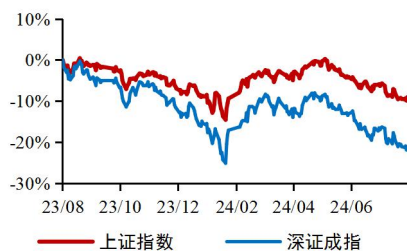


信义山证汇通天下

研究早观点

2024 年 8 月 16 日 星期五

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	2,877.36	0.94
深证成指	8,370.12	0.71
沪深 300	3,341.95	0.99
中小板指	5,368.58	0.56
创业板指	1,592.71	0.53
科创 50	707.55	0.94

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】

【山证纺服】7 月社零数据点评-7 月国内消费市场延续偏弱表现，体育娱乐用品当月增速转正

【公司评论】海光信息(688041.SH)：海光信息（688041.SH）-收入和净利润持续高增，DCU 新品有望推动收入加速增长

【山证电子】鹏鼎控股（002938.SZ）2024 半年报点评-24H1 收入稳健增长利润承压，AI 有望打开成长空间

【公司评论】阿特斯(688472.SH)：阿特斯点评报告-大储厚积薄发，业绩环比持续改善

【行业评论】杰特贝林（CSL）：免疫球蛋白、出血性疾病产品持续驱动业绩增长，浆站增速放缓、重组等技术持续丰富出血疾病管线



【今日要点】

【山证纺服】7月社零数据点评-7月国内消费市场延续偏弱表现，体育娱乐用品当月增速转正

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述:

➤ 8月15日，国家统计局公布2024年7月社零数据。

➤ 事件点评:

➤ 7月国内社零增速低于市场一致预期，6月消费者信心指数环比延续下降。2024年7月，国内实现社零总额3.78万亿元，同比增长2.7%，环比提升0.7pct，表现低于市场一致预期（根据Wind，2024年7月社零当月同比增速预测平均值为+3.1%）。按消费类型分，2024年7月餐饮收入、商品零售同比增速分别为3.0%、2.7%。按经营单位所在地分，2024年7月城镇、乡村消费品零售额同比分别增长2.4%、4.6%。2024年6月，我国消费者信心指数环比继续下滑（2024年1月、2月、3月、4月、5月、6月消费者信心指数分别为88.9、89.1、89.4、88.2、86.4、86.2，环比分别增长1.3、0.2、0.3、-1.2、-1.8、-0.2），国内消费信心表现偏弱。

➤ 线上渠道展现需求韧性，线下可选消费业态仍然承压。线上渠道，2024年1-7月，商品零售额同比增长3.1%，实物商品网上零售额同比增长8.7%，表现好于商品零售整体；实物商品网上零售额中，其中吃类、穿类和用类商品同比分别增长19.7%、6.3%、7.5%。线下渠道，按零售业态分，2024年1-7月，限额以上零售业单位中，便利店、专业店、超市零售额同比分别增长5.2%、4.5%、2.0%；百货店、品牌专卖店零售额分别下降3.8%、1.6%，侧重于可选消费业态的百货与品牌专卖店延续较弱表现。

➤ 7月体育娱乐用品增速由负转正，化妆品/金银珠宝/纺织服装延续承压态势。2024年7月，限上化妆品同比下降6.1%，降幅较6月收窄8.5pct；限上金银珠宝同比下降10.4%，降幅较6月扩大6.7pct。2024年7月上金所AU9999均价为560.78元/克，同比涨幅23.4%，环比增长2.0%；限上纺织服装同比下降5.2%，降幅较6月扩大3.3pct，预计1-7月线上渠道增速表现优于线下渠道；限上体育/娱乐用品同比增长10.7%，增速由负转正。2024年1-7月，限上化妆品/金银珠宝/纺织服装/体育娱乐用品累计增速分别为0.3%/-1.0%/0.5%/11.1%。2024年1-7月，我国住宅新开工面积31684万平方米，同比下降23.7%，住宅销售面积45401万平方米，同比下降21.1%，住宅竣工面积21867万平方米，同比下降21.8%。2024年1-7月，地产相关消费品家具类社零同比增长2.0%，7月当月同比下降1.1%。

➤ 投资建议:

➤ （一）建议关注后续国内消费需求企稳后，板块高股息率公司配置价值。我国品牌服饰行业发展成熟，

资本开支有限，自由现金流充裕，行业内公司股息率普遍较高，建议积极关注基本面稳健的高股息率公司配置价值。7月以来，纺织服装红利标的持续回调，8月开始低位震荡，主要为国内消费市场走弱带来市场对业绩的担忧。2024年1-7月，限上纺织服装类销售额同比增长0.5%，7月同比下降5.2%，单月增幅扩大。横向对比看，预计男装及家纺品类终端需求相对更具韧性，业绩较为稳健，建议关注海澜之家、富安娜、百隆东方、森马服饰、水星家纺等。

- **（二）继续推荐中游纺织制造龙头。**近期中游纺织制造商华利集团、健盛集团、伟星股份陆续公布2024H1业绩，其中华利集团、伟星股份上半年业绩超市场预期，健盛集团业绩符合预期。根据国际运动品牌披露的2024Q2业绩，销售收入展望稳中向好，部分品牌上调全年业绩指引。海外纺织服装库存及主要国际运动品牌目前库存处于健康状态。继续看好在核心客户供应链中地位稳固、份额持续提升，新客户拓展取得积极成果的中游纺织制造龙头，推荐华利集团、申洲国际、伟星股份，建议关注南山智尚、健盛集团、浙江自然。
- **（三）看好下半年运动服饰景气持续。**2024年1-7月体育娱乐用品销售额同比增长11.1%，7月单月增速由负转正，达到10.7%，预计当月开幕的巴黎奥运会对终端运动消费需求有一定提振。本周，361度公布2024H1业绩，公司上半年业绩及中期分红符合市场预期，短期经营层面看，8月中旬后终端零售流水环比改善。继续推荐安踏体育、波司登、361度，建议关注李宁。
- **（四）关注金价变化及黄金珠宝终端消费。**根据中国黄金协会，2024年上半年，我国黄金首饰消费量270吨，同比下降26.68%，金条及金币消费量234吨，同比增长46.02%；分季度看，黄金首饰消费量1、2季度同比分别下降3%、52%，金条及金币消费量1、2季度同比分别增长26.8%、71.9%。7月金价环比继续增长，叠加行业传统淡季，金银珠宝单月社零降幅扩大。短期继续跟踪金价变化及终端黄金珠宝销售情况，中长期看好头部黄金珠宝公司品牌势能提升及渠道开拓能力，建议关注老凤祥、菜百股份、周大生、潮宏基。
- **风险提示：**国内终端消费表现不及预期；地产销售数据不及预期；原材料价格大幅波动；金价大幅波动。

【公司评论】海光信息(688041.SH)：海光信息（688041.SH）-收入和净利润持续高增，DCU新品有望推动收入加速增长

方闻千 fangwenqian@szxq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 8月14日，公司发布2024年半年报，其中，2024年上半年公司实现收入37.63亿元，同比增长44.08%；上半年实现归母净利润8.53亿元，同比25.97%，实现扣非净利润8.18亿元，同比增长32.09%。24Q2公司实现收入21.71亿元，同比增长49.67%；24Q2实现归母净利润5.65亿元，同比增长28.95%，实

现扣非净利润 5.46 亿元，同比增 27.37%。

➤ 事件点评

➤ **2024 上半年公司收入和净利润保持高速增长，同时存货金额进一步增加彰显公司经营信心。**2024 上半年，国产处理器需求增加，同时公司持续提升产品性能并加大市场拓展力度，客户对公司产品认可度进一步提升，进而与公司的合作在深度和广度上继续提高，促进公司业务快速增长。在利润端，公司加大高端处理器市场拓展力度并建设生态，促使上半年销售费用同比增长 62.39%至 0.71 亿元，销售费用率提高至 1.89%；同时，上半年公司研发费用同比增长 35.21%至 11.31 亿元，研发费用率达到 30.06%，主要系公司为加快新产品研发增加研发人员数量所致，2024 上半年公司研发人数较上年同期增长 34%。2024 上半年，公司净利率达到 32.58%，同比降低 1.56%。此外，截至 2024 年 6 月底，公司存货金额为 24.55 亿元，较今年 3 月底的 17.09 亿元增加 7.46 亿元，主要是因为公司进一步加大原材料备货力度，展现公司对未来下游需求和业务增长的信心。

➤ **公司 DCU 和 CPU 新一代产品有望推动公司收入加速增长。**1) 海光 DCU 深算系列产品性能国内领先，支持全精度模型训练，目前最新的深算二号已经发布并实现商用，性能相对于深算一号实现了翻倍的增长，目前海光 DCU 与国内包括文心一言、通义千问等大模型全面适配，实现了 LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM、悟道、紫东太初等为代表的大模型的全面应用。同时海光新一代产品的深算三号研发进展顺利，未来有望占据国产 AI 芯片市场重要份额；2) 海光 CPU 按照代际进行升级迭代，目前主力产品为海光三号，且已大规模应用于电信、金融、互联网、教育、交通等行业，而海光四号于 2023 年 10 月 31 日正式发布，预计未来将逐渐实现商用，目前公司正在研发新一代 CPU 海光五号，公司作为国内 CPU 龙头份额有望持续增加。

➤ 投资建议

➤ **公司 CPU 和 DCU 在产品性能和产业生态上均处于国内第一梯队，有望持续受益于 CPU 和 AI 芯片的国产化替代。**预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.73\1.02\1.37，对应公司 8 月 15 日收盘价 76.60 元，2024-2026 年 PE 分别为 104.88\75.08\55.73，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

➤ 风险提示

➤ **客户集中度较高的风险。**由于服务器行业头部效应较为明显，公司主要客户集中在国内几家主要服务器厂商中，客户集中度较高，若未来主要客户的需求下降或与公司的合作关系发生变化，公司将面临客户订单减少或流失的风险，并对公司业绩产生不利影响。

➤ **供应链风险。**公司供应商包括晶圆厂、封装测试厂、IP 授权厂商、EDA 工具厂商等，供应商集中度较高。同时，由于集成电路领域专业化分工程度及技术门槛较高，部分供应商的产品具有稀缺性和专属性，若公司不能与其保持稳定的合作关系，或由于公司处于实体清单等其他外部环境因素导致供应商中止与公司的业务合作，公司更换新供应商的代价较高，将对公司生产经营造成不利影响。

- **主要原材料价格上涨的风险。**近年来随着半导体产业链国产化进程加快，国内半导体行业的原材料需求不断上升，整体采购价格呈现上涨趋势。若未来原材料价格持续上涨，将对公司经营产生不利影响。
- **新产品研发进展不及预期。**高端处理器领域产品迭代呈加速趋势，若公司因研发方向判断错误、研发资源投入不足等因素导致 CPU 和 DCU 的迭代滞后，将使公司业绩受到不利影响。

【山证电子】鹏鼎控股（002938.SZ）2024 半年报点评-24H1 收入稳健增长利润承压，AI 有望打开成长空间

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2024 年半年报。**公司 2024 年上半年实现营业收入 131.26 亿元，同比+13.79%，归母净利润 7.84 亿元，同比-3.40%。2024 年二季度实现营业收入 64.40 亿元，同比+32.28%，环比-3.69%，归母净利润 2.87 亿元，同比-27.03%，环比-42.29%。
- **事件点评**
- **公司 2024 年上半年收入稳定增长，消费电子板同比高成长。**2024 年上半年通讯用板收入 87.30 亿元，同比增长 3.68%，消费电子及计算机用板收入 39.31 亿元，同比增长 36.57%，在下游手机、平板等需求平淡的行业背景下，公司通过提升市占率，新品拉货等方式，实现收入稳步增长，特别是平板新品对消费电子板收入有明显贡献。而在汽车和服务器等新兴增长领域，2024 年上半年实现营业收入 4.30 亿元，同比增长 94.31%。
- **盈利能力受汇兑及行业降价等因素阶段性下滑。**2024H1 毛净利率分别为 17.97%/5.97%，同比下降 0.34pct/1.07pct，其中 24Q2 毛利率 15.48%，同比提升 0.73pct，环比下降 4.89pct。24Q2 为消费电子淡季，同时下游客户降价对产品毛利率产生一定影响，但公司积极开拓新品，24Q2 毛利率同比有一定提升，其中平板新品对公司毛利率拉动明显，消费电子板毛利率 21.72%，同比增长 2.66pct。下半年消费电子行业旺季，预计公司毛利率有望回升。
- **AI 终端引领消费电子终端新一轮创新，公司紧跟行业趋势，打开 PCB 下游广阔成长空间。**公司对下游需求的变化保持高度敏感，在 AI 手机、AI 服务器等领域均有产品布局。根据 Prismark 预估，2023 年全球服务器及存储 PCB 市场规模 82 亿美元，至 2028 年成长至 138 亿美元；2024 年 AI 手机占整体手机出货量 20%，至 2028 年提升至 70%。公司针对 AI 手机需求，已布局相关高阶 HDI 及 SLP 产能，预计投产后将满足客户新需求；在服务器领域公司积极把握市场机遇，淮安园区目前多家新客户陆续认证测试，泰国园区也加快建设进程。
- **投资建议：**

- 预计公司 2024-2026 年归母公司净利润 37.32/45.17/51.90 亿元，同比增长 13.5%/21.0%/14.9%，对应 EPS 为 1.61/1.95/2.24 元，PE 为 21.1/17.4/15.1 倍，维持给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- 全球宏观经济波动风险、汇率变动风险、国际贸易摩擦进一步加剧风险、原材料和能源紧缺及价格上涨风险、行业竞争加剧风险。

【公司评论】阿特斯(688472.SH)：阿特斯点评报告-大储厚积薄发，业绩环比持续改善

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- 事件：8 月 7 日，公司公告储能子公司签订 EPC 服务合同，为澳大利亚 FRV 位于澳大利亚维多利亚州的“特兰”储能项目提供 100MW/200MWh 储能解决方案。
- **事件点评**
- **产品力领先，持续斩获海外百兆瓦级订单。**公司大储销售目前以北美、欧洲、亚太地区等发达国家市场为主，已经成功向上述地区市场交付了超过 5GWh 的储能解决方案。上半年，公司旗下储能子公司 e-STORAGE 与澳大利亚 FRV、黑石集团 Aypa Power、加拿大新斯科舍电力、南澳大利亚 Epic Energy 等公司签订百兆瓦级订单合同，且与 Root-Power 等公司签订了储能供应协议及长期服务协议，海外订单多点开花。产品力方面，根据彭博新能源财经发布的《BNEF Energy Storage Tier 1 List 3Q 2024》，阿特斯储能凭借高效可靠的储能产品、卓越的全球项目、强大的市场力和品牌力、以及雄厚的可融资实力蝉联榜单。
- **2024 年半年度业绩超预期，净利润连续两个季度环比提升。**7 月 17 日，公司发布 2024H1 经营预告，上半年实现归母净利润 12-14 亿元；扣非净利润 12-14 亿元。Q2 实现归母净利润 6.2-8.2 亿元，环比 +7%-42%，净利润连续两个季度实现环比增长。
- **大储开始大规模交付，第二主业成长曲线稳步增长。**公司前期储备的储能项目及签署的订单今年开始大规模交付，2024 年 Q1 大储交付量已基本与 2023 年全年持平，预计 Q2 交付量环比+50%以上。全年来看，预计公司大储产品出货量 6-6.5GWh，同比+500%左右。截至 2024 年一季度末，公司拥有约 56GWh 的储能系统订单储备，已签署合同的在手订单金额 25 亿美元（含签约长期服务协议在内），未来业绩有支撑。
- **组件业务以利润优先，一季度北美出货占比超 20%。**2024 年 Q1，公司实现组件出货 6.3GW，同比+3.28%；预计 Q2 出货量为 8GW，环比+27%。公司光伏业务在价格和出货量之间做综合平衡，以利润优先，放弃部分亏损订单，保持公司的运营稳定和财务健康。在盈利能力较强的北美市场，公司一季度出货占

比超过 20%。

➤ 投资建议

- 公司在国内外光储市场齐头并进，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.90\1.21\1.47，对应公司 8 月 14 日收盘价 10.22 元，2024-2026 年 PE 分别为 11.3\8.5\7.0，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

➤ 风险提示

- 海内外需求不及预期：若下游需求较弱，公司产品销售会受到影响从而拖累公司业绩。
- 竞争加剧风险：若竞争格局恶化产生价格战，会对公司业绩产生负面影响。
- 贸易政策风险：欧美等市场需求对公司产品需求影响较大，若贸易政策变动，可能会影响公司业绩。
- 产能扩张不及预期：公司新产能建设进度如果落后可能会影响后续出货从而影响
- 新技术进展不及预期：公司产品力较强，但若新技术导入不及预期可能会影响公司产品竞争力。
- 汇率波动风险等：海外订单涉及外币结算，若汇率大幅波动可能会对公司业绩产生影响。

【行业评论】杰特贝林（CSL）：免疫球蛋白、出血性疾病产品持续驱动业绩增长，浆站增速放缓、重组等技术持续丰富出血疾病管线

魏贇 weiyun@sxzq.com

- 杰特贝林（CSL）：免疫球蛋白、出血性疾病产品持续驱动业绩增长，浆站增速放缓、重组等技术持续丰富出血疾病管线
- 公司：CSL 是血友病、免疫、流感疫苗和铁剂等领域跨国药企。公司 2024 财年（2023Q3-2024Q2）营收 148 亿美元（+11.20%），净利润 27.14 亿美元（+21%），毛利率 51.83%（+1.6pct），净利率 18.3%。公司浆站从 100 个增长到 350 个，十年 CAGR 13.3%，2024 财年浆站超过 350 个（+2%）。CSL Behring 2024 年收入 106.08 亿美元（+11%）。2024 财年免疫球蛋白收入 56.66 美元（+21%），白蛋白收入 12.09 亿美元（+9%）。血友病收入 13.13 亿美元（+10%），特种蛋白 19.4 亿美元（+6%）。
-
- 出血性疾病：
- 1) 血源性血液制品：CSL 的人凝血因子 VIII/VWF HAEMATE 在三个国家获得新产品注册。CSL 的人凝血酶原复合物浓缩物 BERIPLEX® 和 CSL 的人纤维蛋白原浓缩物 HAEMOCOMPLETTAN® 各获得一项新产品注册。
- 2) 重组制品：IDELVION（重组因子 IX 白蛋白融合蛋白(rFIX-FP，控制和预防血友病患者出血)在七个国家获得新注册，AFSTYLA（重组八因子，控制和预防血友病患者出血）在三个国家获得新产品注册。预计遗传性血管性水肿(HAE)市场在未来五年内也将增长。下一代 HAE 疗法 Garadacimab（单抗，靶

向激活因子 XI(FXIIa)) 的监管备案现已接受 FDA 和 EMA 的审查, 预计该产品将于 2025 财年上市。

- **3) 基因疗法:** 公司预计全球 B 型血友病市场将在未来五年内增长。公司在血友病 A 和 B 取得了重大进展, 新型重组凝血因子药物推出, HEMGENIX@、etranacogen dezaparovec 基因疗法用于治疗 B 型血友病成人患者。HEMGENIX@已在美国、欧洲和英国获得批准。
- **免疫学:** 公司 2024 财年免疫球蛋白产品组合增长 21%公司认为全球免疫球蛋白市场预计未来五年持续增长。PRIVIGEN@(静脉输注免疫球蛋白疗法)和 HIZENTRA@(20%皮下免疫球蛋白输注疗法, SID&CIPD)预计将持续获得市场份额。BERIRAB@(人狂犬病免疫球蛋白)在两个国家进行了新注册。BERINERT (C1 酯酶抑制剂) 在两个国家进行了新注册。
- **风险提示:** 单采血浆站增长不及预期风险, 地缘格局恶化的风险, 新产品开发或低于预期的风险, 血液制品监管政策风险等。

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。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明:

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

评级体系:

——公司评级

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

——行业评级

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

——风险评级

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

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或

转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

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

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

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

