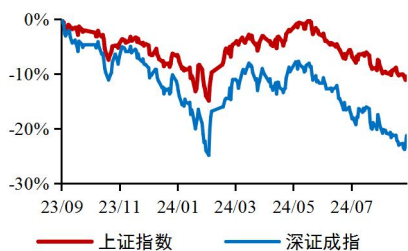


信义山证汇通天下

研究早观点

2024 年 9 月 2 日 星期一

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	2,842.21	0.68
深证成指	8,348.48	2.38
沪深 300	3,321.43	1.33
中小板指	5,404.49	3.01
创业板指	1,580.46	2.53
科创 50	694.16	2.14

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

- 【山证新股】澳华内镜（688212.SH）2024 中报点评-股份支付使净利润承压，产品升级及品牌建设持续夯实竞争优势
- 【山证新股】鼎泰高科（301377.SZ）2024 中报点评-2024H1 公司营收延续稳步增长态势，第二成长曲线实现快速增长
- 【山证机械】中国中车（601766.SH）深度系列（一）-增购与维保共振，轨交装备业务进入景气新阶段
- 【山证煤炭】永泰能源（600157.SH）半年报点评：-电力业务降本增量助力业绩提升
- 【山证煤炭公用】淮河能源半年报点评-盈利增长显著，未来装机增量可期
- 【山证煤炭公用】华能水电半年报点评-盈利增长显著，未来装机增量可期
- 【公司评论】中科曙光(603019.SH)：中科曙光（603019.SH）：收入及业绩保持稳健增长，持续构建 AI 软件生态
- 【山证电子】电连技术（300679.SZ）2024 中报点评-24 年中报收入高速增长，汽车业务持续打开市场空间
- 【公司评论】第一创业(002797.SZ)：第一创业中报点评-固收表现亮眼，投行聚焦北交所布局
- 【山证新股】龙迅股份（688486.SH）中报点评-单季收入延续创新高态势，上半年汽车电子收入增长翻番
- 【山证纺服】周大生 2024H1 中报点评-2024H1 线下门店逆势扩张，中期派息率达 54%
- 【山证农业】圣农发展 2024 年中报点评-2024Q2 环比 Q1 扭亏为盈，



静待旺季发力

- 【公司评论】朗姿股份(002612.SZ)：朗姿股份（002612.SZ）2024 年中报点评-轻医美业务占比继续提升，女装业务电商渠道增长显著
- 【公司评论】中望软件(688083.SH)：中望软件（688083.SH）：3D 及海外业务快速增长，教育市场短期承压
- 【山证军工】航天电器（002025.SZ）2024 年中报点评-需求波动营收短期下滑，利润率显著提升
- 【山证军工】航发控制（000738.SZ）2024 年中报点评-盈利能力提升，把握航发配套机遇期
- 【山证新材料】麦加芯彩 2024 中报点评-营收利润环比改善，集装箱涂料景气向上
- 【山证机械】华翔股份（603112.SH）：2024H1 净利率创新高，Q2 业绩环比增长亮眼

【今日要点】

【山证新股】澳华内镜（688212.SH）2024 中报点评-股份支付使净利润承压，产品升级及品牌建设持续夯实竞争优势

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 半年报，2024H1 公司实现营业收入 3.54 亿元，同比增长 22.29%；实现归母净利润 566.16 万元，同比减少 85.13%；实现扣非归母净利润-134.58 万元，同比减少 104.55%；实现基本每股收益 0.04 元，同比减少 86.21%。

➤ 事件点评

- **2024H1 公司营收稳步增长，主要得益于品牌影响力和产品渗透率提升。**2024 年以来，公司进一步加强了市场营销体系以及品牌影响力的建设，同时对产品进行不断打磨与改进，持续加大对新技术、新产品的研发投入，确保了公司的核心竞争力。在产品管线上：一方面公司基于丰富的临床使用反馈持续推进 AQ-300 产品的打磨和升级，产品各项参数以及操作表现得到了临床的认可；另一方面，公司持续补齐产品品类并推动产品迭代升级，于 3 月发布了电子经皮胆道镜以及电子膀胱镜，于 5 月发布了电子输尿管肾盂镜，于 8 月发布高光谱智能影像平台、AQ-150 4K 超高清内镜系统、面向县域医疗升级的 AQ-120 内镜系统等新产品；除此以外，公司在欧盟地区、巴西、韩国、俄罗斯等多个国家或地区的市场准入也取得了多项进展，一系列有竞争力的机型获批上市。
- **2024H1 公司归母净利润延续承压态势，主要受股份支付费用增加和研发投入加大影响。**2024H1 公司实现归母净利润 566.16 万元，同比减少 85.13%；若剔除股份支付影响则实现归母净利润 4774.02 万元，同比增长 7.19%。2024H1 公司研发投入 8733.68 万元，同比增长 25.48%，占营业收入比例为 24.70%；截至 2024H1，公司拥有研发人员 268 人，较去年同期增长 17.03%，占公司总人数的比例为 21.46 %。
- **在市场活动方面，除继续加大面向三级医院的投入外，2024H1 公司也高度重视基层医疗及“一带一路”方向。**一方面，公司围绕国产内镜的临床功能的升级、早癌筛查、行业前沿讨论等主题，与多家三级甲等医院进行了全方位深度合作，举办了创新产品的开发、案例分享、医师培训、规范化诊疗讲座等一系列专题活动；另一方面，公司也积极响应健康中国大战略，在多个基层地区参与推动诊疗技术普及与提升的培训活动，并积极支持“一带一路”国家消化内镜诊疗技术相关的培训交流。
- **投资建议**
- 预计公司 2024-2026 年分别实现营收 9.46、13.68、18.76 亿元，同比增长 39.6%、44.6%、37.1%；分

别实现净利润 0.20、1.33、2.50 亿元，同比变动-66.3%、582.8%、87.9%（注：根据公司股权激励方案披露的摊销进度，2024-2026 年摊销总额预计分别为 9906.05、4715.20、1964.10 万元，若剔除股份支付费用影响则 2024-2026 年净利润预计分别实现 1.19、1.80、2.70 亿元）；对应 EPS 分别为 0.14、0.99、1.86 元，以 8 月 30 日收盘价 39.85 元计算，对应 PE 分别为 274.9X、40.3X、21.4X。考虑到公司股份支付会对净利润及 EPS 产生较大影响，维持“增持-B”评级。

➤ 风险提示

- 市场占有率、产品丰富度等与国际知名企业存在较大差距的风险；产能相对不足风险；行业政策变化及产品认证风险；技术创新和研发失败的风险；奥林巴斯在中国开展本土化研发及生产的风险。

【山证新股】鼎泰高科（301377.SZ）2024 中报点评-2024H1 公司营收延续稳步增长态势，第二成长曲线实现快速增长

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年半年报，2024H1 公司实现营业收入 7.13 亿元，同比增长 22.30%；实现归母净利润 8885.86 万元，同比减少 16.05%；实现扣非归母净利润 7524.37 万元，同比增长 1.00%；基本每股收益为 0.22 元，同比减少 15.38%。

➤ 事件点评

- **2024H1 公司营收延续稳步增长态势，主要受益于 PCB 行业景气度回升及 AI 深化应用。**2024H1 公司实现营业收入 7.13 亿元，同比增长 22.30%；2024Q2 公司实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 23.96%。公司营收呈现稳步增长态势主要系 2024 上半年聚焦 AI、半导体等高端产品领域的微小钻研发，结合自研涂层的技术优势，不断优化产品结构。2024H1 公司刀具产品实现营业收入 5.41 亿元，同比增长 12.10%，占公司总营收的比例为 75.88%；其中，0.2mm 及以下微钻销量占比约 18.49%，涂层钻针销量占比约 29.53%。当前公司不断加大海外市场的开拓力度，预计公司泰国生产基地今年四季度实现规模量产以后能够进一步支撑公司营收稳步增长。
- **2024H1 公司归母净利润同比下滑，主要系毛利率出现明显下滑；而扣非归母净利润同比增长，主要系政府补助较去年同期明显减少。**2024H1 公司归母净利润和扣非归母净利润分别实现 8885.86 万元和 7524.37 万元，同比分别变动-16.05%和 1.00%；2024Q2 公司归母净利润和扣非归母净利润分别实现 4819.73 万元和 3987.95 万元，同比分别变动 28.20%和 20.93%。公司归母净利润同比下滑主要系毛利率下滑明显：2024H1 公司综合毛利率为 34.66%，较去年同期下滑 1.58 个百分点。而公司扣非归母净利润仍实现同比 1%的增长，主要受益于政府补助减少带来非经常性损益减少：2024H1 公司收到政府补

助 419.15 万元，去年同期收到政府补助 3195.41 万元。

- **公司持续布局第二成长曲线，2024H1 上述业务实现了快速增长。**①在研磨抛光材料方面，公司引入新的研发团队，开始布局研发可应用于 3C、汽车零部件、金属加工、新能源、半导体等领域的研磨抛光产品，不断拓展新的业务领域，2024H1 该项业务实现营业收入 6965.69 万元，同比增长 28.58%。②在功能性膜材料方面，公司在车载光控膜技术上取得较大突破，车载屏幕应用已进入小批量交付阶段，多家 Tier-1、Tier-2 厂商开始陆续交货，2024H1 该项业务实现营业收入 6836.57 万元，较上年同期增长 146.34%。③在智能数控装备方面，公司在持续提升现有外销设备产品力的同时，继续关注技术发展趋势，加强研发的前期技术论证和投入，上半年公司在五轴工具磨床、真空镀膜、激光钻孔等设备技术方面均取得了较大进展，并且该项业务实现营业收入 2418.45 万元，同比增长 265.50%。
- **投资建议**
- **预计公司 2024-2026 年分别实现营收 16.83、20.65、24.23 亿元，同比增长 27.4%、22.7%、17.3%；分别实现净利润 2.70、3.55、4.57 亿元，同比增长 23.1%、31.4%、28.9%；对应 EPS 分别为 0.66、0.87、1.12 元，以 8 月 30 日收盘价 16.59 元计算，对应 PE 分别为 25.2X、19.2X、14.9X。**考虑到下半年为 3C 刀具传统需求旺季，且 AI 深入应用带来 PCB 钻孔需求新变化，维持“买入-B”评级。
- **风险提示**
- 消费电子及 PCB 行业恢复不及预期的风险；AI 相关 PCB 钻孔需求不及预期的风险；技术工艺变革影响公司竞争力的风险；原材料价格波动及供应风险；市场竞争加剧风险；海外市场拓展风险。

【山证机械】中国中车（601766.SH）深度系列（一）-增购与维保共振，轨交装备业务进入景气新阶段

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

- **公司“双赛道、双集群”布局初见成效，轨交业务复苏成为近期成长的重要支撑。**2023 年公司营收触底反弹，已经超过 2019 年水平。近年来，公司积极布局轨道交通装备和清洁能源装备“双赛道”，形成整车（机）和核心系统、零部件的“双集群”发展布局。2023 年，公司营业收入 2342.62 亿元，同比+5.08%，归母净利 117.12 亿元，同比+0.5%。其中，轨交板块（铁路装备+城规与城市基础设施）触底反弹，营收占比 63.4%，同比+6.9%；非轨交板块（新产业+现代服务）稳步增长，营收占比 36.6%，同比+2.0%。
- **铁路客、货运指标不断创新高，公司轨交业务有望呈现加速增长，动车组新造、高级修订单增势喜人。**
- **铁路运输核心指标向好，有望支撑资本开支：**（1）客运突破性增长：24 年 1-7 月，全国铁路累计运输旅客 25.22 亿人，同比+15.7%，创历史同期新高，暑运数据亮眼，7 月 1 日-8 月 12 日，全国铁路累计发送暑运旅客同比+6.1%。（2）货运连续 3 个月同增：24 年 1-7 月，国家铁路累计发送货物 22.57 亿吨，

同比转正，yoy+0.1%；其中，5-7月发送货物量同比分别增长2.9%、6.1%、3.1%。（3）国铁盈利向好，固定资产投资增长：国铁集团2023年实现扭亏，24Q1收入续增，24年1-7月累计固定资产投资4102亿元，同比+10.5%。

- **动车组新造和大修招标订单增势喜人，验证行业景气度向上：**（1）新造招标：高速动车组今年首次招标165组，已超过2023年全年招标量（164组）。（2）大修招标：24年两次招标，四级修268.25组，五级修509组，合计777.25组；其中，第二批招标，五级修招标302组，环比+45.9%。（3）2024年1-7月，中车新签动车组高级修合同在284.6亿元，远超23年全年72.7亿元。
- **受益于设备更新，老旧内燃机车有望加速淘汰：**《老旧型铁路内燃机车淘汰更新管理办法（征求意见稿）》指出，自2027年始，达到报废运用年限的老旧型铁路内燃机车应当全面退出铁路运输市场，约0.78万台老旧内燃机车待替换；中车全球首发7款新能源机车，有“内燃发动机+动力电池”“动力电池”以及“氢燃料电池”三种动力配置，涵盖1000千瓦到2000千瓦多种功率，可全面满足国内外钢铁冶金、矿产、电力、煤炭、港口等企业铁路运输场景需要。
- **海外市场仍有空间，一带一路有望贡献增量：**未来几年，全球轨交装备市场需求分化，欧洲主要是英国、德国的机车需求；中东和非洲需求主要是大型交钥匙工程；亚洲地区预计印度市场强劲增长。公司助力了以“雅万高铁”为代表的标杆项目，取得积极示范效果。未来，公司有望在东南亚、中东、拉美等“一带一路”国家项目中继续发挥优势。作为中国制造的名片，未来出海前景可期。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**
- **公司是全球轨交装备龙头，同时积极打造新产业，已经构建了“双赛道、双集群”格局。**在增购与维保需求带动下，轨交装备业务进入景气周期，公司有望进入成长新阶段。
- 中短期，动车增购、高级修招标持续增长，有望给公司带来业绩增量；设备更新政策推动新能源机车对内燃机车替换，机车装备有望量价齐升。
- 中长期，动车与城轨维保业务占比不断提升，叠加海外市场拓展，公司轨交板块有望保持稳中有升；新产业矩阵持续完善，公司竞争力持续提升，有望实现跨越式发展，助力公司打开成长空间。
- 预计公司2024-2026年归母公司净利润131.4/146.6/158.4亿元，同比增长12.2%/11.5%/8.1%，对应8月29日股价PE为15.9/14.2/13.2倍，首次覆盖给予“买入-A”评级。
- 风险提示：全国铁路客运量增长不及预期；货运量增长不及预期；国铁投资不及预期；城轨业务复苏不及预期；公司海外拓展不及预期；公司新产业竞争加剧等。

【山证煤炭】永泰能源（600157.SH）半年报点评：-电力业务降本增量助力业绩提升

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司 8 月 28 日发布 2024 年半年度报告：2024 年 1-6 月，公司实现营业总收入 145.12 亿元，同比变化 +3.80%；实现归母净利润 11.89 亿元，同比变化 +17.45%；扣非后归母净利润 11.12 亿元，同比变化 +10.66%；经营活动产生的现金流量净额 30.37 亿元，同比变化 +1.47%；基本每股收益 0.0535 元/股，同比变化 +17.32%；加权平均资产收益率为 2.54%，同比增加 0.27 个百分点。

➤ 事件点评

- **上网电量增加叠加燃料成本继续下降，电力板块毛利率提升。**公司上半年优化发电策略，实现发电量 193.65 亿千瓦时，同比 +4.16%；上网电量 183.56 亿千瓦时，同比 +13.55%；平均综合售电电价 0.4796 元/千瓦时，同比 +0.67%；受长协煤占比提高影响，燃料成本下降，报告期内平均度电成本 0.4055 元/千瓦时，同比 -8.87%；电力业务收入 88.04 亿元，同比 +14.32%；成本 74.43 亿元，同比 +3.48%。整体销售毛利率 15.46%，同比增加 8.85 个百分点。
- **煤炭产销小幅下行，吨煤售价降低。**受山西安监等影响，公司上半年煤炭产销量小幅下行。公司上半年原煤产量 598.2 万吨，同比 -1.11%；销量 592.23 万吨，同比 -2.68%。折合吨煤售价 807.68 元/吨，同比 -12.09%；吨煤成本 369.62 元/吨，同比 -2.99%；吨煤毛利 438.06 元/吨，同比 -18.54%。煤炭业务收入 47.83 亿元，同比 -14.44%；煤炭业务成本 21.89 亿元，同比 -5.58%；煤炭业务毛利率 54.24%，同比减少 4.29 个百分点。
- **焦煤业务维持高毛利叠加电力业务降本增量，煤电一体化效应显现。**截止 2023 年底公司拥有煤炭资源量总计 38.29 亿吨，其中：焦煤资源量共计 9.22 亿吨，动力煤资源量共计 29.07 亿吨，资源量丰富；公司目前在产煤矿 15 座，总产能合计 2110 万吨/年。电力方面，公司电力控股总装机容量达 918 万千瓦、参股总装机容量达 400 万千瓦，所属电厂分布在江苏与河南地区，均为区域内主力电厂，利用小时数和电价相对有保障。上半年公司煤电协同效应显现：煤炭毛利减少 6.79 亿元，但电力板块增加 8.52 亿元，焦煤高毛利延续叠加电煤价格中枢下移导致的燃料煤成本下降电力板块毛利率回升，公司经营稳健，业绩抗风险能力较强。
- **产能扩张、资源获取与转型项目继续稳步推进。**海则滩煤矿计划 2026 年 6 月首采工作面投产，预计当年产煤 300 万吨；2027 年一季度进行联合试运转，实现当年投产即达产。公司所属孙义煤矿、金泰源煤矿和孟子峪煤矿优质焦煤资源扩增项目已启动出让程序；同时，所属煤矿被列为第一批获取煤下铝采矿权矿井。储能转型项目方面，公司致力于成为储能行业全产业链发展领先和龙头标杆企业。汇宏矿业一期 3,000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线优化、德泰储能装备公司一期 300MW/年全钒液流电池储能装备制造产线设计及布局、设计容量为 2.205MWp+1.5MW/6MWh 的南山煤业光储一体化示范项目等稳步推进。
- **投资建议**
- 考虑到公司明确海则滩煤进展及 2026 年产量目标，且电力业务毛利率提升，我们调高 2025-2026 年盈

利预测。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.11\0.12\0.15 元,对应公司 8 月 28 日收盘价 1.1 元,2024-2026 年 PE 分别为 9.9\9.0\7.2 倍。公司坚持“煤电为基、储能为翼”的发展战略,焦煤业务高毛利率延续,电力板块盈利改善,内生与外延成长同步推进,且公司重视股东合理回报,积极实施回购计划,继续给予“增持-A”投资评级。

➤ 风险提示

- 宏观经济增速不及预期风险;煤炭价格超预期下行风险行业政策变动导致资源扩增以及海则滩煤矿投产不及预期风险;安全生产风险;电力价格风险;国际原油价格波动导致的石化贸易风险等。

【山证煤炭公用】淮河能源半年报点评-盈利增长显著,未来装机增量可期

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年半年报: 24H1 公司实现营业收入 158.22 亿元,同比+ 14.74%;实现归母净利润 5.75 亿元,同比+ 58.94%;扣非后归母净利润 5.25 亿元,同比+ 100.89%;基本每股收益 0.15 元/股,同比+50.00%;加权平均净资产收益率 5.10%,同比增加 1.62 个百分点;经营性现金流量净额 12.68 亿元,同比+ 279.90%。24Q2 公司实现营业收入 85.07 亿元,同比+10.37%,环比+16.30%;实现归母净利润 2.65 亿元,同比+49.81%,环比-14.42%;扣非后净利润 2.43 亿元,同比+71.14%,环比-13.82%。

➤ 事件点评

- 公司业绩符合预期,业绩同比增长主因发电量增加及新注入产能释放。
- 省内用电量需求高增及新注入产能释放带动公司电量同比增加。24 年 H1 安徽省用电量同比增长 13.3%,增速高于全国 5.2 个百分点;发电量同比增长 5.20%,增速高于全国 0.38 个百分点。公司 23 年底收购潘集发电公司,24 年上半年公司实现发电量 86.79 亿千瓦时,同比+27.81%;其中全资电厂发电量 54.8 亿度,同比+34.49%;上网电量实现 82.56 亿千瓦时,同比+28.18%。此外受电量增长影响,电燃公司配煤业务量 1561 万吨,创同期历史最高水平,同比+33.08%;售电公司交易电量完成 63.19 亿度,同比+34.25%。
- 成本端改善,24H1 盈利能力提升。24 年 H1 公司毛利率实现 7.33%,同比提升 1.95 个百分点,主因上游燃料价格回落;24Q2 毛利率实现 6.48%,同比提升 1.29 个百分点,环比下降 1.83 个百分点,或因二季度燃料整体成本增速高于营收。
- 公司业绩增长动能强劲,有望受益于集团未来煤电资产持续注入及省内用电增长。安徽经济发展态势良好,用电量保持高于全国平均水平的较快增长,供需格局偏紧;随着安徽省经济体量的稳步提升,新能源汽车等新兴产业发展,为安徽省未来用电量增长提供强劲动力。目前公司全资电厂包括潘集电

厂一期、顾桥电厂、潘三电厂，参股电厂包括田集电厂一期、二期，未来潘集电厂二期等预计将陆续投产。截至 24 年上半年末，公司控股总装机容量 351 万千瓦，其中：潘集发电公司 132 万千瓦、顾桥电厂 66 万千瓦、潘三电厂 27 万千瓦、淮沪煤电田集电厂一期 126 万千瓦。母公司淮南矿业为安徽省煤炭及电力龙头，为避免同业竞争，2016 年淮南矿业承诺将以上市公司淮河能源为其下属从事能源业务进入资本市场的资本运作平台，且目前集团仍有大量煤炭、电力资产，后续若实现进一步资产注入，公司业绩或将阶梯性增长。

- **货币现金充沛,2023 年分红率达 55%,业绩增长有望支撑高分红持续性。**公司 2023 年分红比例达 55%，并于 2024 年 3 月发布未来三年股东回报规划，提出最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%，具体每个年度的现金分红比例根据年度盈利情况、资金需求等决定。公司账上货币现金稳定充沛，后续随着电厂陆续投产及集团资产注入，业绩增长预期较强，或将支持公司分红持续性。
- **投资建议**
- **公司是淮南矿业旗下煤电一体化平台，2023 年收购潘集发电公司增厚业绩，未来有望持续受益于集团资产注入安徽省经济发展下用电需求高增。**预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.26\0.27\0.30 元，对应公司 8 月 30 日收盘价 3.56 元，2024-2026 年 PE 分别为 14.0\13.4\11.9 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 电价市场波动风险；参股企业业绩不及预期；投产不及预期风险；煤价超预期波动风险等；资产注入进度不及预期。

【山证煤炭公用】华能水电半年报点评-盈利增长显著，未来装机增量可期

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2024 年半年报：24H1 公司实现营业收入 118.80 亿元，同比+13.10%；实现归母净利润 41.69 亿元，同比+22.47%；扣非后归母净利润 41.70 亿元，同比+37.42%；基本每股收益 0.22 元/股，同比+22.59%；加权平均净资产收益率 5.97%，同比增加 1.78 个百分点；经营性现金流量净额 75.36 亿元，同比+6.76%。24Q2 公司实现营业收入 74.61 亿元，同比+19.61%，环比+68.60%；实现归母净利润 31.04 亿元，同比+24.37%，环比+191.33%，扣非后归母净利润 31.03 亿元，同比+30.86%，环比+190.61%；
- **事件点评**
- 公司业绩符合预期，收入及业绩高增主因 24 年上半年澜沧江流域来水偏丰。

- 电量方面，24H1&24Q2 水电及光伏上网电量高增，风电受风况影响略承压。24 年 H1 公司完成发电量 466.95 亿千瓦时，同比+12.15%，上网电量 462.72 亿千瓦时，同比+12.36%；其中水电 441.87 亿千瓦时，同比+22.42%，主因来水改善，上半年澜沧江流域来水同比偏丰约 3 成；风电 2.65 亿千瓦时，同比+5.16%；光伏 18.2 亿千瓦时，同比+293.94%，主因光伏新增装机容量提升。24 年 Q2 公司完成上网电量 302.14 亿千瓦时，同比+41.68%；其中水电 292.19 亿千瓦时，同比+39.70%；风电 1.05 亿千瓦时，同比-6.25%；光伏 8.90 亿千瓦时，同比+198.66%。
- 电价方面，云南省电价较低，未来上涨空间预期良好。公司主要送电区域为云南省及广东省。根据各省代理电价数据，云南省电价水平持续处于全国低位，下游用户较容易接受电价上涨。云南电力市场供需偏紧，后续随着电力市场化改革的推进，省内电价水平长期有望上扬。
- 装机方面，托巴水电站&新能源装机陆续投产，有望增厚后续业绩。水电方面，24 年 6 月公司托巴水电站 1 号机组（35 万千瓦）投产，水电装机达提升至 2594.98 万千瓦。托巴水电站整体装机容量 140 万千瓦，设计多年平均发电量 62.3 亿千瓦时。新能源方面，2024 年公司拟续建、新开工新能源项目共 84 个，拟投资 139.91 亿元，计划年内投产 309 万千瓦，新能源装机容量有望提升至 501.81 万千瓦。预期随着在建项目落地，公司业绩有望持续放量。
- 投资建议
- 考虑到公司为我国第二大水电公司，背靠华能集团，拥有澜沧江全流域干流水电资源开发权；且公司托巴水电站及多个新能源发电项目投产在即；公司现金流充沛，注重股东回报，23 年分红占当年可供分配利润的比例 58.42%；制定未来三年（2024 年-2026 年）股东回报规划，提出满足条件下三年按照可供分配利润 50%进行现金分红。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.49\0.54\0.60 元，对应公司 8 月 30 日收盘价 10.99 元，2024-2026 年 PE 分别为 22.4\20.2\18.3，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- 风险提示
- 来水偏枯的风险；上网电价超预期波动；装机建设不及预期；宏观经济增速不及预期风险。

【公司评论】中科曙光(603019.SH)：中科曙光（603019.SH）：收入及业绩保持稳健增长，持续构建 AI 软件生态

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 8 月 22 日，公司发布 2024 年半年报，其中，2024 年上半年公司实现收入 57.12 亿元，同比增长 5.77%；上半年实现归母净利润 5.63 亿元，同比增长 3.38%，实现扣非净利润 3.66 亿元，同比增长 20%。24Q2 公司实现收入 32.33 亿元，同比增长 4.21%，环比增长 30.45%；24Q2 实现归母净利润 4.21 亿元，

同比增长 1.64%，环比增长 194.98%，实现扣非净利润 3.10 亿元，同比增长 20.76%，环比增长 447.03%。

➤ 事件点评

➤ 上半年收入及净利保持稳健增长。分产品看，2024 上半年公司 IT 设备业务实现收入 51.26 亿元，同比增长 3.98%，软件开发、系统集成及技术服务业务实现收入 5.84 亿元，同比增长 24.77%；分客户看，上半年企业客户收入为 21.37 亿元，同比增长 22.95%，公共事业客户收入为 35.73 亿元，同比减少 2.37%。2024 上半年公司毛利率达到 26.25%，同比提高 0.20%，主要是由公司自研产品占比提升所致。在利润端，随着公司持续增加销售、管理和研发费用投入，2024 上半年销售、管理及研发费用率分别为 6.04%、2.63%、10.94%，分别同比提高 0.56%、0.03%、0.12%。受此影响，上半年公司净利率为 9.93%，同比降低 0.98%。

➤ 今年公司推出了 AI 技术软件栈 DAS、“曙光 AI 模型仓库”及“立体计算”体系，基于硬件能力构建 AI 软件生态。1) AI 技术软件栈 DAS 依托基础硬件系统及开发工具栈，结合储备的高效算子库、框架及组件等，为用户提供数据处理、算法开发和模型训练等智能计算服务，目前，DAS 已应用于政府、互联网、运营商、科教等关键行业领域；2) “曙光 AI 模型仓库”涵盖 100+关键场景以及 100+款精调最优模型，为开发者提供二次开发参考。目前，包含百度、阿里、腾讯、讯飞科技在内的数十家主流 AI 企业已成为其用户。随着公司持续扩大模型库规模，预计今年精调模型数量可达 240 个，2025 年可达 720 个，到 2026 年有望超过 1000 个；3) “立体计算”体系以立体算力建设、立体应用赋能、立体生态共生，加速算力转化为生产力，目前已打造长沙 5A 级智算中心的标杆案例，该中心已吸引上百家企业入驻共建，实现万余家商业应用接入。

➤ 投资建议

➤ 公司基于自身硬件能力，持续通过自研推出 AI 技术软件栈 DAS、“曙光 AI 模型仓库”等产品，构建 AI 软件生态。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.47\1.76\2.07，对应公司 8 月 29 日收盘价 35.58 元，2024-2026 年 PE 分别为 24.25\20.24\17.18，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ 技术研发风险。公司所处的 ICT 行业技术具有更新换代快的特点，若未来技术研发或产品迭代进展不及预期，可能导致公司丧失现有技术和市场领先地位，进而对公司业绩及发展造成不利影响。

➤ 供应链风险。尽管国产供应链不断完善，但公司目前在前沿信息领域，仍需要使用国外先进部件，若未来其他国家的出口管制政策趋严，公司采购国外先进部件将受限，对公司发展可能造成不利影响。

➤ 市场竞争加剧风险。公司高端计算机、存储等产品面对的竞争对手较多，若未来竞争对手通过降低产品价格、加大营销投入等方式抢占市场份额，将对公司发展产生不利影响。

【山证电子】电连技术（300679.SZ）2024 中报点评-24 年中报收入高速增长，汽车业务持续打开市场空间

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】**➤ 事件描述**

- 公司公告 24 年中报，2024 年上半年公司实现营业收入 21.44 亿元，同比+57.11%，归母净利润 3.08 亿元，同比+145.77%。2024 年二季度实现营业收入 11.04 亿元，同比+47.51%，归母净利润 1.46 亿元，同比+86.48%。

➤ 事件点评

- 上半年公司营业收入稳健增长，消费电子及汽车电子业务显著成长。公司 2024 年上半年实现营业收入 21.44 亿元，同比+57.11%，分产品拆分，汽车连接器/连接器/电磁兼容件/软板/其他业务收入分别为 5.97/4.96/4.49/2.60/3.42 亿元，同比增速分别为 90.28%/40.92%/15.46%/72.39%/114.98%。公司收入增长主要动力来自消费电子行业内外需持续复苏，以及汽车连接器产品出货量高增长，市场份额明显提升。
- 汽车业务持续推进，陆续进入国内外主流客户。公司车载射频以及高速连接器产品，目前已逐步积累国内外众多头部整车厂商及知名 TIER1 客户，包括吉利、长城、比亚迪、长安、奇瑞、理想等，并且陆续实现量产出货。公司上半年汽车业务收入 5.97 亿元，同比增长 90.28%，毛利率 40.78%，同比 +1.35pct。未来伴随新能源车智能化发展趋势，单车连接器数量和价值量也将逐渐提升，公司高频高速产品市场容量将进一步提升。
- 消费电子伴随行业复苏，新品 BTB 连接器等扩大产品矩阵。消费电子行业经历 2023 年低迷后，24 年稳步修复，公司消费电子端微型电连接器及 BTB 连接器收入 4.96 亿元，同比+40.92%，毛利率 45.04%，同比+3.07pct。其中射频 BTB 连接器广泛应用于多通道、高频高速的射频连接，是 sub-6G 频率以上设备的关键零部件，有望打开消费电子单机价值量空间。

➤

➤ 投资建议

- 预计公司 2024-2026 年营业收入 42.51/54.28/63.60 亿元，同比增长 35.9%/27.7%/17.2%，预计公司归母净利润 6.39/8.38/10.32 亿元，同比增长 79.5%/31.1%/23.2%，对应 EPS 为 1.51/1.98/2.44 元，PE 为 20.6/15.7/12.7 倍，维持“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 宏观经济波动风险
- 国际贸易摩擦导致供应链风险
- 新能源车智能化发展不及预期风险

➤ 行业竞争加剧风险

【公司评论】第一创业(002797.SZ)：第一创业中报点评-固收表现亮眼，投行聚焦北交所布局

刘丽 0351--8686985 liuli2@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营业总收入 15.24 亿元，同比增长 5.47%；实现归母净利润 4.00 亿元，同比增长 26.56%，加权 ROE 为 2.64%。

➤ 事件点评

- **投资业务推动业绩增速领先。**上半年公司实现投资收入 5.66 亿元，同比增长 40.18%。经纪业务手续费净收入下降 14.35%至 1.54 亿元；资管业务手续费净收入基本持平，下降 0.83%至 4.67 亿元；投行业务手续费净收入下降 15.46%至 1.03 亿元。投资业务在债券市场表现较好的环境下实现有效拉动，推动公司业绩保持优势，净利润增速在目前披露业绩的上市券商中领先。

- **固收表现亮眼，自营投资收入同比大幅增长。**公司持续践行交易驱动策略，现券交易量、交易活跃度和影响力稳步提升，在银行间和交易所市场债券交易量合计 4.69 万亿元，同比增长 28.40%。债券销售方面，公司继续巩固地方政府债销售优势，具有 32 个省市地方政府债承销商资格，销售金额合计 919.86 亿元，同比增长 12.21%。

- **投行聚焦北交所布局，夯实区域优势。**公司投行笃定践行“聚焦区域、聚焦产业”的发展定位，持续深化区域聚焦。坚持北交所战略走深走实，独家保荐并承销的 2 单北交所 IPO 项目成功发行上市，募资总额 5.55 亿元，北交所上市家数及募集资金规模均排名行业第 1。完成债权融资项目 10 单，总承销金额 63.72 亿元，其中，承销北交所债券规模达 14.10 亿元，排名行业第 1。

- **资管拓宽产品线，公募规模增长。**公司持续丰富策略和期限类型，形成固收、“固收+”、定增、公益慈善等多元化的产品线，公司资管规模较 2023 年末小幅下降 1.83%至 600.68 亿元。子公司创金合信私募资管规模达到 7581.96 亿元，同比减少 14.24%；公募基金管理规模 1,524.21 亿元，较 2023 年末增加 383.62 亿元，增长 33.63%。公司投顾体系持续完善，投顾签约客户数、签约资产规模较 2023 年末分别增长 168.33%和 249.76%。

➤ 投资建议

- 公司固收投资业绩亮眼，投行聚焦北交所布局取得一定区域优势，资管产品线丰富，公募规模增长，投顾体系完善，财富管理和实体经济的能力不断提升。预计公司 2024 年-2026 年分别实现营业收入 26.06 亿元、29.56 亿元、32.96 亿元。归母净利润 4.92 亿元、6.22 亿元和 7.03 亿元，增长 48.65%、26.45%和 13.14%；PB 分别为 1.65/1.60/1.52，维持“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- 金融市场向下波动风险可能导致金融资产价格大幅下跌，公司持有的金融资产公允价值变小，同时方向性投资可能因波动产生亏损。
- 业务推进不及预期风险，证券行业高质量发展趋势下，执业能力及执业质量成为业务推进的重要影响因素，面对行业严监管态势，公司业务推进可能随之变缓，从而影响公司的业绩表现。
- 出现较大风险事件风险，证券公司在经营过程中存在流动性风险、市场风险、信用风险、操作风险、声誉风险等各类风险，风险发生后可能会对公司业绩产生巨大影响。

【山证新股】龙迅股份（688486.SH）中报点评-单季收入延续创新高态势，上半年汽车电子收入增长翻番

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司于近日披露 2024 年半年度报告，2024 年上半年公司实现营业收入 2.22 亿元/+65.61%，归母净利润 0.62 亿元/+48.04%，扣非归母净利润 0.49 亿元/+72.69%。其中单 Q2 实现营业收入 1.17 亿元/+42.81%，归母净利润 0.31 亿元/-10.26%。

➤ 事件点评

- 订单量大幅增加，单季收入延续创新高态势。2024 年上半年，公司积极扩展国内外市场，订单量大幅增加，延续了主营收入逐季度创历史新高增长态势。分季度看，公司 Q1-Q2 分别实现收入 1.04/1.17 亿元，同比分别+101.95%/+42.81%，归母净利润 0.31/0.31 亿元，同比分别+324.85%/-10.26%，Q2 净利润增速同比下降主要系去年同期基数较高，以及业务规模扩大带来的成本增长。公司围绕自身技术优势和市场能力积极进行产品布局和业务拓展，进一步扩大客户群体覆盖度，实现了公司整体业绩的快速增长。
- 进一步丰富产品矩阵，24H1 汽车电子收入增长同比翻番。分产品看，2024 年上半年公司高清视频桥接及处理芯片收入 2.06 亿元/+67.82%，收入占比 92.92%，高速信号传输芯片收入 0.15 亿元/+43.42%，收入占比 6.70%。分区域看，上半年公司境内/境外收入分别为 1.25/0.97 亿元，同比分别+57.16%/+78.01%，占比分别为 56.44%/43.56%。上半年公司持续进行产品迭代及新品开发，不断提升芯片的性能，支持更高规格、更高传输速率、更高兼容性的产品，进一步丰富产品矩阵。在汽车电子领域，上半年公司实现销售收入 4380.88 万元，同比增长 2 倍，公司持续新增汽车用户并扩大车系覆盖率，在车载抬头显示和车载信息娱乐等系统的市场份额明显提升，目前已有 8 颗高清视频桥接芯片通过 AEC-Q100 认证。同时，车载 SerDes 芯片组正在客户端进行测试验证，其中电动两轮车仪表盘、工业焊接 3D 摄像机等领域已进入量产验证环节。

- 毛利率同比回升，持续加大研发投入。2024H1，公司整体毛利率为 54.66%/+1.42pcts，期间费用率 28.56%/-4.47pcts，收入规模快速增长带动各项费率下降，其中研发费用 0.46 亿元/+55.01%，研发人员增加带动薪酬规模增长。现金流方面，24H1 公司经营性现金流为 51.91 万元/-99.03%，主要系上半年公司积极备货，采购支付的现金大幅增加所致。存货方面，24H1 为 1.19 亿元/+62.87%，主要系公司根据市场需求进行备货所致，占公司总资产的 4.92%，较一季度末存货占比持续下降。
- 投资建议
- 公司深耕高清视频桥接及处理芯片、高速信号传输芯片领域，优化产品布局、扩大客户群体覆盖，构筑了较强的竞争壁垒。公司产品结构丰富，目前已拥有超过 140 款不同型号的芯片产品，可全面支持多种信号协议，产品性能稳定、可靠。预计未来公司高清显示、汽车电子等领域新产品逐步放量将会带动收入快速增长。我们预计公司 2024-2026 年收入为 4.77/7.21/10.62 亿元，净利润为 1.43/2.09/3.25 亿元，EPS 分别为 1.40/2.04/3.18 元，以 8 月 29 日收盘价 44.70 元计算，24-26 年 PE 分别为 32.0X/21.9X/14.1X，维持“买入-A”评级。
- 风险提示
- 半导体行业周期性及政策变化波动风险、市场竞争加剧风险、技术迭代风险、贸易摩擦及贸易政策变动风险、首发限售解禁后股东减持风险。

【山证纺服】周大生 2024H1 中报点评-2024H1 线下门店逆势扩张，中期派息率达 54%

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述
- 公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营收 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%，实现扣非净利润 5.85 亿元，同比下降 17.28%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税），派息率 54.14%。
- 事件点评
- 2024 年上半年公司营收小幅增长，Q2 以来金价急涨抑制终端需求。营收端，2024H1，公司实现营收 81.97 亿元，同比增长 1.52%。其中，24Q1-24Q2 实现营收 50.70、31.26 亿元，同比增长 23.01%、-20.89%。业绩端，2024H1，公司实现归母净利润 6.01 亿元，同比下降 18.71%。其中，24Q1-24Q2 实现归母净利润 3.41、2.60 亿元，同比下降 6.61%、30.51%。2024 年上半年，公司营收增长、业绩下滑，主要由于销售费用率有所上升，2 季度以来，金价急速上涨，对黄金珠宝终端需求及加盟商进货意愿有所抑制，2 季度公司营收同比下滑。
- 2024 年上半年公司线下门店净开 124 家，自营渠道增长靓丽。2024H1，自营线下、线上、加盟渠道营

收占比分别为 11.75%、14.53%、72.37%。其中，自营线下渠道，2024H1,实现营收 9.63 亿元，同比增长 16.35%，期末门店数量 343 家，较年初净增 12 家，自营门店店效 285 万元，同比下降 6.7%，其中镶嵌、素金产品同比下降 40.5%、2.9%。线上渠道，2024H1，实现营收 11.91 亿元，同比增长 3.09%，其中镶嵌、素金品类分别实现营收 0.9、7.61 亿元，同比增长 8.54%、-11.08%。加盟渠道，2024H1，实现营收 59.32 亿元，同比下降 0.74%，期末门店数量 4887 家，较年初净增 112 家。截至 2024H1 末，公司线下门店合计 5230 家，较年初净增加 124 家。

- **镶嵌产品延续下滑，黄金产品平稳增长。**分产品看，镶嵌产品，2024H1，实现营收 3.72 亿元，同比下降 29.2%。2024Q1，实现营收 1.28 亿元，同比下降 42.2%。素金产品，2024H1，实现营收 69.62 亿元，同比增长 3.43%。2024H1，镶嵌产品、素金产品毛利率分别为 26.02%、9.79%，同比下滑 6.22pct、提升 1.08pct。
- **2024Q2 公司毛利率环比提升，销售费用率致使净利率下滑。**盈利能力方面，2024H1，公司毛利率同比下滑 0.1pct 至 18.4%，其中，24Q1-24Q2 毛利率为 15.6%、22.9%，同比下滑 2.3pct、提升 3.89pct。2024H1，期间费用率合计提升 1.8pct 至 7.4%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 6.5%/0.6%/0.1%/0.2%，同比 +1.5/+0.1/持平/+0.2pct，销售费用率提升主要由于自营门店增加及广告投放活动较多使得人员薪资费用、租赁费用及广告宣传费用同比增幅较大所致。综合影响下，2024H1，公司销售净利率 7.3%，同比下滑 1.8pct。存货方面，截至 2024H1 末，公司存货为 41.82 亿元，同比增长 17.38%，存货周转天数 105 天，同比增加 11 天。经营活动现金流方面，2024H1，公司经营活动现金流净额为 12.94 亿元，同比增长 80.6%，主因营业收入回款同比增长以及支付的采购款项同比下降等因素变化所致。
- **投资建议**
- **2024 年上半年，渠道方面，公司稳步推进线下门店扩张计划，上半年直营、加盟渠道均呈现净开店态势。**产品方面，公司持续加大产品研发力度，丰富产品矩阵，优化调整产品结构，2024 年 2 季度，销售毛利率环比回升。考虑 2 季度以来黄金珠宝行业整体需求有所放缓，我们调整公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.18、1.31、1.44 元，8 月 29 日收盘价对应公司 2024-2026 年 PE 为 9.0、8.1、7.4 倍，维持“买入-B”建议。
- **风险提示**
- 黄金价格大幅波动；门店拓展不及预期；电商渠道增速不及预期；诉讼公告影响。

【山证农业】圣农发展 2024 年中报点评-2024Q2 环比 Q1 扭亏为盈，静待旺季发力

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- **公司披露 2024 年半年报。**公司 2024 年上半年实现营业收入 88.37 亿元，同比-2.68%，归属净利润 1.02

亿元，同比-76.07%，EPS 为 0.08 元，加权平均 ROE1.00%，同比下降 3.23 个百分点。其中，公司 2024 年 Q2 实现营业收入 46.22 亿元，同比+1.74%，归属净利润 1.64 亿元，同比-51.34%，环比 Q1 扭亏为盈。

- **家禽饲养加工板块持续推动降本增效。**公司 2024 年上半年家禽饲养加工板块实现营业收入 50.90 亿元，同比-0.75%，毛利率 3.97%，同比下降 3.86 个百分点。其中，鸡肉生食销售量 54.66 万吨，同比增长 19.16%。2024 年上半年，终端产品市场需求较为疲软，鸡肉产品市场价格行情低迷。公司积极持续推动各环节的精细化管理，实现种鸡孵化、肉鸡养殖、屠宰加工等生产端各环节的降本增效。
- **食品加工板块毛利率同比提升。**公司 2024 年上半年食品深加工板块实现营业收入 31 亿元，同比+2.14%，毛利率 19.30%，同比上升 2.22 个百分点。其中，深加工产品销售量 13.54 万吨，同比增长 12.49%。公司出口业务在巩固日本出口份额优势的情况下，开拓了韩国、俄罗斯等地区业务，整体出口业务同比增长 29.46%。
- **投资建议**
- 受消费需求影响，鸡肉终端行情低迷，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 7.43/10.69/12.01 亿元，对应 EPS 为 0.60/0.86/0.97 元，目前股价对应 2024 年 PE 为 20 倍，维持“买入-B”评级。
- 风险提示：畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

【公司评论】朗姿股份(002612.SZ)：朗姿股份（002612.SZ）2024 年中报点评-轻医美业务占比持续提升，女装业务电商渠道增长显著

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2024 年中期财报，期内实现营业收入 26.89 亿元/+6.21%，归母净利润 1.52 亿元/+1.14%，扣非归母净利润 1.4 亿元/+11.49%，EPS0.34 元。其中 2024Q2 实现营收 12.89 亿元/+1.07%，归母净利润 0.7 亿元/-12.03%，扣非归母净利润 0.61 亿元/-2.12%。
- **事件点评**
- **女装业务朗姿主品牌营收占比持续提升，电商渠道支付金额增长显著。**期内公司女装业务实现营收 10.12 亿元/+11.41%，毛利率 64.29%/+1.94pct。朗姿/莱茵/莫佐/子苞米/分别营收 7.54 亿元/1.72 亿元/0.72 亿元/0.13 亿元，同比分别+16.74%/-2.13%/+2.89%/-13.32%。报告期末女装门店 554 家，较 2023 年底减少 45 家，其中自营/经销/线上分别有 390 家/107 家/57 家，较 2023 年同期分别-48 家/没有变动/+3 家。期内女装板块电商业务规模增长显著，全渠道/天猫/唯品会/抖音/京东/腾讯视频支付金额分别同比+34%/+21.98%/+1.15%/+76.25%/+105.9%/+234.2%。

- **非手术类营收占比超 85%，医美业务持续延伸。**医美业务实现营收 11.94 亿元/+6.02%，毛利率 54.23%/+0.18pct。公司目前拥有 38 家医美机构，其中综合性医院 9 家、门诊部诊所 29 家。其中米兰柏羽/高一生/晶肤医美/韩辰医美/武汉五洲/郑州集美分别营收 5.37 亿元/0.89 亿元/2.2 亿元/1.82 亿元/1.09 亿元/0.57 亿元，同比分别+3.85%/+14.14%/+11.52%/+9.82%/-4.19%/+4.67%。手术类/非手术类营收 1.69 亿元/10.25 亿元，同比分别-16.84%/+11.06%。公司持续通过医美产业基金前期筛选和孵化有成长潜力的医美机构，体外培养+成熟后收购模式进一步提升医美业务规模和增长稳定性。目前公司参与设立七支医美并购基金，整体规模 28.37 亿元。公司近日发布公告，以现金 3.3 亿元收购北京丽都全部股权，其 2023 年营收 2.43 万元、净利润 0.18 亿元；以现金 2.52 亿元收购湖南雅美 70%股权，其 2023 年营收 1.77 亿元、净利润 0.13 亿元。
- **婴童业务收入略有下降，门店收缩 12 家。**期内实现营收 4.5 亿元/-4.13%，毛利率 63.52%/+1.8pct。期内婴童店铺 519 家，自营/经销/线上分别为 369 家/122 家/28 家。Agabang/Ettoi 分别实现营收 2.3 亿元/1.5 亿元，同比分别-2.01%/-6.48%。
- **期内公司毛利率 59.78%/+0.79pct，净利率 6.21%/-0.27pct。**整体费用率 51.76%/-0.16pct，其中销售费用率 40.32%/+0.06pct，管理费用率 7.94%/-0.04pct，研究费用率 1.98%/+0.13pct，财务费用率 1.52%/-0.3pct。经营活动现金流净额 3.15 亿元/-29.72%。
- **投资建议**
- **公司女装、婴童业务经营稳健，自营和线上渠道拓展增长显著。**未来在合规监管经营环境下，医美行业集中度有望进一步提升，公司医美业务逐渐通过外延拓展和内生驱动带动盈利能力持续提升、由区域布局全国，逐渐发挥医美机构龙头优势扩大市场份额。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.69/0.8\0.97 元，对应公司 8 月 29 日收盘价 12.87 元，2024-2026 年 PE 分别为 18.6\16\13.3 倍，维持“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 服装消费不及预期风险；医美政策变化对终端消费影响风险；医疗事故和医疗人员流失风险。

【公司评论】中望软件(688083.SH)：中望软件（688083.SH）：3D 及海外业务快速增长，教育市场短期承压

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 8 月 16 日，公司发布 2024 年半年报，其中，2024 年上半年公司实现收入 3.08 亿元，同比增长 11.79%；上半年实现归母净利润 0.06 亿元，同比增长 563.93%，实现扣非净利润-0.84 亿元，同比减少 46.91%。

24Q2 公司实现收入 1.88 亿元，同比增长 17.54%，环比增长 56.73%；24Q2 实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 92.82%，环比增长 223.33%，实现扣非净利润-0.06 亿元，同比增长 6.83%，环比增长 92.75%。

➤ 事件点评

➤ **3D 及海外业务快速增长，教育市场短期承压。**分产品看，1) 2D CAD：2024 上半年实现收入 1.92 亿元，同比增长 8.33%，主要是受教育客户经费预算压力影响，上半年公司境内教育市场实现收入 0.33 亿元，同比减少 35.46%；2) 3D CAD：上半年实现收入 0.89 亿元，同比增长 30.15%，得益于公司持续迭代 3D 产品，功能不断丰富完善，产品应用领域从模具设计、家电等向轨道交通、船舶等拓展；3) CAE：上半年实现收入 0.03 亿元，同比增长 21.04%。此外，2024 上半年公司海外业务实现收入 0.88 亿元，同比增长 29.91%，公司自 22 年以来开始加大力度构建全球各区域本土渠道经销网络，海外市场成为当前公司主要增长点。受北京博超并表及组织架构调整影响，上半年公司管理费用率同比提升 6.12%至 19.14%，研发费用率同比提升 6.37%至 64.86%，导致公司扣非净利润出现一定程度下滑。

➤ **持续优化组织架构，拓展 KA 客户。**2024 上半年，公司将原有的各产品研发部门与行业 KA 事业部进行合并，重组为 AEC 和 MFG 事业群，并由管理层直接负责。依托该组织架构调整，公司加快拓展 KA 大客户，上半年公司与东华机械、邦德激光等 KA 客户持续合作，进一步提升公司产品在注塑设备、激光加工、交通基础设施等行业中的市场份额；同时，公司基于与哈尔滨锅炉、山水比德等行业龙头企业的深度合作积累，打磨形成了面向锅炉、景观等行业的数字化解决方案，上半年来自 KA 客户的业务增长速度高于公司平均水平。此外，在泛行业中小企业客户拓展方面，公司大力推动渠道经销网络的建设完善，上半年公司来自经销团队的业绩增长优于直销团队。在 KA 客户和中小客户市场的共同推动下，上半年公司商业市场实现收入 1.87 亿元，同比增长 19.53%。

➤ **CAX 产品矩阵持续迭代优化，3D CAD 产品性能快速提升。**1) 2D CAD：公司在巩固 2D CAD 产品性价比高、兼容性好、性能优异等传统优势的同时，进一步拓展行业用户；2) 3D CAD：2024 年 6 月公司发布 ZW3D 2025，新增了 AI 驱动模块以及专业电机仿真和电磁仿真模块，并全面优化装配模块，产品效率大幅提升，总装设计、零件设计、工程制图与 PMI、子系统设计的效率分别提升 50%、40%、30%、30%；3) CAE：2024 上半年公司继续优化 ZWMeshWorks 产品性能，丰富了前处理功能，并强化其在结构、电磁等物理场下的支持效果，同时，在流体仿真领域，公司加快对 CHAM 技术的内化和吸收，上半年正式发布了第一款中望流体仿真软件，并已初步在商业市场进行推广。

➤ 投资建议

➤ 公司是工业设计软件领导厂商，产品竞争力持续提升，有望充分受益于工业软件国产化趋势，同时，海外市场的高速增长也将拉动公司收入稳步提升。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.68\0.98\1.30，对应公司 8 月 29 日收盘价 63.63 元，2024-2026 年 PE 分别为 94.15\65.05\49.13，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

➤ 风险提示

- **技术研发风险。**工业软件行业属于技术密集型行业。工业软件的复杂度高、专业性强、产品升级迭代较快，若未来公司在 CAD/CAM/CAE 等领域研发的新技术不符合行业趋势和市场需求，或技术的升级迭代进度不达预期甚至研发失败，可能影响公司产品竞争力并错失市场发展机会，对公司未来业务发展造成不利影响。
- **宏观经济持续下行风险。**由于公司客户主要来自于国内外的工业制造业、建筑业和教育行业，若未来国内外经济增长持续承压，可能造成公司下游客户在信息化以及研发设计类软件需求上的持续疲软，从而对公司业务发展造成不利影响。
- **市场竞争加剧风险。**目前达索、欧特克、西门子等国外竞争对手在工业软件市场竞争中总体上仍处于优势地位，尤其在全球中高端市场占据着主导地位，若国外巨头依靠市场影响力强、品牌知名度高等优势调整其在国内的营销策略，则公司在国内工业软件市场份额的持续提升将面临重大挑战。此外，若国内本土竞争对手为提升市场份额采取低价竞争等措施，可能会对公司业绩增长产生负面影响。
- **汇率波动的风险。**随着公司海外业务快速增长，人民币汇率波动对公司业绩表现的影响将持续扩大，未来若人民币汇率上升，或对公司收益造成不利影响。

【山证军工】航天电器（002025.SZ）2024 年中报点评-需求波动营收短期下滑，利润率显著提升

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **航天电器公司发布 2024 年中报。**2024 年上半年公司营业收入为 29.21 亿元，同比减少 19.31%；归母净利润为 3.85 亿元，同比减少 10.00%；扣非归母净利润 3.59 亿元，同比减少 13.09%；负债合计 40.03 亿元，同比增长 4.66%；货币资金 24.78 亿元，同比增长 4.72%；应收账款 46.53 亿元，同比增长 8.82%；存货 14.58 亿元，同比增长 85.44%。
- **事件点评**
- **受传统配套领域市场需求波动影响，营收短期下滑。**公司连接器及互连一体化产品业务实现营收 18.78 亿元，同比减少 23.19%；电机与控制组件业务实现营收 7.54 亿元，同比减少 11.85%；继电器业务实现营收 1.38 亿元，同比减少 33.96%；光器件业务实现营收 0.79 亿元，同比增长 23.44%。
- **利润率显著提升。**公司对产品全寿命周期、全过程、全流程开展成本管控、降本增效，成效显著，2024 年上半年毛利率同比提升 11.89 个百分点至 47.52%，净利率同比提升 1.68 个百分点至 15.07%。
- **信息化智能化驱动行业稳步增长，持续拓展新领域新市场。**国内电子元器件制造行业在信息化、智能化、集成化的发展浪潮下稳步增长，公司主要产品市场国防装备、通信、商业航天、石油装备、新能源汽车、消费电子、数据中心、轨道交通等行业需求总体稳定。公司持续深化集团化大营销、大平台、

大客户管理，不断加大防务、通信、商业航天、船舶与海洋工程、低空经济、新能源等领域市场拓展力度，来自新市场、新领域和民用领域的产品订单保持增长。

➤ **投资建议**

➤ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.89\2.38\2.89，对应公司 8 月 29 日收盘价 45.95 元，2024-2026 年 PE 分别为 24.4\19.3\15.9，维持“增持-A”评级。

➤ **风险提示**

➤ 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

【山证军工】航发控制（000738.SZ）2024 年中报点评-盈利能力提升，把握航发配套机遇期

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

➤ **事件描述**

➤ **航发控制公司发布 2024 年中报。**2024 年上半年公司营业收入为 28.06 亿元，同比增长 2.61%；归母净利润为 4.70 亿元，同比上升 4.46%；负债合计 35.95 亿元，同比增长 4.26%；货币资金 37.56 亿元，同比增长 18.50%；应收账款 34.03 亿元，同比增长 23.51%；存货 14.33 亿元，同比增长 2.78%。

➤ **事件点评**

➤ **两机控制系统业务稳步增长，盈利能力有所提升。**公司“两机”控制系统产品实现营业收入 25.15 亿，同比增长 3.23%；国际转包业务实现营收 1.83 亿，同比增长 12.21%；控制系统技术衍生产品业务实现收入 1.08 亿，同比下降 20.17%。公司以提升“一利五率”为目标，全力提质增效，2024 年上半年公司毛利率同比提升 0.36 个百分点达到 31.09%，净利率同比提升 0.26 个百分点达到 16.82%，盈利能力有所提升。

➤ **两机控制系统核心供应商，把握航发配套机遇期。**公司作为国内主要航空发动机控制系统研制生产企业，全方位参与了国内所有在役、在研型号的研制生产任务。当前国防建设对装备升级换代需求迫切，民用市场发展也面临重要机遇期，民用大飞机和通用航空已成为战略性新兴产业，民机自主研制加快，未来军民用航空发动机市场配套规模将持续增长，公司有望持续受益于下游的高景气度。

➤ **投资建议**

➤ 我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.61\0.68\0.77，对应公司 8 月 29 日收盘价 18.60 元，2024-2026 年 PE 分别为 30.6\27.3\24.2，维持“增持-A”评级。

➤ **风险提示**

- 新型军机列装不及预期；民机市场拓展不及预期；新产品研发不及预期。

【山证新材料】麦加芯彩 2024 中报点评-营收利润环比改善，集装箱涂料景气向上

冀泳洁 0351-8686985 jiyongjie@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现营业收入 7.58 亿元，较上年同期增长 39.59%；实现归母净利润为 7397 万元，同比下滑 34.69%，归母扣非后净利润 6081 万元，同比下滑 39.28%。单季度来看，2024Q2 营业收入实现 4.56 亿元，同比增加 45.90%，环比增加 51.08%；2024Q2 实现归母净利润 4570 万元，同比下降 19.68%，环比增加 61.65%；2024H1 拟向股东每股派现 0.56 元（含税），分红金额 5946 万元，股息支付率超过 80%。
- **事件点评**
- **集装箱涂料需求高景气，2024 年上半年销量翻倍。**2024H1 集装箱涂料收入 5.82 亿元，同比增加 147%，与去年全年收入基本持平。2024H1 集装箱涂料销量为 3.84 万吨，同比增加 202%。自 2023 年四季度起，集装箱行业复苏回暖，在红海事件的催化下，下游需求持续高景气。价格方面，涂料售价恢复有一定滞后。2024H1 集装箱涂料售价为 1.52 万/吨，同比下滑 17%，毛利率为 14.31%，同比下滑 8.5 个百分点，2024Q2 单季度集装箱涂料价格环比提升 4%，边际上表现出回暖趋势。随着公司 IPO 项目落地，公司的市场份额有望进一步提升。
- **风电涂料上半年需求承压，下半年需求有望改善。**据国家能源局数据，2024H1 新增风电装机容量为 25.84 GW，相比去年同期基本持平。2023H1 我国风电新增装机仅占全年三成，通常情况下风电装机集中在下半年，下游需求在下半年有望环比改善。2024H1 公司风电涂料收入 1.63 亿元，同比下滑 42.7%；销量为 0.51 万吨，同比下滑 18%；风电涂料售价为 3.2 万元/吨，同比下降 30%；在行业竞争加剧的背景下，公司风电涂料业务毛利率维持在接近 40%的水平，保持了较好的盈利能力。在海外拓展方面，公司已经通过风电叶片厂 Nordex 的认证，未来有望实现批量供货。
- **船舶涂料进入认证阶段，光伏涂料业务进一步扩展。**基于集装箱船领域积累的客户优势及长期的技术积淀，公司向市场空间更大、进口依赖度高的船舶涂料市场拓展，船舶涂料是公司未来发展的重要方向。目前公司涂料已进入中国、挪威、美国三家船级社的产品测试验证阶段；开发的防污漆，在海静静态测试中取得阶段性进展，现已将防污漆实际挂船，测试其在动态实体海域运行的防污效果。光伏涂料方面，公司收购科思创的光伏玻璃涂料业务，目前相关专利技术在交接过程中，有望快速落地。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预测 2024 年至 2026 年，公司分别实现营收 15.73/16.77/19.27 亿元，同比增长 37.9%/6.6%/14.9%；实现归母净利润 1.79/2.3/2.83 亿元，同比增长 7.3%/28.3%/23.1%，对

应 EPS 分别为 1.66/2.13/2.62 元，PE 为 18.0/14.0/11.4 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

➤ 风险提示：

- 下游行业波动风险：公司所处行业受下游行业（风电、集装箱等）景气度影响较大，宏观经济波动、风电行业发展不及预期等将面临涂料需求下降风险。
- 客户集中度高风险：公司下游客户所在的风电叶片制造行业、集装箱制造行业市场集中度较高，主要客户减少采购将影响盈利能力。
- 原材料价格波动风险：公司的直接材料成本约占主营业务成本的 90%，且树脂、助剂等原材料多属于成熟大宗化学品，其价格走势与原油价格走势具有一定相关性。

【山证机械】华翔股份（603112.SH）：2024H1 净利率创新高，Q2 业绩环比增长亮眼

刘斌 liubin3@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司披露 2024 上半年报告：报告期内，公司实现营业收入 19.30 亿元，同比增长 25.74%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比增长 30.92%；扣非后归母净利润 2.08 亿元，同比增长 33.50%。

➤ 事件点评

- **2024Q2 业绩同比/环比均实现显著增长，扣非后净利润环比增长 31%。**2024Q2，公司实现营收 9.88 亿元，同比 yoy+27.72%、环比 yoy+4.90%；归母净利润 1.25 亿元，同比 yoy+25.47%、环比 yoy+18.61%；扣非后净利润 1.18 亿元，同比 yoy+32.79%、环比 yoy+31.46%。
- **报告期内，公司毛利率同比下降 1.95pct 至 21.42%，主要受到电费补贴政策及其在财报口径变化的影响，受益于降本增效，期间费用率显著下降，净利率同比上升 0.71pct 至 11.47%。**分业务板块来看，2024H1，精密件产品毛利率 24.54%；工程机械零部件业务毛利率 14.83%，同比下降 1.10pct；生铁和再生资源类业务毛利率-6.83%，同比下降 4.36pct。2024H1，公司期间费用率为 10.00%，同比下降 1.54pct。其中销售费用率为 0.80%，同比下降 0.21pct；管理费用率 3.55%，同比下降 1.71pct，主要系股份支付摊销金额同比减少及产线停产期间折旧摊销等由管理费用本期计入销售成本所致；财务费用率为 1.53%，同比下降 0.28pct，主要系本期汇兑收益同比减少所致；研发费用率 4.13%，同比增长 0.66pct，主要系新增子公司研发项目增加所致。
- **分业务板块来看，公司收入结构明显改善，高毛利产品的销售占比增加。**随着消费品以旧换新举措加快落地，公司主要下游行业压缩机、汽车零部件以及工程机械等均呈现出良好的增长势头。报告期内，公司毛利率较高的精密件业务实现营业收入 14.19 亿元，占总营收的比重提升至 73.52%；工程机械零部件业务实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 22.57%，占总营收比重提升至 19.07%；毛利率为负数的生

铁和再生资源业务实现营业收入 0.72 亿元，同比增长 2.54%。2024H1，公司深化业务布局，不断创新。公司加大了对压缩机零部件精加工工序的投资力度；积极调整汽车零部件业务市场开发策略，广泛拓展新客户、探索新产品；不断突破工程机械零部件新产品的制造工艺，确保了客户订单的准时交付。

- **报告期内，公司加快可转债募投项目的实施进度和推进新产业园的扩建工程，保障未来发展。**洪洞白色家电产业园新一轮的园区扩建工程有序推进。随着厂房和基础设施建设工程临近完工，公司已为设备搬迁工作做了全面、细化部署，并争取在最短的时间内实现新园区的全面投产和高效运营。
- **投资建议**
- **公司是铸造行业综合领先企业，“压缩机零部件”单项冠军。**从 α 角度看，公司是国内少数具备跨行业、多品种、规模化生产能力的综合型铸造企业之一，具有规模化生产能力与多元化产业布局，有望受益于行业集中度提升；公司产品结构持续优化，对盈利能力做出了正向积极的贡献；公司近些年对机加工工序的资产投资，显著提升了产品的附加值，2024H1，公司继续加大了对压缩机零部件精加工工序的投资力度，有望进一步带动毛利率提升。从 β 角度看，公司所涉足的下游行业，包括压缩机、汽车零部件以及工程机械等领域，近期均呈现出良好的景气度，随着消费品以旧换新等利好政策刺激内需，公司订单量有望保持增长。基于以上，我们看好公司未来成长性。预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 4.80/5.79/6.90 亿元，同比增长 23.4%/20.6%/19.2%，EPS 为 1.10/1.33/1.58 元，对应 8 月 29 日收盘价 11.00 元，PE 为 10.0/8.3/7.0 倍，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 宏观经济环境波动风险；原材料价格波动的风险；市场竞争加剧的风险；汇率波动风险等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

