

2024 年 9 月 2 日 星期一

分析师推荐

【东兴银行】宁波银行 (002142.SZ): 规模继续高增, 净息差有韧性——2024 年半年报点评 (20240830)

事件: 宁波银行发布 2024 年中报: 公司实现营收 344.4 亿元 (YOY+7.1%), 归母净利润 136.5 亿元 (YOY+5.4%); 年化 ROE 为 14.74%, 同比下降 1.41pct; 6 月末, 公司不良率 0.76%, 拨备覆盖率 420.55%。

1H24 盈利增速同比拆分来看, 规模、成本和拨备释放是主要正向贡献。边际来看, 1H24 盈利增速较 1Q24 略降, 其中边际贡献增强的是, 规模增长进一步正向拉动、息差负向影响减弱; 边际贡献减弱的是, 非息进一步负向拖累盈利、拨备释放正向贡献减弱、税收对盈利负向影响加强。

1、得益量增价稳, 净利息收入增速逆势提升。从量上看, 上半年公司维持了规模较快扩张, 生息资产、信贷、存款较年初分别增长 11.3%、12.5%、17.6%。在行业融资需求整体疲弱的大背景下, 公司依然维持了较快的规模扩张, 可见其强大的客户融资需求挖掘能力。从信贷增长情况看, 上半年对公贷款和个贷日均余额分别较 2023 年全年增 16.1%、16.7%, 增长较均衡, 且对比当前个贷降速或负增的行业情况, 宁波银行主动强化了个贷投放力度。从当前存款的较好增长以及核心资本充足率情况看, 公司有望继续保持较高规模增长水平。从价上看, 上半年净息差 1.87%, 同比下降 6bp, 环比 1Q24 略下降 3bp, 净息差降幅较小, 显著好于行业。进一步拆分其资产和负债两端, 资产收益率较上年全年下降 11bp, 负债成本率下降 3bp, 资产收益率降幅好于行业是主要原因, 我们判断与公司平台类贷款和个人按揭贷款占比较低有关, 受地方化债和按揭贷款利率大幅下行的影响较小。上半年公司对公贷款收益率 4.3%, 较去年全年仅下降 9bp, 体现出公司较强的贷款投放。和定价能力。个人贷款定价方面, 受到居民部门降杠杆和行业竞争加剧影响, 整体定价有所下降, 1H24 较去年全年下降 41bp 至 5.93%, 后续收益率水平有待持续观察。公司资产端定价能力较强, 负债端在量价平衡考虑下, 成本改善还不显著, 后续存下降空间。因此, 综合来看, 净息差有望维持平稳或窄幅波动, 好于行业情况。2、中收与其他非息表现低于预期。1H24 公司中收同比下降 24.9%, 主要是受资本市场波动影响, 占中收近 8 成的代理类业务收入同比下滑约 20%。其他非息方面, 投资收益、汇兑损益和公允价值变动合计同比提升 2.5%。相较可比同业, 上半年债牛行情下, 债券投资止盈贡献相对较小。我们判断, 在利率下行趋势下, 公司或主动加大债券配置力度, 以增厚利息收入的考虑为主。整体来看, 非息收入占营收比重 32.8%, 考虑去年下半年基数较低, 非息收入增速进一步下行概率不大, 后续表现有待观察资本市场情况以及债券投资策略变化。3、零售不良继续上升, 资产质量和拨备维持优异。1H24 不良率 0.76%, 环比平稳, 已连续 6 个季度维持低位平稳。关注贷款率继续

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	2,811.04	-1.1
深证成指	8,172.21	-2.11
创业板	1,536.95	-2.75
中小板	5,286.61	-2.18
沪深 300	3,265.01	-1.7
香港恒生	17,691.97	-1.65
国企指数	6,211.61	-1.89

A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
慧翰股份	39.84	计算机	20240902
中草香料	7.50	基础化工	20240903
众鑫股份	-	轻工制造	20240906

*价格单位为元/股

A 股新股日历 (日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日
速达股份	32.00	机械设备	20240903
益诺思	19.06	医药生物	20240903

*价格单位为元/股

数据来源: 恒生聚源, 东兴证券研究所

环比上升，1H24 环比上升 27bp 至 1.02%。1H24 加回核销不良生成率 1.28%，较去年全年继续提升 32bp，主要是零售贷款不良生成上行。根据披露，6 月末个人消费贷、个人经营贷不良率分别 1.56%、3.04%，零售不良阶段性上行与行业趋势相当。我们认为，公司类贷款不良率低位稳定，持续体现了公司严格审慎的风控能力；零售贷款不良生成上行，后续有待观察，预计有望伴随经济企稳进一步牢固而改善。公司当前拨备安全垫厚实，风险抵补能力较强。6 月末，拨备覆盖率 420.5%，环比下降 11.1pct，拨贷比 3.19%，环比下降 8bp。投资建议：公司中报超预期的是规模维持较快扩张、净息差呈现一定韧性，展现了较好的资产端摆布能力；符合预期的是零售不良上行但资产质量和拨备水平整体平稳；略低于预期的是，非息收入增速表现略逊，判断主要受资本市场影响和债券投资策略的不同考虑。我们认为宁波银行规模高扩张有望维持、净息差韧性较足、非息收入受去年下半年低基数支撑进一步下行概率不大，叠加公司风控持续审慎，预计 2024-2026 年归母净利润增速分别为 6.1%、11.6%、12.0%，对应 BVPS 分别为 30.16、34.00、38.29 元/股。2024 年 8 月 29 日收盘价 20.13 元/股，对应 0.67 倍 24 年 PB。我们继续看好公司高成长性：一是，宁波银行深耕长三角地区，有望持续受益于区域经济发展。二是，公司体制机制市场化程度高，战略执行力强，业务高质量扩张基础扎实。历史数据显示了公司具备持续前瞻的量价摆布能力、审慎的风控能力以及业务多元化拓展能力。三是，多元利润中心逐步夯实，有望维持营收和利润的平稳较快增长，给予 0.8 倍 24 年目标 PB，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

【东兴金属及金属新材料】玉龙股份（601028.SH）：矿产双轮驱动战略加速推进，矿业属性持续优化（20240830）

事件：公司发布 2024 半年度报告。公司 2024H1 实现营业收入 8.81 亿元，同比-3.71%；实现扣非归母净利润 2.47 亿元，同比增长-4.81%；基本每股收益-6.55%至 0.3065 元。营收下降源于报告期内公司持续推进大宗业务出清工作令贸易收入同比-64.22%，子公司管理人员薪酬由成本调至管理费用及借款利息增加导致当期公司利润承压。但同期黄金采选业务营业收入+17.62%至 7.89 亿元（占营收比例达到 89.5%），实现净利润+42.63%至 3.23 亿元，显示公司黄金矿采选业务在主营业务结构切换下的强稳定增长性。

公司已成为以矿采选业务为主的多元化贵金属矿商。公司持续实施“黄金矿产和新能源新材料矿产双轮驱动”战略，凸显和深化发展其矿业属性。数据显示公司已有效切换至以矿采选业务为主的主营结构，其中黄金矿山业务占营收比例由 22 年的 1.3%增至 24H1 的 89.5%，并推动公司综合销售毛利率升至新高 59.69%。考虑到公司帕金戈金矿已经进入全面达产阶段，叠加后期陕

西楼房沟钼矿的产出释放，预计矿山类业务占公司主营业务比例将延续结构性攀升状态。此外，公司在 24H1 坚持“1235”工作思路并继续出清大宗贸易业务且积极进行矿山投建与并购，公司 24H1 未新增大宗贸易类采购业务合同（24H1 大宗营收-64.22%至 0.88 亿元），预计 24 年末将彻底出清贸易类业务，公司将成为资本市场中较为纯粹的以矿采选业务为核心的多元化贵金属矿商标的，这意味着公司的矿业属性及估值弹性仍有较大优化空间（如申万黄金板块平均估值 31.5X，公司当前 TTM 仅 22X）。公司矿山类业务进入降本增效新成长周期。公司当前矿山类业务主要由收购的帕金戈金矿与楼房沟钼矿，以及参投的催腾矿业石墨矿和辽阳灯塔双利硅石矿构成。其中帕金戈金矿在 2024 年持续扩大提质与降本增效成果，选矿综合回收率与矿山电力使用效率双提升，楼房沟钼矿则预计在 2025 年进入试产状态。从公司已有各矿山业务板块观察，帕金戈金矿（持股 100%，拥有黄金资源量约 62.86 吨@5.8g/t）2024H1 的黄金产量、成本控制能力及盈利水平均在 2023 年历史新高基础上持续提升。2024H1，帕金戈金矿实现矿金产量 1.53 吨（约 4.92 万盎司），与 23 年上半年基本持平；实现营收及净利润分别+17.62%及+42.63%至 7.89 亿元及 3.23 亿元，创历史最高水平。从金矿产出增长角度观察，公司当前已将选厂能力由 60 万吨提升+16.7%至 70 万吨，按 70 万吨产能和 90%左右回收率测算，2024-2026 年矿产金产量预计分别达到 3.25/3.49/3.65 吨，较 2023 年公司矿金产量分别增长 14%/22.5%/46.7%。考虑到帕金戈金矿产能利用率及回采率的持续攀升及成本管控能力的优化，预计公司金矿项目的毛利水平仍将提升。此外，楼房沟钼矿方面，该矿当前已获得采矿项目立项核准审批、选矿项目备案审批，完成尾矿库指标转让协议并取得了 205 亩城市建设边界内用地指标，24 年上半年钼矿项目建设工作有序推进，且发现新矿体，新增五氧化二钼资源量 15.16 万吨，预计将在 2025 年进入试产状态（持股 67%，当前拥有五氧化二钼资源量 65.15 万吨@1.08%，按 66 万吨产能、15%贫化率和约 80%回收率测算，预计 2025-2027 年 98%五氧化二钼产量分别为 2407.1/3758.2/4814.2 吨）。另一方面，公司参股的非洲莫桑比克的催腾矿业是石墨新材料产业链中优质的上游矿产，其中安夸贝石墨矿项目已开展基建；辽阳灯塔双利硅石矿为露天矿，建设周期约 8 个月，预计 2024 年达成投产。公司矿权价值仍有持续增值空间。2023 年公司成立专业的勘探公司 Auspin 对帕金戈金矿进行研究勘探并取得了积极进展，截止至 23 年中，帕金戈金矿区拥有符合 JORC 标准的金金属量增长 31.5 万盎司（9.8 吨）至 202.1 万盎司（约 62.86 吨，+18.5%）。24H1，帕金戈金矿新增四个金及其他非煤矿产探矿权，矿区面积由约 1700 平方公里增加至约 3050 平方公里。鉴于帕金戈矿区成矿地质条件优越，预计公司帕金戈金矿后期或有巨大增储空间。此外，楼房沟钼矿的资源量也出现大幅提升。24H1 公司新增楼房沟钼矿 V205 金属资源量 15.16 万吨，矿山资源量已由 49.99 万吨提升至 65.15 万吨，而鉴于 23 年补充勘探过程中发现原地质勘探报告中未揭露 II 号矿体由原控制长度 250 米增加到目前控制总长度约 550 米左右（矿体厚度约 80m，平均品位 1.01%），预计后期楼房沟钼矿的矿权价值仍将提升。另一方面，报告期内公司子公司玉鑫控股与巴拓黄金签署管理协议，以协助巴拓金矿的项目运

营及后期的战略重组，考虑到巴拓金矿已进入有效的资产盘活阶段，不排除后期双方会有更进一步的整合运作。而报告期内公司拟收购的非洲石墨项目与辽宁硅石项目控制权，亦分别完成与合作方的框架协议签署，公司持续增厚新能源新材料矿产资源储备。多项竞争力优势构筑公司成长优势。多元化优势：公司所涉及的矿产领域具有对冲及成长双重属性，黄金+新材料矿产有助优化公司价值属性及估值弹性。团队优势：公司具有专业的矿业运营团队及高效的管理团队，帕金戈金矿项目运营能力及回收率的大幅优化有效印证公司矿业团队的运营能力；战略转型的迅速有效实施印证公司管理团队的凝聚力、强业务能力及强执行力。股东优势：公司具有国资股东资源优势，控股股东拥有资源禀赋较好的矿业项目储备且有强融资能力，保障公司后续的矿业资本运作。盈利预测与投资评级：公司业绩将受益于黄金产量及价格重心的趋势性攀升、公司核心矿产品产出规模的扩张预期以及矿山主营业务结构的切换，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 21.35/21.83/24.88 亿元，归母净利润分别为 4.98/6.35/7.58 亿元，对应 EPS 为 0.64/0.81/0.97 元/股，对应 PE 分别为 18.98X/14.88X/12.47X。考虑到公司矿山类业务的成长性，黄金定价中枢趋势性抬升以及公司估值属性的优化增强，维持“推荐”评级。

风险提示：金属价格下滑及矿石品位下降，矿业项目储备量风险，项目投建进度不及预期，矿山实际开工率受政策影响出现下滑，应收账款过高风险，存货风险，资源国政治风险及汇率风险。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914）

重要公司资讯

- 1. 宁波建工：**公司公告控股子公司市政集团与青华建工、中联西北院组成的联合体中标军民融合产业园 A 区、B 区 EPC 总承包工程，中标价 4.56 亿元，工期 884 日历天。（资料来源：同花顺）
- 2. 中油工程：**全资子公司 CPECC 获得阿联酋西东管线项目 2、3 标段投标函，预计合同总额约 34 亿元人民币。（资料来源：同花顺）
- 3. 威胜信息：**公司中标国家电网有限公司 2024 年第六十四批采购项目，中标金额为 2613.10 万元。（资料来源：同花顺）
- 4. 比亚迪股份：**比亚迪股份公告，8 月汽车销量 373083 辆，纯电动乘用车销量 148470 辆。（资料来源：同花顺）
- 5. 中超控股：**公司全资子公司明珠电缆、远方电缆、长峰电缆，控股子公司中超电缆、控股孙公司长峰秘鲁在国家电网公司及其他公司发布的中标结果中，总计中标金额为 2.2 亿元。（资料来源：同花顺）

经济要闻

- 1. 发改委：**组织召开新型城镇化战略五年行动计划落实动员部署会，有关部门要尽快完善推进新型城镇化建设的支持政策，各市县要因地制宜、一县一策，切实推动各项任务全面落地并取得实质性进展。（资料来源：同花顺）

2. **住建部：**2024 年，全国计划新开工改造城镇老旧小区 5.4 万个。根据各地统计上报数据，1—7 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 3.8 万个。分地区看，江苏、吉林、青海、辽宁、江西、上海、内蒙古、山东等 8 个地区开工率超过 80%。（资料来源：同花顺）
3. **农业农村部：**据农业农村部监测，9 月 2 日“农产品批发价格 200 指数”为 130.49，比上周五下降 0.22 个点，“菜篮子”产品批发价格指数为 133.21，比上周五下降 0.24 个点。（资料来源：同花顺）
4. **国家发展改革委：**2024 年中非合作论坛峰会新闻中心首场发布会上，发改委区域开放司司长徐建平表示未来中非合作力争在“四个深化”上取得新突破，。（资料来源：同花顺）
5. **国家烟草专卖局：**发布通知称，国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台，各类电子烟市场主体应当通过平台进行交易。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴计算机】中科创达（300496.SZ）：业绩阶段性承压，持续投入发力端侧智能——2024 中报业绩点评（20240902）**

事件：

中科创达披露 2024 年中报，公司上半年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 24.01（同比-3.39%）、1.04（同比-73.10%）、0.88（同比-75.23%）亿元，其中单二季度实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 12.23（同比-7.27%）、0.14（同比-93.80%）、0.03（同比-98.56%）亿元。

点评：

公司现阶段收入、毛利均承压，智能汽车成为稳健第一大收入来源，智能物联网业务或将在端侧智能发展催化下构筑新增长曲线。

智能汽车方面实现收入 11.02 亿元（同比+4.34%，占比 45.91%），该部分已稳定成为公司第一大收入来源。经历 30%以上的高速增长后，受汽车厂商验收周期加长、部分厂商车型出货不及预期影响，公司该板块增速今年上半年有所放缓，毛利率为 44.65%（同比-0.42pct）相对稳定，我们认为在行业竞争加剧下虽现阶段承压，但中长期仍有望凭借与高通稳健合作（当期与高通合资子公司畅行智驾发布多款汽车域控产品）、差异化开放生态（滴水 OS 提供全开放、全白盒选项，同时智舱方面与 AMD、英特尔展开战略合作）、操作系统提前卡位把握住舱驾融合趋势与出海机会，实现长期增长。

智能软件方面实现收入 7.61 亿元（同比-17.67%，占比 31.69%），该部分业务毛利率为 36.28%（同比-6.51pct），作为公司传统业务板块，当前智能手机行业依然面临挑战，中低端价位段竞争激烈，我们认为公司该部分业务主要为项目制模式，人力成本有一定刚性，在加强项目筛选导致收入放缓的条件下，盈利能力短期承压，但 AI 等技术或将带来换机需求，对公司手机端业务带来提振。

智能物联网方面实现收入 5.38 亿元（同比+6.59%，占比 22.40%），规模增长稳健，主要依托端侧智能业务的落地与行业智能化业务的推进，中科创达一方面不断将人工智能技术和端侧产品融合，进一步深化物联网平台建设，另一方面不断拓展端侧产品和应用场景，在机器人、AIPC、XR 等领域持续实现突破。该部分业务毛利率为 21.44%（同比-9.20pct），平台化业务规模效应仍未完全释放，同时行业解决方案业务毛利水平偏低导致该部分整体盈利走弱。我们认为端侧智能是 AI 的核心应用方向，随着技术成熟与市场认知提升，公司有望凭借卡位优势在该领域构筑新增长曲线。

销售、研发持续投入，经营活动现金流表现优于净利润。公司上半年销售、管理、研发、财务费用比率分别为 4.34%（同比+0.99pct）、9.63%（同比+0.04pct）、20.66%（同比+2.83pct）、-1.40%（+0.28pct），研发方面公司持续在端侧智能的核心技术和创新赛道等领域投入，使得研发费用增加；销售费用方面在人工费用、交通差旅费方面有较大增长，目的在于拓展全球业务，建立海外业务闭环体系，费用方面与公司发展战略与所处发展阶段相契合。基于毛利率承压与研发及销售持续投入，公司上半年归母净利润为 1.04 亿元，同比下降

73.10%，经营活动现金流为 2.88 亿元，同比下降 30.30%，经营性现金流表现好于净利润主要在于应收项目的下降与无形资产的摊销，我们认为反映出公司对承接项目的筛选取得一定成效。

盈利预测及投资评级：中科创达作为全球化布局的智能操作系统龙头，当前市场对其预期差或主要来源于两方面，一是对中科创达的赛道卡位优势及软件行业壁垒认识不足，因缺少可比对象而低估开放生态下操作系统公司的产业链重要性；二是对端侧智能的发展确定性 & 汽车智能化的产业格局存在分歧，受公司阶段性业绩表现影响低估其成长性。人工智能对终端设备的改造是大方向，同时创达的软件能力与开放生态能帮助其分散风险、打造差异化竞争优势，随着软硬件一体化趋势及软件价值量的提升实现份额增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.78/6.36/9.00 亿元，当前股价对应 PE 值分别为 42/25/18 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：智能驾驶推进不及预期、端侧智能业务成长性及盈利释放不及预期、公司与高通等的合作不及预期、汇率波动风险等。

（分析师：刘蒙 执业编码：S1480522090001 电话：010-66554034 分析师：张永嘉 执业编码：S1480523070001 电话：010-66554016）

【东兴轻工与纺织服装】周大生（002867.SZ）：金价高增抑制消费需求，业绩短期承压（20240902）

事件：公司发布 2024 年中报，2024 年上半年实现营业收入 81.97 亿元，同比增长 1.52%，实现归母净利润 6.01 亿元，同比下降 18.71%。24 年 Q2 实现营业收入 31.26 亿元，同比下降 20.89%；实现归母净利润 2.6 亿元，同比下降 30.51%。

金价快速上涨短期抑制消费需求，公司营业收入小幅增长。24 年上半年黄金价格持续走高，上海黄金交易所 Au9999 黄金截至 6 月末的收盘价较年初开盘价上涨 14.37%，消费者观望情绪加重，购买行为偏谨慎，导致黄金首饰消费乏力，黄金销售量明显下滑。根据中国黄金协会统计，24 年上半年黄金首饰消费量同比下降 26.68%，公司全口径黄金首饰销售量同比下降 16.6%，好于行业整体表现。24 年上半年社零金银珠宝类销售额同比+0.2%，增速较 23 年的+13.3%显著回落，行业销售表现较弱。公司上半年营收同比+1.52%，与行业整体变动趋势保持一致。3 月份金价快速上行后持续高位震荡严重压抑消费需求释放，导致公司 Q2 业绩表现较差。分品类看，公司上半年素金类产品营收 69.62 亿元，同比+3.43%；镶嵌类产品营收 3.72 亿元，同比-29.18%，黄金品类受金价影响增长压力较大，镶嵌品类仍处于深度调整阶段，短期拐点未至。

毛利率基本稳定，销售费用率的上升影响业绩表现。24 年上半年毛利率同比-0.08pct.至 18.38%，基本稳定。销售费用率同比上升 1.53pct.至 6.46%，主要源于自营门店的增加以及广告投放活动较多，管理费用率和财务费用率分别同比+0.08pct.和+0.2pct.至 0.64%和 0.22%，主要源于自营门店的增加带来薪酬和租赁费用增加，但消费需求较弱影响了收入增长，导致费用率上涨较多。受费用大幅上升影响，24 年上半年公司归母净利润同比-18.71%，净利率同比-1.81pct.至 7.33%。考虑到公司预计下半年以提升自营门店质量而非数量为主，自营门店相关的销售费用趋于放缓，盈利水平或有所改善。

线下保持较高的展店速度，线上渠道增速放缓但结构优化。截至 2024 年中期，公司门店总数 5230 家，其中

自营店 343 家，加盟店 4887 家，加盟店占比 93.4%。门店总数相较 2023 年末净增加 124 家，2023 年同期净增加门店 119 家，对比来看公司 24 年上半年维持较为积极的展店态度，且展店速度略有加快。24 年上半年线上营收同比+3.09%，增速环比有所放缓，主要受到金价快速上行背景下占比较大的素金类产品销售收入同比-9.87%影响，其他饰品销售增长较好，品类结构有所优化。渠道毛利率水平有所提升，经营模式持续改善。

24 年下半年金价扰动因素仍在，较高的金价或对黄金饰品的销售产生一定压制，但也会催生投资类黄金产品的消费需求释放。展望 24 年下半年，多种因素或将继续支撑金价高位运行：1) 以美国为代表的西方主要经济体进入降息通道；2) 地缘政治危机仍较为紧张；3) 全球央行增加黄金储备将延续。黄金价格的急涨会增加观望情绪抑制消费需求，但随着金价持续高位震荡，消费者对金价的接受度提高。在全球进入通胀通道背景下，黄金产品的保值属性凸显，有望拉动以投资金条为代表的具有投资保值属性产品的销售增长。公司在经营层面寻找质量和数量、规模和效率的平衡点，并维持较为积极的展店态度，24 年下半年收入有望实现稳健增长，利润端有望环比改善。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2024-2026 年净利润为 12.71、14.86 和 16.98 亿元，对应 EPS 分别为 1.16、1.36 和 1.55 元。对应 2024-2026 年 PE 分别为 9、8 和 7 倍。考虑到金价剧烈波动对公司业绩的不利影响，调低公司评级至“推荐”评级。

风险提示：金价波动风险、市场竞争加剧。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446)

【东兴计算机】江丰电子 (300666.SZ)：收入增长 35.91%，战略布局显成效——2024 年半年报业绩点评 (20240902)

事件：

2024 年 8 月 28 日，江丰电子发布 2024 年半年报：公司 2024 年上半年实现营业收入 16.27 亿元，同比增长 35.91%；归母净利润为 1.61 亿元，同比增长 5.32%。

点评：

公司 2024 年半年度收入增速超预期，收入同比增长 35.91%，归母净利润同比增长 5.32%，经营性净现金流同比下降 213.54%。2024 年上半年年公司实现营收 16.27 亿元，毛利率为 31%，同比增加 2.34pct；归母净利润为 1.61 万元，同比增加 5.32%。主要得益于公司超高纯靶材销售持续增长、精密零部件销售大幅增长。现金流方面公司加大存货准备，增加资金投入，2024 年上半年经营活动产生的现金流净额为-1.29 亿元，同比下降 213.54%，主要由于半导体市场回暖，公司根据需求增加备货；筹资活动产生的现金流净额为 6.18 亿元，较去年同期增长 182.37%。

公司充分整合资源、技术、市场等优势，积极推动半导体精密零部件产品布局，持续加大研发投入，保障国内半导体设备材料自主可控及供应链安全。公司持续加大研发投入，致力于提升新产品、新技术的研发能力。

通过多年的技术研究与突破，在超高纯金属溅射靶材领域已具备了一定的国际竞争力。近年来，公司在半导体精密零部件领域持续战略布局，多个生产基地陆续完成建设并投产，迅速拓展产品线，大量新产品完成技术攻关，逐步从试制阶段推进到批量生产。

半导体精密零部件国产进程有望提速，公司凭自主创新和研发拓展精密零部件产品线，加速多品类产品下游应用，战略布局显成效。2024 年全球半导体设备精密零部件市场规模预计为 3,956 亿元人民币，其中，得益于供应链本土化进程的加速，中国市场增速高于全球市场，2024 年中国半导体设备精密零部件市场规模预计为 1,253 亿元人民币。公司抢占市场先机，加大自主创新和研发力度，将超高纯靶材领域长期积累的技术能力、客户理解能力等成功应用到半导体零部件领域，精密零部件领域的产品线迅速拓展，精密零部件产品加速放量，实现多品类精密零部件产品在半导体核心工艺环节的应用，战略布局显成效。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内半导体靶材龙头，半导体零部件业务持续。预计 2024-2026 年公司 EPS 分别为 1.45 元，1.86 元和 2.36 元，维持“推荐”评级。

风险提示：(1) 下游需求放缓；(2) 业务拓展不达预期；(3) 贸易摩擦加剧。

(分析师：刘航 执业编码：S1480522060001 电话：021-25102913)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。