加。公司预付账款与存货持续提升，这或意味公司向上游供应商加单，并积极进行备料生产，未来增长或较为乐观。

合作互联网/大模型/金融等行业客户，产品实现批量出货

2024H1，公司智能芯片产品在互联网、大模型等前沿领域与头部客户进行产品应用和先进技术的深度合作。

1) 互联网：公司不断加深与互联网领域内客户的合作。2024H1，公司产品在自然语言应用场景中实现批量出货。公司当前产品的实测能力、迭代预期均满足客户需求。

2) 大模型：公司与国内头部算法公司持续开展商务与技术合作，公司助力客户在其各自的垂直领域中进行了大模型应用的探索与落地。在视觉/语言大模型等领域，公司产品与该领域的头部客户进行了大模型适配，获

得客户的多个产品兼容性认证。

3) 金融: 公司与多家金融机构进行了大语言模型的测试以及行业应用的探索, 积极推动金融领域的应用落地。

4) 其他垂直行业: 公司智能芯片产品继续为传统产业智能化转型保驾护航, 助力智慧粮仓、智慧矿山、智慧交通等场景的业务落地。

坚持自主创新+高效研发, 不断强化软硬件能力

公司始终将自主创新、高效研发置于战略布局的核心位置。2024H1, 公司研发投入 4.47 亿元、同比下降 7.27%, 研发占比 690.92%。公司研发人员数量 727 人, 同比减少 253 人, 研发人员占比 74.79%, 研发队伍结构合理、技能全面, 有力支撑了公司的技术创新和产品研发。

硬件: 公司的新一代智能处理器微架构和指令集正在研发中。截至 2024H1, 公司在研项目包括高档/中档云端智能芯片、边缘及车载智能芯片等项目。

软件: 优化迭代基础软件系统平台。①训练软件平台: 公司成功验证了集群上的大语言模型预训练功能, 实现了业界领先水平的单训练任务长时间持续稳定运行, 且计算效率和能效达到了业界领先水平。②推理软件平台: 公司在 AIGC 业务适配、开源生态建设及易用性等方面都取得进展。

盈利预测和投资评级: 公司为智能芯片领域全球知名的新兴公司, 能提供云边端一体、软硬件协同、训练推理融合、具备统一生态的系列化智能芯片产品和平台化基础系统软件, 有望受益于大模型发展带来的算力需求, 以及公司产品不断迭代。我们预测 2024~2026 年分别实现营收 14.00/24.93/34.84 亿元, 归母净利润为 -4.41/0.18/2.50 亿元, 对应 PS 为 77/43/31X, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济影响下游需求, 大模型产业发展不及预期, 市场竞争加剧, 中美博弈加剧, 公司业绩不及预期, 公司新品研发不及预期等。

1.68、2024Q2 业绩环比显著改善, 车规级产品快速突破--华润微/半导体 (688396/212701) 科创板公司动态研究

分析师: 姚丹丹 S0350524060002 分析师: 郑奇 S0350524030006 分析师: 高力洋 S0350524010003

事件:

8 月 30 日, 华润微发布 2024 年半年报: 2024H1 公司实现营业收入 47.60 亿元, 同比下降 5.36%, 其中 2024Q2 收入 26.44 亿元, 同比下降 1.45%, 环比增长 24.98%。毛利率方面, 2024H1 毛利率 26.40%, 同比减少 7.90pct; 其中 2024Q2 毛利率 26.34%, 同比减少 7.51pct, 环比减少 0.14pct。净利润方面, 2024H1 归母净利润 2.80 亿元, 同比下降 63.96%; 其中 2024Q2 归母净利润 2.47 亿元, 同比下降 37.83%, 环比增长 644.48%; 2024H1 扣非归母净利润 2.85 亿元, 同比下降 61.11%, 其中 2024Q2 扣非归母净利润 2.27 亿元, 同比下降 42.69%, 环比增长 293.27%。

投资要点:

2024Q2 收入、业绩环比显著改善, 产能利用率恢复满载。2024 年第二季度, 公司营收及归母净利润环比分

别实现 25%及 644%的增长，业绩环比有所改善，呈向上向好趋势。2024 年上半年，行业库存下降至合理水位，同时叠加下游需求回暖，公司产能利用率已经恢复至满载水平，产品价格趋于稳定。公司重大项目按计划有序推进，同时持续加大研发投入，2024H1 研发投入达到 5.74 亿元，同比增长 4.89%，研发费用率达到 12.05%。稳定持续的研发投入推动公司不断推出适应市场需要的新技术和新产品，有效保障公司业绩长期稳定发展。

产品与方案：汽车业务占比持续提升，大客户导入进展顺利。2024 年上半年，公司产品与方案业务中主要聚焦泛新能源（车类及新能源）、消费电子、工业设备及通信设备领域，各领域营收占比分别为 39%、36%、16%、9%。其中，在汽车及光伏等新能源领域公司取得了较为明显的突破。在汽车领域，公司积极推进车规级产品的验证，多渠道推广汽车芯片国产化，汽车电子领域的营收在产品与方案业务的占比提升至 22%，产品进入比亚迪、吉利、一汽、长安、五菱等重点车企。在光伏逆变器、变频器等新能源领域，公司加大客户拓展力度，市场份额取得提升，产品陆续进入阳光电源、德业股份、汇川等重点客户。

产品与方案：各产品车规级导入持续突破，功率 IC、模块、第三代半导体快速增长。2024 年上半年，公司重点产品持续突破。其中，MOSFET 方面，产品在汽车电子、工业、AI 服务器等领域进一步扩展，中低压 MOS 全产品平台拓展 AEC-Q101 车规级能力，同时正在基于 12 吋晶圆产线先进性加速迭代，产品参数达到国际一流水平。高压 MOS 领域进一步完善超结 MOS 产品组合，市场竞争力优异。IGBT 方面，工业（含光伏）、汽车电子领域销售占比超 70%，车规产品批量供应给汽车电子动力总成、热管理、OBC 等应用领域 Tier1 厂家。第三代半导体方面，2024H1 公司碳化硅和氮化镓功率器件收入同比保持快速增长。车规级 SiC MOS 和 SiC 模块研发工作进展顺利，多款单管、半桥、全桥车规模块产品出样，并配合主流车厂进行测试认证，实现批量供货。模块方面，公司在 IGBT 模块、IPM 模块、TMBS 模块、MOSFET 模块取得显著成效，整体规模增长 85%。功率 IC、智能传感器及智能控制产品方面，功率 IC 产品在电机市场份额实现较大提升，营收同比增长 61.5%。继多颗车规级芯片通过 AEC-Q100 车规考核认证后，公司获得了 ISO 26262 功能安全管理体系最高等级 ASIL D 认证。

制造与服务：多制造工艺平台产品加速量产，封测、掩模业务持续增长。2024 年上半年，公司持续进行晶圆工艺和封装能力提升。制造工艺平台方面，公司 0.11um BCD、0.15um 高性能 BCD、新一代 HVIC、CMOS-MEMS 单芯片集成喷墨打印头等多平台技术产品进入风险量产，同时发布了 0.18um SOI BCD、0.15um 高可靠 BCD、0.15um 高性能 CMOS 等平台技术。封测工艺平台方面，公司封装业务呈现增长态势，主要封装品类产能利用率同比实现较大幅度提升。先进封装（PLP）业务（矽磐微电子）营收实现同比增长 136%，其中 SiP 模块封装实现大规模量产。功率封装业务（润安科技）营收实现同比增长 1241%，其中 IPM 模块封装也已实现大规模量产。掩模业务方面，公司营收实现同比增长 22.4%，掩模新品良率始终保持在 98% 以上，重点客户产品准时交付率 99.97%。高端掩模项目 6 月实现产线贯通，完成首套 90nm 高端掩模产品的生产与交付。

盈利预测和投资评级：公司是国内领先的功率半导体企业，产品端，公司保障 MOSFET、功率二极管产品稳健增长的基础上，持续推进 IGBT、SiC 等新产品研发。制造端，重庆 12 吋线上量爬坡顺利，深圳 300mm 集成电路产线建设持续推进，为后续公司产能提供支持。预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 105.17/116.19/126.97 亿元，归母净利润为 10.21/13.81/17.60 亿元，对应 EPS 为 0.77/1.04/1.33 元，对应 PE 为 45X/33X/26X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 功率半导体市场竞争加剧风险；2) 功率半导体下游需求不及预期；3) 中高端产品研发进展不及预期 4) 新产品客户导入进展不及预期；5) 新产线建设进度不及预期。

1.69、上半年业绩承压，嘉兴项目逐步放量--瑞华泰/塑料(688323/212205)

科创板公司动态研究

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：李娟廷
S0350122090037

投资要点：

主要产品价格下降，2024H1 业绩同比下滑

2024 年 8 月 24 日，瑞华泰发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 1.32 亿元，同比增长 8.16%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.36 亿元，同比减少 355.48%；加权平均净资产收益率为-3.68%，同比下降 2.90 个百分点。销售毛利率 17.40%，同比减少 10.86 个百分点；销售净利率-27.38%，同比减少 20.88 个百分点。其中，公司 2024Q2 实现营收 0.77 亿元，同比-0.05%，环比+41.25%；实现归母净利润-0.20 亿元，同比-5847.21%，环比-17.99%；ROE 为-2.01%，同比下降 1.98 个百分点，环比下降 0.34 个百分点。销售毛利率 14.04%，同比减少 13.74 个百分点，环比减少 8.10 个百分点；销售净利率-25.31%，同比减少 24.88 个百分点，环比增加 4.99 个百分点。

受市场竞争加剧及产品结构变动影响，公司上半年销量同比增长了 16.94%，但由于销售价格下降，使得营业收入只增长了 8.16%；同时嘉兴项目处于产能爬坡阶段，单位固定成本相对较高，销售价格下降、单位固定成本上升导致毛利率同比减少 10.86 个百分点；另外嘉兴项目投产后折旧和费用化利息增加使管理费用及财务费用同比分别增加 26.04%和 138.80%，综合影响导致公司盈利水平下降。2024 年上半年公司高性能 PI 薄膜实现营收 1.28 亿元，毛利 0.22 亿元，毛利率 16.80%；其他 PI 薄膜及加工实现营收 0.02 亿元，毛利 0.01 亿元，毛利率 54.94%。期间费用方面，2024 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.49%/17.27%/12.77%/12.51%，同比-0.05%/+2.45%/-0.42%/+6.84pct。管理费用增加主要系嘉兴项目厂房折旧增加所致；财务费用增加主要系借款利息支出增加所致。2024 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.35 亿元，同比减少 8.52%，主要系收到的退税款减少。

毛利率同环比下降及费用同环比增加，Q2 业绩承压

2024Q2，公司实现营业收入 0.77 亿元，同比基本持平，环比+0.22 亿元；毛利润 0.11 亿元，同比-0.10 亿元，环比-0.01 亿元；归母净利润-0.20 亿元，同比-0.20 亿元，环比-0.03 亿元。营收增加主要系嘉兴项目二季度新增 2 条生产线投入使用；毛利润下降主要系产品价格下降及嘉兴厂房固定成本上升。期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.02/0.12/0.09/0.09 亿元，同比持平/+0.02/+0.01/+0.06 亿元，环比+0.01/+0.01/+0.01/+0.01 亿元。公司积极开拓新产品应用市场，做好客户的小批量应用评测，其中 3 款半导体制程保护及柔性线路基材用高性能产品实现了吨量级的小批量销售，为后续进一步推动客户大批量应用奠定了基础。

嘉兴项目逐步放量，CPI 处于工艺优化阶段

公司嘉兴 1600 吨募投项目厂房建设已基本完成，持续推进生产线的工艺稳定性和各公辅系统运行验证，其中 2 条生产线于 2023 年 9 月份投入使用，今年二季度新增 2 条生产线投入使用，持续提升产线产效和质量稳定性。其余 2 条化学法生产线正进行产线的工艺调试和产品调试，验证工艺稳定性，推动全线投料试产。嘉兴项目陆续投产后，新增产能将有助于提升公司整体的产品布局能力，大幅提升公司对电子领域产品的供应保障能力。多产线为多应用领域及多产品解决方案提供了更多的研发上线资源，同时多产线为多品类产品的生产提供了生产效率的保障。未来公司将结合市场需求变化，在保持既有产品结构相对稳定的情况下，加快推动电子

市场及新能源市场的拓展，重点推进 TPI、COF 用 PI、高导热 PI 等新产品，提升经营质量。

公司自主掌握 CPI 薄膜制备的核心技术，基于现有生产线于 2018 年成功生产出 CPI 薄膜，该等产品的光学性能和力学性能优异，可折叠次数超过 20 万次，关键性能通过国内终端品牌厂商的评测，已实现样品销售，用于终端品牌厂商及其配套供应商的产品测试；公司正在研发的柔性 OLED 用 CPI 薄膜项目光学级中试产线处于装备与工艺优化阶段，在 CPI 专用生产线建设完成后，可实现 CPI 薄膜产品在折叠屏手机等柔性显示电子产品领域的应用，有望填补该领域的国内空白。

盈利预测和投资评级

受到消费电子景气度复苏节奏缓慢及产品价格下降等因素影响，我们调整本次盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3、6、8 亿元，归母净利润分别为 0.01、0.46、1.02 亿元，对应 2025-2026 年 PE 分别 45、20 倍。公司嘉兴项目放量在即，CPI 项目有望放量，盈利有望进入快速增长期，维持“买入”评级。

风险提示

产品性能不及预期的风险，技术扩散的风险，业务规模、产品技术与国际知名企业存在较大差距的风险，产品结构变化的风险，募投项目实施后新增产能难以消化的风险，客户结构变动风险，技术创新和产品开发落后于市场需求的风险，原材料采购价格波动风险。

1.70、补缴税款拖累业绩，上半年利润同比下滑--盐湖股份/农化制品(000792/212208) 公司点评

分析师: 李永磊 S0350521080004 分析师: 董伯骏 S0350521080009 分析师: 陈云 S0350524070001

事件:

2024 年 8 月 30 日，盐湖股份发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 72.37 亿元，同比-27.31%；实现归母净利润 22.12 亿元，同比-56.60%；实现扣非后归母净利润 21.59 亿元，同比-57.21%；加权平均净资产收益率 6.70%，同比下降 11.97 个 pct。

2024 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 45.13 亿元，同比-14.03%，环比+65.67%；实现归母净利润为 12.78 亿元，同比-55.50%，环比+36.84%；扣非后归母净利润 12.84 亿元，同比-54.70%，环比+46.76%；经营活动现金流净额为 21.51 亿元。销售毛利率为 56.71%，同比-18.35 个 pct，环比+8.01 个 pct。销售净利率为 29.05%，同比-39.32 个 pct，环比-9.44 个 pct。

投资要点:

钾锂主业景气回落，补缴税款拖累业绩

2024 年上半年，公司实现营业收入 72.37 亿元，同比-27.31%；实现归母净利润 22.12 亿元，同比-56.60%。上半年，公司两大主营产品氯化钾和碳酸锂价格均有所回落，销售均价分别为 2387 元/吨、9.39 万元/吨，较 2023 年同期分别下降 527 元/吨、13 万元/吨。随着产品售价下滑，2024H1，公司氯化钾、碳酸锂板块毛利率分别下滑 19.39%、22.86%至 53.52%、60.16%。公司采取以量补价策略，2024H1，分别销售钾肥和碳酸锂 223.67 万吨、2.02 万吨，同比分别+4.63%、34.94%。另外，上半年，由于补缴资源税等各项税款及滞纳金

金合计 6.66 亿元，影响当期利润约-4.92 亿元，亦对业绩形成较大拖累。

钾肥销量环比大幅提升，2024Q2 业绩环比改善

单季度看，公司实现营业收入 45.13 亿元，同比-14.03%，环比+65.67%；实现归母净利润为 12.78 亿元，同比-55.50%，环比+36.84%。据 Wind，2024Q2，氯化钾和碳酸锂均价分别为 2412 元/吨，10.59 万元/吨，环比分别下降 272 元/吨，上涨 0.43 元/吨。2024 年 3 月起，在主要产品氯化钾步入上行通道的背景下，公司加大销售力度，单季度销售钾肥 147.24 万吨，环比+92.65%。碳酸锂板块，公司通过优化生产流程、提升产品质量等措施，维持在该领域的竞争优势，单季度销售 1.03 万吨，环比+4.46%。向后展望，随着 4 万吨/年基础锂盐一体化项目投产，公司碳酸锂板块业绩贡献有望大幅提高。2024Q2，公司销售/管理/财务费用率分别 0.46%/6.11%/-1.68%，同比分别+0.02%/+1.61%/-1.46%，整体变化不大。

盈利预测和投资评级：预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 146.18、168.14、183.38 亿元，归母净利润分别为 54.88、71.11、78.33 亿元，对应 PE 为 14、11、10 倍，考虑到公司主业利润稳固，新项目投产有望进一步增厚，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；产品价格大幅下跌；新产能扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险。

1.71、2024Q2 业绩高增长，产品种类持续丰富 -- 拓荆科技 / 半导体 (688072/212701) 科创板公司动态研究

分析师：姚健 S0350522030001 分析师：杜先康 S0350523080003

事件：

拓荆科技 8 月 27 日发布 2024 年中报：2024H1 公司实现收入 12.67 亿元，同比增长 26.22%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 3.64%；实现扣非归母净利润 0.20 亿元，同比减少 69.38%。

投资要点：

2024Q2 业绩高增长。2024Q2 公司实现收入 7.95 亿元，同比增长 32.22%，环比增长 68.53%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比增长 67.43%，环比增长 1032.79%；实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 40.90%，环比扭亏为盈。

毛利率有所承压，持续加大研发投入。公司 2024H1 毛利率为 47.05%，同比下降 2.38pct，净利率为 9.66%，同比下降 2.84pct。2024Q2 公司毛利率为 46.89%，同比下降 2.30pct，环比下降 0.42pct，净利率为 14.41%，同比增长 2.23pct，环比增长 12.76pct。公司 2024H1 期间费用率为 44.83%，同比增加 4.13pct，其中销售费用为 1.60 亿元，同比增长 39.24%；管理费用为 0.67 亿元，同比下降 29.60%；研发费用为 3.14 亿元，同比增长 49.61%；财务费用为 0.27 亿元。

产品种类持续丰富，打开长期成长空间。1) PECVD 产品，公司首台 PECVD Bianca 工艺设备通过客户验证，两款新型设备平台 (PF-300T Plus 和 PF-300M) 和两款新型反应腔 (pX 和 Supra-D) 持续获得客户订单并出货至多个客户端，验证进展顺利。2) ALD 产品，公司首台 PE-ALD SiN 工艺设备 (PF-300T Astra) 通过客户验证，Thermal-ALD 设备持续获得订单并出货至客户端验证，已通过验证的 Thermal-ALD (TS-300 Altair)

设备再次获得重复订单。3) 超高深宽比沟槽填充 CVD 系列产品, 公司自主研发并推出超高深宽比沟槽填充 CVD 产品首台通过客户验证, 获得客户重复订单及不同客户订单, 陆续出货至客户端验证。4) 混合键合系列产品, 公司晶圆对晶圆键合产品、芯片对晶圆混合键合前表面预处理产品均获得客户量产重复订单, 此外, 公司键合套准精度量测产品已获得客户订单。

盈利预测和投资评级: 我们预计公司 2024-2026 年实现收入 39.69、53.97、69.07 亿元, 实现归母净利润 8.07、11.38、15.03 亿元, 现价对应 PE 分别为 44、31、24 倍, 公司是国内薄膜沉积设备领跑者, 产品种类持续丰富, 未来成长可期, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游扩产不及预期; 新品研制及客户拓展不及预期; 市场竞争加剧风险; 研发布局与下游发展趋势不匹配; 存货减值及应收账款等风险。

1.72、非挖增长亮眼, 新品+海外布局放量在即--恒立液压/工程机械 (601100/216406) 公司点评

分析师: 姚健 S0350522030001 联系人: 梅朔 S0350123070010

事件:

恒立液压 8 月 27 日公告 2024 年半年报: 2024H1, 公司实现营业收入 48.33 亿元, 同比+8.56%; 实现归母净利润 12.88 亿元, 同比+0.71%; 实现扣非归母净利润 12.40 亿元, 同比-0.23%。

投资要点:

Q2 同比增速较 Q1 转正, 利润受汇兑拖累 Q2 单季度, 公司实现营业收入 24.71 亿元, 同比+22.05%; 实现归母净利润 6.86 亿元, 同比+5%。Q2 收入和利润扭转 Q1 同比下滑态势, 利润增速低于收入增速主要系汇兑收益同比大幅减少。

毛利率同比改善, 净利率短期承压 2024H1 公司毛利率为 41.6%, 同比+2.6pct; 净利率为 26.7%, 同比-2.1pct; 期间费用率为 11.5%, 同比+5.2pct, 其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.37pct/+0.85pct/-0.64pct/+4.56pct。毛利率同比改善, 主要系非标和海外收入增长较快; 受汇兑收益下滑影响, 财务费用率大幅提升, 净利率短期承压。

“多元化”战略成效显著, 非挖增长亮眼 2024H1 非标油缸销量 13.89 万只, 同比+21.53%, 尤其盾构机、起重机、高机、新能源等油缸快速增长; 非挖泵阀销量同比+24.30%。2024H1 紧凑液压销量快速增长, 在高机、挖机、装载机和农机等行业中的国内市占率进一步提升, 海外已开始批量出货。新能源、工业真空等非工程机械行业的铸件产品销售也取得进一步放量。

海外产能布局持续推进, 滚珠丝杠放量在即 公司海外拓展顺利, 2024H1 海外收入同比+15.29%。墨西哥工厂建设已进入尾声, 投产后有助于进一步拓展美洲市场。线性驱动器项目稳步推进, 有望成为公司第三增长极, 其中滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货, 放量可期。

盈利预测和投资评级: 我们小幅调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 98/115/133 亿元, 同比增速分别为 9%/17%/16%; 归母净利润分别为 27/33/39 亿元, 同比增速分别为 7%/22%/19%。最新收盘价对应 PE 为 26/21/18 倍, 公司多元化布局和海外拓展加速, 线性驱动器项目有望贡献新增长动能, 维持“买

入”评级。

风险提示：宏观政策风险，贸易摩擦及地缘政治风险，汇率波动风险，原材料价格波动风险，募投项目进展不及预期风险。

1.73、业绩表现亮眼，期待后续分销进展--三只松鼠/休闲食品(300783/213408) 公司点评

分析师：刘洁铭 S0350521110006 分析师：秦一方 S0350523120001

事件：

2024年8月29日，三只松鼠发布2024年半年度报告：2024H1公司实现营业收入50.75亿元，同比+75.39%；归母净利润2.90亿元，同比+88.57%；扣非归母净利润2.28亿元，同比+211.79%。2024Q2公司实现营业收入14.29亿元，同比+43.93%；归母净利润-0.19亿元，同比+0.19亿元；扣非归母净利润-0.35亿元，同比+0.28亿元。

投资要点：

“D+N”全渠道协同打法持续验证，全渠道实现高质增长。分渠道来看，2024H1公司线上/线下营收分别为40.90/9.85亿元，同比+80%/+58%，分别占比81%/19%。线上2024H1公司在抖音/天猫/京东/线上其他渠道分别实现营收12.24/10.83/7.93/9.90亿元，同比+180.7%/+28.3%/+20.3%/+200.9%。抖音等短视频电商定位“新品类发动机”，打造量贩芒果干、水牛乳千层吐司、鹤鹑蛋、辣卤礼包等多款爆品，实现增量近10亿元，并在货架电商有效承接，带动综合电商稳步增长。线下，2024H1公司分销业务（不含平台分销）营收6.69亿元，同比增长超100%；门店营收2.3亿元，同比+51.3%。公司针对线下渠道，全面展开组织与产品适配重塑以储备中长期增长动能，重点发力炒货及零食品类，打造超百款适配线下场景价格带的日销专供货盘，目前已正式陆续导入终端市场，期待后续进展，完成线上线下闭环。

品类拓展能力为公司增长引擎，小鹿蓝蓝实现可持续盈利。分品类来看，公司2024H1坚果/烘焙/综合实现营业收入27.60/6.09/9.34亿元，同比+67.9%/+38.9%/+164.8%，三大品类在全渠道下增长稳健，此外，水牛乳千层吐司、黑猪午餐肉、山楂大礼包等重磅新品上线数月快速突破千万销售，公司具备快速拓品的能力。分品牌来看，2024H1三只松鼠/小鹿蓝蓝实现营业收入46.9/3.85亿元，同比+76.3%/+65.9%，小鹿蓝蓝从战略性亏损转为可持续盈利，目前已连续三个季度实现较好盈利。

供应链提质增效叠加费率优化，公司盈利能力增强。公司2024H1/Q2毛利率分别为25.85%/21.90%，同比+0.88/+3.24pct。在高端性价比战略指导下，公司收入快速上行，规模效应下带动毛利率持续优化，充分验证了公司在“一品一链”供应链持续创新升级上的成效。目前公司已经落地天津武清、四川简阳两大供应链集约基地，并启动“芜湖健康零食产业园”规划，在夯实坚果生产优势的同时，正式进入零食供应链，后续毛利端有望进一步获益于供应链的提质增效。费用端，2024Q2公司销售/管理/研发费用率分别为21.10%/3.53%/0.46%，同比-0.06/-1.73/-0.21pct，各项费用率持续优化，收入增长质量高，其中管理费用率优化幅度显著，得益于公司“品销合一”网络型组织下。最终，2024H1/Q2归母净利率5.71%/-1.30%，同比+0.40/+2.54pct，盈利能力增强。

盈利预测及投资评级：目前公司改革进展顺利，在“高端性价比”总战略牵引下，形成“D+N”的全渠道协同体系。收入端，2024年上半年收入高增为全年收入破百亿的目标奠定良好基础，随着分销动作进一步落地，

公司过去短板线下有望迎来改善。利润端，公司在收入体量扩大叠加供应链提质增效，费率不断优化，盈利能力稳中有升。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入为 103.06/132.54/160.37 亿元，同比+45%/+29%/+21%；归母净利润 4.02/5.57/7.06 亿元，同比+83%/+39%/+27%；EPS 分别为 1.00/1.39/1.76 元，对应 PE 分别为 18/13/10X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 行业竞争加剧；2) 渠道拓展不及预期；3) 成本上行风险；4) 原材料价格波动风险；5) 食品安全事件等。

1.74、2024Q2 收入增长提速，汽车智能化多方位布局--四维图新/软件开发 (002405/217104) 公司点评

分析师：刘熹 S0350523040001

事件：

2024 年 8 月 28 日，公司公布 2024 年半年报。2024H1 公司收入 16.67 亿元，同比+11.08%；归母净利润-3.56 亿元，去年同期-2.95 亿元；扣非后归母净利润-3.64 亿元，去年同期-2.96 亿元。

2024Q2，公司收入 9.6 亿元，同比+20.91%；归母净利润-1.86 亿元，去年同期-1.92 亿元；扣非后归母净利润-1.92 亿元，去年同期-1.92 亿元。

投资要点：

2024Q2 收入增长提速，智驾/智舱/智芯/智云多点开花

收入结构上，2024H1 公司智云/智舱/智芯/智驾业务收入 10.17/2.65/2.53/1.24 亿元，同比+15.82%/9.37%/13.55%/-13.7%，占比分别为 61%/16%/15%/8%。

智驾方面，2022 年末至 2024 年 6 月末，公司基于地平线 J2 芯片的一体机累计出货量近 74 万台；公司基于地平线 J3 芯片的 5V5R 智驾方案已成功量产；公司基于 J2 芯片的一体机和基于 J3 芯片的域控制器新获得数家国内头部车厂的正式定点，其中基于 J2 芯片的方案将在 2024 年下半年开始量产交付。

智舱方面，2024H1 智舱业务成功获得了数个新定点项目；成功交付了丰田、上汽通用五菱、韩国双龙汽车等海内外车厂的项目。

智芯方面，SoC 产品端，公司新一代中高阶智能座舱域控芯片 AC8025 成功实现量产，已搭载到某自主品牌车型的智能座舱系统中；MCU 产品线实现了功能安全的全面布局，并在客户端落地了功能安全应用。

智云方面，公司地图业务继续推进具有极致性价比的轻量化高精地图解决方案，支持“开城”数量已达百城，与多家自动驾驶方案商及 OEM 车厂启动或完成 POC。

人均创收同比+37.5%，控费能力提升明显

公司人效提升显著。截至 2023 年底，公司总人数 2898 人，同比-32.2%；2023 年公司人均创收 107.72 万元，同比+37.5%。公司持续推进管理和组织优化，团队更加灵活高效。

2024H1，公司毛利率为 33.11%，同比-12.51pct；销售/管理/研发费用率分别为 5.66%/11%/39.07%，同比-0.78pct/-1.19pct/-13.62pct；公司整体费用控制能力提升明显，利润有望迎来释放。

中标北京车路云一体化新项目，积极打造车路云网图一体化方案

凭借高精度地图、高精度定位及数字孪生引擎等核心优势，公司积极打造“车路云网图一体化”解决方案。2024年8月7日，公司公告北京子公司世纪高通科技收到北京车网科技发展有限公司《中标通知书》，与北京百度网讯科技组成的联合体中标北京市高级别自动驾驶示范区 3.0 扩区建设项目路侧智能感知设备-1 标段项目。

2024 年以来，五部委加速推进车路云一体化相关试点工作，市场迎来了“车路云一体化”的宝贵机遇。北京作为首批国家级“车路云一体化”试点城市之一，率先全面启动大规模车路云一体化应用。公司前期已深度参与北京、上海、广州、深圳、重庆、成都、无锡等地智能网联汽车示范区和车联网先导区建设。

盈利预测和投资评级：公司以汽车前装导航电子地图业务起家，布局智舱、智驾、智芯、智云等全方位智能化汽车；我们预计 2024-2026 年公司收入 34.82/41.22/50.14 亿元，归母净利润-7.27/-1.44/2.11 亿元；对应 2024-2026EPS 分别为-0.31/-0.06/0.09 元，PS 分别为 5/4/3x，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧、汽车智能化进展不及预期、公司研发进展不及预期、行业政策风险、项目推进不及预期。

1.75、铝行业周报：铝价仍然偏强，关注需求旺季及降息--行业 PPT 报告

分析师：王璇 S0350523080001 分析师：陈晨 S0350522110007

宏观：本周（8月26日-8月30日，下同）宏观面偏向利多，美联储主席威尔明确表示降息是未来的政策方向，9月降息预期强。叠加上周五美英欧三大央行官员均表示将在未来几个月内迈入降息周期，流动性宽松预期提升。中国继续发力提振消费，中国人民银行行长潘功胜表示，下一步将加强逆周期和跨周期调节，着力支持稳定预期提振信心，支持巩固和增强经济回升向好态势。电解铝：供应：本周国内电解铝供应端整体持稳运行为主，周内四川电力再度出现紧张的情况，省内部分电解铝企业出现高峰用电时期限电 5%-10% 的情况，短时间的调控负荷对铝厂产量影响不大，后续仍需关注当地电力供应情况。成本方面，周内国内氧化铝现货价格小幅上涨，其他的原辅料暂稳为主。据 SMM，截至 8 月 29 日，国内电解铝行业即时完全成本约为 17,693 元/吨，较上周四涨 26 元/吨，行业即时盈利约为 1,856 元/吨，较上周四上跌 167 元/吨。需求：周内国内铝下游开工整体持稳，因铝价持续反弹，对新增订单有所影响。板带箔行业开工周内略有好转，部分企业反馈包装箔等产品订单好转，向传统旺季过渡。铝线缆市场整体持稳为主，但铝价快速拉涨后，导致一部分企业前期订单盈利下降，延后生产意愿走强。周内国内下游铝加工企业畏高，多刚需补库为主，加之华南等地贸易暴雷事件影响下游采购情绪，国内铝社会库存周内再度出现累库的情况。铝加工：铝棒库存方面，重熔棒供应减量是此前带动铝水棒去库的重要原因之一，截至 8 月 29 日，国内铝棒社会库存仍得以维持去库的良好态势，国内铝棒社会库存为 11.01 万吨，较上周四去库了 0.06 万吨。上周铝棒的出库量则环比小增了 0.12 万吨至 4.12 万吨，预计本周铝棒出库依旧维持稳定。本周国内铝型材龙头企业开工率录得 50.80%，较上周下滑 0.40 个百分点。分板块来看，建筑型材氛围清淡依旧，华南、华东铝型材厂考虑回款安全与银行贷款问题，主动筛选订单，对于回款存在风险或加工费过低亏本的订单逐步减产或停供，对后续开工率或将产生影响。工业型材板块汽车、3C 订单需求略有复苏，光伏 9 月排产维持小增，工业型材开工率获一定支撑。整体来看，建筑型材需求持续走弱，工业型材略有增量，仍需继续关注旺季需求提升。

铝土矿: 本周铝土矿市场持稳运行为主。港口数据方面, 截至 8 月 23 日, 国内港口铝土矿周度到港总量 380.19 万吨, 较前一周增加 0.69 万吨; 几内亚主要港口铝土矿周度出港总量 174.99 万吨, 较前一周减少 0.43 万吨; 澳大利亚主要港口铝土矿周度出港总量 115.31 万吨, 较前一周增加 34 万吨。

氧化铝: 截至 8 月 29 日, 西澳 FOB 氧化铝价格为 521 美元/吨, 折合国内主流港口对外售价约 4,490 元/吨左右, 高于国内氧化铝价格 569 元/吨, 氧化铝进口窗口维持关闭。据 SMM, 截至 8 月 29 日, 全国氧化铝周度开工率较前一周小幅下调 0.69% 至 84.29%, 其中河南地区氧化铝周度开工率较前一周下调 5.90% 至 64.73%, 主因矿石供应偏紧。现货方面, 本周北方地区出现少量现货成交, 西北铝厂补库为主, 成交价格区间为 3950-3970 元/吨, 现货价格上涨。本周各主流消费地氧化铝现货价格均有小幅上涨, SMM 氧化铝指数上涨至 3921 元/吨。前期氧化铝期货盘面冲高, 氧化铝期现套利窗口开启, 交割品需求增加, 现货成交增多。高价之下, 电解铝厂备货相对谨慎, 本周后段氧化铝现货成交再度转清淡。整体而言, 需求端, 近期电解铝端出现部分扰动消息, 四川省内持续高温, 部分电解铝企业需要在用电高峰期限电 5-10%, 但对电解铝企业生产暂未产生实质性影响, 短期氧化铝需求或相对持稳。供应端, 河南地区或因矿石供应和设备检修出现开工率下滑。氧化铝基本面呈现紧平衡格局, 氧化铝现货价格或高位震荡运行为主。后续需持续关注氧化铝运行产能变动, 以及西南地区电解铝厂运行情况。

预焙阳极: 预焙阳极价格持平, 石油焦价格下跌。截至 8 月 30 日, 预焙阳极均价为 4401.3 元/吨, 相比于上周持平; 中硫石油焦均价为 2181.7 元/吨, 相比于上周下跌 16.7 元/吨, 周环比下降 0.8%。

投资建议与行业评级: 短期来看, 铝价仍然偏强, 旺季对需求的提升逐步体现, 阶段性铝价高位和意外事件不影响去库大趋势; 美联储 9 月降息预期进一步强化, 随着旺季到来, 下游需求和铝价有望进一步上涨。而短期铝土矿供应仍然紧张, 后续几内亚雨季影响或逐步显现, 氧化铝价格探涨, 仍然是铝价的支撑, 一体化经营的公司将明显受益, 关注板块投资机会。长期来看, 铝行业长期供给增量有限, 而需求仍有增长点, 行业或将维持高景气, 维持铝行业“推荐”评级。建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份及云铝股份。

风险提示: (1) 下游需求不及预期风险; (2) 政策管控力度超预期风险; (3) 电力供应不足风险; (4) 供给增加超预期风险; (5) 数据更新不及时的风险; (6) 重点关注公司业绩不达预期风险。

1.76、Q2 需求偏弱, 期待旺季修复--天味食品/调味发酵品 II (603317/213409) 公司点评

分析师: 刘洁铭 S0350521110006 分析师: 秦一方 S0350523120001 联系人: 景皓 S0350124030009

事件:

2024 年 8 月 30 日, 天味食品发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年实现营业收入 14.68 亿元, 同比增长 2.95%; 实现归母净利 2.47 亿元, 同比增长 18.79%; 实现扣非归母净利润 2.10 亿元, 同比增长 17.68%; 2024Q2 单季度实现营业收入 6.14 亿元, 同比-6.80%; 实现归母净利润 0.71 亿元, 同比-10.90%; 实现扣非净利润 0.63 亿元, 同比+6.07%。

投资要点:

淡季需求承压, 中式调料增长稳健。产品端, 2024Q2 火锅底料/中式调料/其他产品分别实现营业收入 1.98/3.92/0.24 亿元, 分别同比-22.94%/4.75%/-12.17%。Q2 消费整体较为疲弱背景下公司中式调料仍实现

稳健增长，除食萃部分并表效应外我们预计新品及小龙虾调料有所拉动。Q2 以来全国餐饮收入增长乏力，叠加火锅消费淡季，对火锅底料形成一定压力。渠道端，2024Q2 线下和线上渠道分别实现营业收入 4.92/1.22 亿元，分别同比-15.32%/57.37%。公司在消费淡季打磨内功，经销渠道持续推进“优商扶商”，截至 2024 年 H1，全国经销商数动态优化至 3150 家，较 2024 年初减少 15 家。线上保持较快增长，一方面受益于食萃并表，另一方面公司注重线上业务发展，建立线上四大业务板块，零售事业部和新零售事业部联动精耕线上业务。分区域看，2024Q2 东部、南部、西部、北部、中部分别实现营收 1.38/0.63/2.16/0.42/1.56 亿元，西部基地市场表现稳健，其他区域有所承压。

多因素贡献下毛利率延续提升趋势。2024Q2 公司毛利率 33.33%，同比+2.2pct，我们认为主要三方面原因：1) 主要原材料价格仍处低位；2) 产品结构升级，毛利较高的中式菜品调料占比提升，同时公司围绕健康化战略全方位提升产品品质及调性，预计对毛利率有提振作用；3) 盈利能力较强的食萃仍有部分并表效应。2024Q2 公司销售/管理/财务费用率分别为 10.7%/6.85%/-0.29%，分别同比-0.72/-1.39/+0.28pct，费效比显著提升。2024Q2 投资收益同比-59%至 0.12 亿元，归母净利率及扣非归母净利率分别录得 11.53%/10.26%，分别同比-0.53/+1.24pct。

产品升级与渠道优化并进，关注旺季需求。公司产品端锚定健康化趋势持续升级，满足消费者更高品质需求，产品家族实现提质增量。渠道方面，公司巩固 C 端优势，在“优商扶商”政策的稳步推进下渠道效率持续优化，同时通过食萃发力线上小 B，未来有望赋能线下 B 端开拓，与食萃在生产、产品、渠道等多方面实现资源和业务协同。当前复调行业仍较分散，但行业发展逐步回归理性，未来龙头有望凭借规模及效率优势加速整合，下半年火锅底料、香肠腊肉调料等旺季即将到来，公司经营业绩有望修复。

盈利预测和投资评级：考虑到 2024Q2 以来消费需求有所承压，我们略微下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营收 35/39/43 亿元，同比+10%/12%/11%；归母净利润 5.28/6.05/6.76 亿元，分别同比+16%/14%/12%，对应 EPS 分别为 0.50/0.57/0.63 元，对应 PE 分别为 21X/18X/16X，但公司产品矩阵丰富，在 C 端拥有较好的基础及品牌认可度，近年来利用研发优势发力 B 端，2023 年通过收购食萃补齐线上小 B 渠道，未来 B 端有望加速开拓，因此维持“增持”评级。

风险提示：1) 公司 B 端开拓不及预期；2) C 端需求复苏不及预期；3) 原材料成本上涨过快；4) 新品推广不及预期；5) 食品安全风险；6) 回购进度的不确定性。

1.77、2024H1 盈利同比改善，新产能逐步释放--利安隆/化学制品 (300596/212203) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：杨丽蓉 S0350122080038

事件：

2024 年 8 月 26 日，利安隆发布 2024 年中报：2024 年上半年公司实现营业收入 28.2 亿元，同比+12.5%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比+20.5%；扣非后归母净利润 2.1 亿元，同比+20.4%；经营活动现金流量净额 1.2 亿元，同比+170.8%。销售毛利率为 21.4%，同比提升 2.1 个 pct，销售净利率为 7.7%，同比提升 0.5 个 pct。

2024Q2 单季度，公司实现营业收入 14.66 亿元，同比+11.1%，环比+8.2%；实现归母净利润为 1.13 亿元，同比+13.3%，环比+5.5%；扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比+17.8%，环比+14.5%；经营活动现金流净额

为 1.46 亿元。销售毛利率为 21.43%，同比+1.88 个 pct，环比+0.04 个 pct。销售净利率为 7.67%，同比+0.42 个 pct，环比-0.03 个 pct。

投资要点：

2024 年上半年盈利改善，珠海基地减亏

2024H1，公司营业收入持续稳定增长，实现营业收入 28.2 亿元，同比增长 12.5%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 20.5%。2024 年上半年，公司经营改善明显，分业务板块来看，光稳定剂板块实现营收 10.2 亿元，同比+11%，毛利率 34.2%，同比提升 3.8 个 pct；抗氧化剂板块实现营收 8.7 亿元，同比+14%，毛利率 19.8%，同比提升 3.7 个 pct；U-pack 板块实现营收 2.9 亿元，同比+5%，毛利率 8.6%，同比提升 2.2 个 pct；润滑油添加剂板块实现营收 5.2 亿元，同比+26%，毛利率 8.0%，同比下降 6.6 个 pct。2024 年上半年，珠海基地净利润为-1519 万元，较去年同期减亏 462 万元。

2024 年 Q2 单季度实现归母净利润为 1.13 亿元，同比增加 0.13 亿元，环比增加 0.06 亿元。公司积极面对行业竞争变化，进行产能升级和产品结构调整，毛利率改善，2024Q2 销售毛利率为 21.43%，同比+1.88 个 pct，环比+0.04 个 pct。实现毛利润为 3.14 亿元，同比增加 0.56 亿元，环比增加 0.25 亿元。此外，2024Q2 公司信用减值损失为 0.14 亿元，同比增加 0.12 亿元，环比增加 0.1 亿元。

新产能逐步释放，多元化布局培育未来增长点

据公司 2024 年中报，高分子材料抗老化助剂方面，公司珠海基地 6 万吨扩产 9 万吨抗氧化剂技改项目进度已达到 90%。润滑油添加剂方面，2023 年公司完成康泰二期建设和投产，2024 年开工率持续提升中，一期和二期项目产能形成合力。生命科学和合成生物学领域，2023 年 1 月，年产 6 吨核酸药物原材料中试研发装置投产；红景天苷已完成吨级中试放大，已具备产业化条件；聚谷氨酸已具备中试放大条件；透明质酸和特种氨基酸及其衍生物等项目正在进行技术验证和发酵分离纯化工艺优化。

此外，公司间接并购韩国 IPI，进军电子级 PI 材料市场。截至 2024 年中报，公司完成对宜兴创聚增资，宜兴创聚完成对韩国 IPI 公司 100% 股权并购，公司持宜兴创聚 51.18% 股份，宜兴创聚持股韩国 IPI 公司 100% 股份。同时，宜兴创聚 PI 材料国产化生产线正在实施，预计将于 2025 年投入使用。

盈利预测和投资评级：结合当前公司产品行业竞争格局及下游需求情况，我们调整公司盈利预测，预计 2024/2025/2026 年公司营业收入分别为 62.98、72.34、85.02 亿元，归母净利润分别为 4.60、5.69、6.48 亿元，对应 PE 为 13、10、9 倍。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求低于预期；项目建设放量低于预期；主营产品价格下降；主要原材料价格波动；汇率波动；并购业务整合不及预期；高端电子材料下游应用开拓不及预期。

1.78、“量、本、质”良性循环，单票盈利修复有望带来业绩弹性--申通快递/物流(002468/214208) 公司点评

分析师：祝玉波 S0350523120005 联系人：张晋铭 S0350124040003

事件：

2024年8月30日，申通快递发布2024年半年报

经营方面，2024H1，申通快递实现营业收入215.69亿元，同比增长13.01%；完成归母净利润4.37亿元，同比增长100.17%；完成扣非归母净利润4.37亿元，同比增长100.87%。其中2024Q2，申通快递实现营业收入114.37亿元，同比增长10.58%；完成归母净利润2.47亿元，同比增长188.81%；完成扣非归母净利润2.51亿元，同比增长171.77%。

业务方面，2024H1，申通快递完成快递业务量102.27亿票，同比增长32.46%，市占率12.76%，同比提升0.90pct，单票营业收入2.11元，同比下降14.68%。其中2024Q2，申通快递完成快递业务量56.40亿票，同比增长29.21%，市占率13.10%，同比提升0.80pct，单票营业收入2.03元，同比下降14.42%。

投资要点：

顺势而为实现业务量高速增长，精细化管理实现成本大幅下降

2024H1，公司业务量同比增长32.46%，大幅领先行业增速（2024H1行业同比增长23.11%），公司实现市占率同比提升0.90pct至12.76%；2024H1公司在“好快省”品牌心智下，抓住小件化趋势，在市场价格政策和票重影响下，公司单票营业收入同比下降0.36元，但公司通过持续投放智能设备，分拣成本显著下降；通过扩大自有车规模以及精细化管理下，装载率大幅提升（装载率相比上年末提升5pct），公司2024H1单票营业成本同比下降0.38元，单票费用同比下降0.01元，最终实现单票归母净利润0.04元，单票扣非归母净利润0.04元，同比增长0.01元。其中2024Q2公司件量增长继续保持强劲势头（同比增长29.21%），单票营业收入同比下降0.34元，单票营业成本同比下降0.37元/票，单票费用同比下降0.01元，最终实现单票归母净利润0.04元，单票扣非净利润0.04元，同比提升0.02元。

三年百亿资本开支规划延续，打开公司增长及降本空间

2024年6月，公司日均单量达到6550万单，再创新高，公司业务量增速及产能利用率居于高位。公司继续“三年百亿”产能提升计划的推进，公司上半年共完成12个产能提升项目，推动公司产能再上一个台阶，预计2024年内公司常态吞吐产能有望提升至日均7500万单以上。

在产能提升的同时，公司运营能力进一步提升。2024H1，随着公司优化标准环节、改善落后区域时效，公司月度揽签时效最快缩短至44小时以内，在多个物流平台指数排名同比显著提升，加强“快”的品牌心智；此外，公司通过中心设备技术升级改造，改善运输环节和违规操作，破损率亦有效降低，加强“好”的品牌心智。

公司在产能、时效、服务能力方面不断提升，有望以合理价格带来更多单量增长，充分践行“好快省”的品牌策略，保持高速增长。此外，在规模效应及产能爬坡下，总部中转、运输、派送成本均有较大下降空间，带来单票盈利及业绩向上弹性。

“量增、降本、提质”良性循环，看好单票盈利修复带来业绩弹性

随着三年百亿资本开支的持续推进以及在小件化趋势的延续，公司有望实现高件量增长推动成本下降，单票成本仍有较大下降空间。随着公司周转加快，时效亦有提升空间，有望摆脱单纯的以价换量策略。公司“量增、降本、提质”进入良性循环阶段，公司单票“价”升“本”降的背景下，有望实现单票盈利的持续修复。2024Q2单票归母净利润仅0.04元，相比其他同行有较大修复空间。看好公司未来的单票盈利向上弹性。

盈利预测和投资评级：根据最新半年报数据，预计申通快递 2024-2026 年营业收入分别为 481.42 亿元、550.65 亿元与 619.96 亿元，同比分别+18%、+14%、+13%；归母净利润分别为 8.54 亿元、12.25 亿元与 15.52 亿元，同比分别+151%、+43%、+27%，对应 EPS 为 0.56 元、0.80 元、1.01 元，对应 PE 分别为 16.30 倍、11.36 倍与 8.97 倍。公司通过合理的价格竞争，以及较大的降本空间，有望持续实现单票盈利修复，带来较大的业绩弹性，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济增长不及预期、时效件增长不及预期、国际业务发展不及预期、市场扩张不及预期、并购整合风险、人工成本快速上升、油价暴涨、航空事故。

1.79、海外拓展量利双增，经营质量持续改善--徐工机械/工程机械 (000425/216406) 公司点评

分析师：姚健 S0350522030001 联系人：梅朔 S0350123070010

事件：

徐工机械 8 月 29 日公告 2024 年半年报：2024H1，公司实现营业收入 496.32 亿元，同比-3.21%；实现归母净利润 37.06 亿元，同比+3.24%；实现扣非归母净利润 32.95 亿元，同比-2.35%。

投资要点：

传统板块保持优势，新能源表现亮眼 2024H1 营业收入同比小幅下降；汇兑收益同比大幅减少影响下，归母净利润仍实现正增长。2024H1 土方机械/起重机械/混凝土机械/道路机械/高空作业机械/矿业机械收入分别同比+6.98%/-15.23%/-3.45%/+0.96%/-11.50%/-16.43%。行业下滑趋势下土方机械稳健提速；徐工重型内销市占率同比提升 2pct，百吨级及以上全地面起重机收入同比增长近 30%，徐工塔机/徐工随车毛利率分别同比+2.9pct/+3.2pct；道路机械毛利率同比+3.38pct。新能源产品收入同比+26.76%，其中新能源环卫设备产品收入同比增长超 2 倍，新能源装载机收入同比增长近 2 倍，新能源叉车收入同比+80.6%。

海外开拓量利双增，市占率持续提升 2024H1 海外收入 219 亿元，同比+4.8%，占比达 44%，同比+3.37；其中全地面起重机和越野轮胎起重机海外收入接近翻倍，挖掘机海外收入同比+16%，泵车、搅拌站收入翻倍，搅拌车增长接近 2 倍。2024H1 海外毛利率 24.41%，同比+1.22pct，支撑公司整体毛利率保持稳健。2024H1 海外综合市占率同比+0.58pct，挖机、装载机、压路机、高空作业平台等主要产品海外占有率均实现增长。随着巴西、德国、墨西哥、印度、乌兹别克斯坦等海外产能逐步完善，海外收入有望进一步提升。

经营质量持续改善 公司坚持高质量发展方针，2024H1 经营性现金流同比增长 11%，资产负债率压降 1.24pct，存货压降 21.6 亿元。有效控制表外风险敞口，截至 2024 年 6 月 30 日，融资租赁回购义务余额 583 亿元，同比降低 126 亿元，较 2023 年末压降 46 亿元。2024H1 应收账款较 2023 年末增加 13.1%，但从账龄结构来看，1 年以上应收账款占比同比下降 8%，逾期风险控制向好。

盈利预测和投资评级：根据公司 2024H1 业绩情况，我们小幅调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 996/1137/1308 亿元，同比增长 7%/14%/15%；实现归母净利润 66/83/105 亿元，同比增长 25%/25%/27%，最新收盘价对应 PE 分别为 11/9/7 倍。公司产品线丰富，海外拓展成果显著，业绩和经营质量有望进一步改善，维持“买入”评级。

风险提示：行业周期性风险，基建、地产投资不及预期风险，海外拓展不及预期风险，市场竞争加剧风险，贸易摩擦加剧风险。

1.80、2024Q2 净利润环比再增，中期股息创历史同期新高--中国海油/油气开采 II (600938/217501) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：仲逸涵
S0350123070022

事件：

2024年8月29日，中国海油发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入2267.70亿元，同比增长18.07%；实现归属于上市公司股东的净利润797.31亿元，同比增长25.05%；加权平均净资产收益率为11.27%，同比增长1.11个百分点。销售毛利率53.71%，同比增长2.43个百分点；销售净利率35.17%，同比增长1.98个百分点。

其中，公司2024Q2实现营收1153.02亿元，同比+22.20%，环比+3.44%；实现归母净利润400.12亿元，同比+26.43%，环比+0.74%；ROE为5.61%，同比增加0.60个百分点，环比减少0.17个百分点。销售毛利率53.99%，同比增加0.58个百分点，环比增加0.57个百分点；销售净利率34.71%，同比增加1.18个百分点，环比减少0.93个百分点。

投资要点：

石油销售实现量价齐升，桶油作业成本同比下降

2024年上半年，全球经济增长分化，中国经济延续回升向好态势。国际油价宽幅震荡，布伦特原油均价同比增幅4.4%。2024年上半年，公司实现归母净利润797.31亿元，同比增长25.05%，主要是公司持续增储上产，提质降本增效，油气销量上升和国际油价上涨的综合影响。公司石油液体产品实现营业收入1612.56亿元，同比增长24.1%；天然气产品实现营业收入238.56亿元，同比增加9.7%。石油液体产品销量达到28210万桶，同比增长10.9%；天然气产品销量达到4311亿立方英尺，同比增长11.7%。石油液体产品平均实现价格80.32美元/桶，同比+6.75美元/桶，天然气产品平均实现价格7.79美元/千立方英尺，同比-0.33美元/千立方英尺。桶油作业成本方面，桶油主要成本为27.75美元/桶油当量，保持良好竞争优势，其中桶油作业成本为6.81美元/桶油当量，同比下降4.9%；折旧、折耗和摊销比上年同期增长11.3%，主要受新油田投产，产量上升的影响。

期间费用方面，2024年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.76%/1.50%/0.34%/0.56%，同比-0.15/-0.08/-0.06/0.15pct，销售及管理费用上升主要是公司油气销量上升带来的相关成本的增加；研发费用主要用于公司及其子公司节能减排技术改进、推进能效提升、降低碳排放，核心技术创新及储备，油气领域重点发展方向技术攻关和优化产业结构等方面的研究及开发活动。2024年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为1185.54亿元，同比增加19.00%。

持续推进增储上产，2024Q2 净利润环比再增

面对复杂多变的外部环境，公司始终聚焦油气主业，持续推进增储上产，提质降本增效，自2024Q1归母净

利润创上市以来历史新高后，2024Q2 再次突破历史同期最好水平。2024 年上半年，公司桶油净产量达 362.6 百万桶当量，同比上升 9.3%，国内外油气产量均突破历史最好成绩，我们预计公司有望达成 2024 年净产量 700-720 百万桶油的目标。2024Q2，公司实现归母净利润 400.12 亿元，同比+83.64 亿元，环比+0.74%；其中实现毛利润 622.54 亿元，同比+118.57 亿元，环比+27.00 亿元。据公司公告，2024Q2 石油液体产品均价达到 80.32 美元/桶，同比上涨 9.17%，环比上涨 1.99%；天然气产品均价达到 7.79 美元/千立方英尺，同比下降 4.06%，环比上涨 1.30%。期间费用方面，2024Q2 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 8.35/17.69/4.27/15.79 亿元，同比-0.41/+0.62/+0.20/+7.36 亿元，环比-0.49/+1.47/+0.91/+18.89 亿元。

2024 年上半年，公司资本支出 631.25 元，同比增长 11%，其中 2024Q2 资本支出 341.11 亿元，环比上升 17.57%。公司上半年在中国海域获 6 个新发现，并成功评价 18 个含油气构造，其中 Q2 获 4 个新发现，成功评价 14 个含油气构造。在海外，圭亚那 Stabroek 区块加快推进中深层勘探，再获 1 个亿吨级新发现 Bluefin。Bluefin-1 井 DST 测试获得高产，进一步扩大了该区块东南部储量规模。还与莫桑比克能矿部及莫桑比克国家石油公司就莫桑比克的 5 个海上区块分别签订了石油勘探与生产特许合同。

拟派发 2024 年中期股息 0.74 港元/股，股息创历史同期新高

公司是中国最大的海上原油和天然气生产商，具备丰富的油气勘探开发经验，在中国海域拥有较高的勘探成功率。目前，公司在产油气田超过 120 个，已在中国海域建成完善的海上生产设施和海底管网系统。

2024 年 8 月 29 日，公司发布 2024 年中期股息分配方案，为积极回报股东，与股东分享公司发展的经营成果，结合公司的实际情况，公司拟以总股本 475.50 亿基数，向全体股东每股派发 0.74 港元（含税），其中 A 股股息以人民币支付，折算汇率后 0.68 元人民币，合计派发现金红利 311.18 亿元，股利支付率达 40.28%，创历史同期新高。

盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 4534、4908、5073 亿元，归母净利润分别为 1537、1591、1645 亿元，对应 PE 分别 9.1、8.8、8.5 倍，公司是中国最大的海上原油和天然气生产商，看好公司成长性，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期。

1.81、公司业绩快速增长，产能出海有望构建长期竞争力--伊戈尔/其他电子 II (002922/212704) 公司点评

分析师：李航 S0350521120006 分析师：王刚 S0350524020001

事件：

伊戈尔 2024 年 8 月 29 日发布 2024 年半年度报告：2024H1，公司实现营收 21 亿元，同比+30%；归母净利润 1.8 亿元，同比+95%；扣非归母净利润 1.6 亿元，同比+93%；销售毛利率 24.6%，同比+5.1pct；销售净利率 8.9%，同比+3.1pct。

其中，2024Q2，营收 12.8 亿元，环比+65%，同比+37%；归母净利润 1.2 亿元，环比+102%，同比+66%；扣非归母净利润 1.1 亿元，环比+112%，同比+64%；销售毛利率 24.8%，环比+0.6pct，同比+3.8pct；销售净利率 9.4%，环比+1.6pct，同比+1.8pct。

投资要点：

2024 年上半年公司新能源业务盈利能力明显提升，海外收入实现较快增长。2024H1，公司能源产品实现营收 14.8 亿元，同比+28%，毛利率 24.0%，同比+6.2pct；照明产品营收 4.5 亿元，同比+35%，毛利率 25.9%，同比+0.9pct；其它产品营收 1.2 亿元，同比+41%，毛利率 26.2%，同比+8.8pct。其中，海外地区营收 6.0 亿元，同比+48%，毛利率 32.8%，同比+3.9pct。公司能源产品营收增长主要受益于全球新能源行业需求旺盛，照明产品营收增长主要系照明行业市场需求回暖、公司积极优化产品结构，推动技术创新和产品升级，提高照明产品的竞争力。公司新能源产品毛利率明显提升，主要系公司持续加大研发创新和数字化生产设备投入，加快新技术应用与产品迭代升级，以及收入的快速增长。

公司全面推进全球化，从销售服务、局部出海升级为产能数字化工厂出海。公司把走出去为客户提供本土化、定制化贴身服务和产品作为市场开发和品牌推广的指导方针，构建国际化销售网络和全链条服务体系，从销售服务、局部出海升级为产能数字化工厂出海，在东南亚、北美地区布局生产基地，为客户提供更具竞争力产品服务，逐步构建海外供应链体系。目前，公司自建的墨西哥生产基地建设进度为 25%，截止 2024 年 6 月底投入 1.5 亿元。

盈利预测和投资评级：公司是电力设备产能出海头部企业，预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 48/61/75 亿元，同比增速分别为+32%、+27%、+22%；归母净利润为 3.9/5.5/7.1 亿元，同比增速分别为+86%、+41%、+28%，当前股价对应 PE 分别为 18X、13X、10X。公司业绩维持较快增长，首次覆盖，我们给予公司“买入”评级。

风险提示：国际化经营风险，市场竞争加剧的风险，管理风险，技术更新迭代风险，主要原材料价格波动的风险，劳动力成本上升风险，汇率波动风险。

1.82、经营受农药周期影响，葫芦岛一期一阶段试生产--扬农化工/农化制品 (600486/212208) 公司点评

分析师：李永磊 S0350521080004 分析师：董伯骏 S0350521080009 联系人：杨丽蓉 S0350122080038

事件：

2024 年 8 月 27 日，扬农化工发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 56.99 亿元，同比-19.4%；实现归母净利润 7.63 亿元，同比-32.1%；扣非后归母净利润 7.38 亿元，同比-31.8%。销售毛利率为 24.2%，同比下降 2.6 个 pct；销售净利率为 13.4%，同比下降 2.5 个 pct。经营活动现金流量净额为 26.3 亿元。

2024Q2 公司实现营业收入 25.23 亿元，同比-1.7%，环比-20.6%；实现归母净利润 3.34 亿元，同比-9.6%，环比-22.2%；实现扣非归母净利润 3.11 亿元，同比-15.4%，环比-27.1%；销售毛利率为 24.1%，同比下降 1.6 个 pct，环比下降 0.3 个 pct；销售净利率为 13.2%，同比下降 1.2 个 pct，环比下降 0.3 个 pct。经营活动现金流净额 14.97 亿元。

投资要点:

2024H1 农药行业周期底部，业绩同比下滑

2024H1 公司实现营业收入 56.99 亿元，同比-19.4%；实现归母净利润 7.63 亿元，同比-32.1%，上半年公司营业收入和业绩同比均有所下滑，主要由于农药行业产能饱和，竞争加剧，产品价格多处于底部位置。分板块来看，2024H1 公司原药业务实现营收 33.23 亿元，同比-26.4%，毛利率为 29.4%，其中销量为 5.0 万吨，同比-3%，平均价格为 6.65 万元/吨，同比-24%；制剂业务实现营收 12.04 亿元，同比-10%，毛利率为 25.7%，其中销量为 2.8 万吨，同比-2%，平均价格为 4.29 万元/吨，同比-8%。在行业周期底部，公司坚持降本增效，严把各类费用支出，上半年共完成节支 2.26 亿元。

2024Q2 归母净利润 3.34 亿元，同比减少 0.36 亿元，环比减少 0.95 亿元。受农药价格下滑影响，2024Q2 毛利润同比减少 0.52 亿元，环比减少 1.65 亿元。分板块来看，2024Q2 公司原药板块实现营收 15.99 亿元，同比-3%，环比-7%；销量 2.50 万吨，同比+5%，环比+0.2%；单价 6.39 万元/吨，同比-8%，环比-7%。制剂板块实现营收 3.42 亿元，同比基本持平，环比-60%；销量 1.31 万吨，同比+37%，环比-13%；单价 2.61 万元/吨，同比-27%，环比-55%。

农药价格跌至历史低位，静待行业需求修复

据百川盈孚，截至 8 月 25 日，杀虫剂功夫菊酯和联苯菊酯价格跌至 2015 年 9 月以来的历史低位，功夫菊酯、联苯菊酯的价格分别为 10.5、12.9 万元/吨，均处于历史低位；除草剂方面，草甘膦、硝磺草酮、麦草畏的价格分别为 2.48、8.7、5.8 万元/吨，均处于历史低位；杀菌剂方面，苯醚甲环唑、丙环唑、氟啶胺、吡唑醚菌酯的价格分别为 9.71、7.5、15.2、16.03 万元/吨，均处于历史低位。2024 年上半年，全球农药分销渠道库存降低明显，展望后市，新周期备货启动，刚需逐步释放，农药周期有望迎来修复。

葫芦岛一期一阶段试生产中，北方基地成长可期

辽宁优创拟投资 42 亿元建设葫芦岛一期项目，包括年产 4500 吨/年杀虫剂、8050 吨/年除草剂和 3100 吨/年杀菌剂、7000 吨农药中间体。据公司 2024 年中报，葫芦岛一期一阶段项目一期一阶段项目于 2023 年 6 月开工，截止 2024 年 8 月 27 日，一阶段项目已进入试生产，二阶段项目已进入机电安装阶段。项目完全建成后，预计可贡献年均营业收入为 40.83 亿元，有利于公司生产力实现南北均衡布局。

盈利预测和投资评级：基于目前农药周期位置判断，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 114、137、158 亿元，归母净利润分别为 12.38、16.45、19.56 亿元，对应 PE 17、13、11 倍，葫芦岛项目取得关键性进展，有望带动公司新一轮成长，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格继续回落风险；上游原材料大幅涨价的风险；下游需求受极端天气影响风险；葫芦岛项目落地不及预期风险；农药行业竞争加剧风险。

1.83、毛利率稳中有升，宠物板块表现亮眼--普莱柯/动物保健 II (603566/211108) 公司点评

分析师：程一胜 S0350521070001 分析师：熊子兴 S0350522100002

事件:

2024年8月29日,普莱柯发布2024年半年报:2024H1公司实现营业收入4.83亿元,同比-21.82%,归母净利润0.74亿元,同比-36.28%,扣非归母净利润0.66亿元,同比-46.13%。2024Q2,公司实现营业收入2.48亿元,同比-20.38%,归母净利润0.47亿元,同比-10.33%,扣非归母净利润0.40亿元,同比-36.55%。

投资要点:

家畜产品订单减少,宠物板块表现亮眼。由于今年上半年生猪养殖行业大部分时间处于亏损状态,公司家畜产品订单减少。上半年猪用疫苗实现销售收入1.47亿元,同比下降30.17%,化学药品实现销售收入1.02亿元,同比下降45.96%。宠物产品方面,公司采用线上和线下相结合的方式开展市场推广。猫三联灭活疫苗自今年4月底上市销售以来,公司宠物疫苗业务上半年实现销售收入673.04万元。宠物用化学药品上半年实现销售收入761.07万元,同比增长14.16%,功能性保健品(宠物用)上半年实现销售收入570.83万元,同比增长68.12%。

毛利率同比回升,工程项目转固导致管理费用增加。今年上半年在下游需求疲软以及市场竞争日趋激烈的大背景下,公司积极推进“大客户、大单品”和“药苗融合”的营销策略,家畜、家禽条线在前30名大型养殖集团客户的销售收入占比同比基本持平。公司上半年毛利率同比提高1.42个百分点,其中直销模式下的毛利率超过70%。由于今年上半年普莱柯(南京)工程项目转固相关折旧费用计入管理费用,导致管理费用同比增长31.95%。

生物安全三级实验室获得审批批件,新产品研发推进顺利。今年上半年,公司生物安全三级实验室(BSL-3/ABSL-3)先后获得中国合格评定国家认可委员会(CNAS)实验室认可证书以及农业农村部高致病性病原微生物实验活动审批批件。公司猪伪狂犬病活疫苗(HN1201-R1株)通过复审,即将获得新兽药注册证书,腺病毒亚单位系列联苗等产品研发进程不断提速。宠物产品研发方面,犬瘟热、犬细小病毒病二联活疫苗通过新兽药注册技术初审,犬四联疫苗进入新兽药注册阶段,多款宠物用疫苗和药品进入临床试验阶段。

盈利预测和投资评级:公司积极应对动保行业竞争加剧的现状,我们调整公司2024-2026年营业收入至11.61、12.47、13.63亿元,同比-7.35%、+7.45%、+9.26%。归母净利润1.68、1.92、2.12亿元,同比-3.63%、+14.03%、+10.61%。对应PE分别为25x、22x、20x。基于公司宠物板块快速发展,毛利率稳中有升,维持“买入”评级。

风险提示:畜禽价格大幅下降风险、重大动物疫病风险、新产品上市不及预期、行业竞争加剧、宠物产品销售不及预期等。

【分析师承诺】

余春生，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资

建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。