

每日投资策略

公司点评

公司点评

■ 深南电路 (002916 CH, 持有, 目标价: 115 元人民币) - 三季度收入强劲, 但毛利率有所下降

深南电路发布了 2024 年三季度业绩。收入同比增长 37.9%/环比增长 8.5% 至 47.3 亿元人民币, 超出彭博一致预期 19.7%。净利润同比增长 15.3%, 但环比下降 17.6%。毛利率环比下降至 25.4%, 对比 2024 年第二季度的 27.1% 和去年同期的 23.4%。管理层将其归因于以下几点: 1) 低毛利的 PCBA 业务贡献提高 (毛利率约 15%); 2) 广州工厂的逐步上量压低基板毛利; 3) 高铜价 (2024 年三季度平均铜价约为 9900 美元/吨), 以及汽车销售的增长影响了 PCB 业务的毛利。我们维持对深南电路的“持有”评级, 并将目标价调整至 115 元人民币 (前值: 106.40 元人民币), 对应 2025 年 27 倍市盈率 (之前为 30.8 倍), 接近其三年平均历史远期市盈率。 ([链接](#))

■ 北方华创 (002371 CH, 买入, 目标价: 426 元人民币) - 三季度收入稳健, 增长轨迹不变

北方华创发布了三季度业绩。收入达到 80 亿元人民币, 同比增长 30.1%, 环比增长 23.8%, 主要受半导体设备销售显著增长 (2024 年前三季度同比增长 47.0%) 推动。净利润为 17 亿元人民币, 同比增长 55.0%, 环比增长 1.7%。毛利率为 42.3%, 同比提升 5.9 个百分点, 但环比下降 5.1 个百分点, 主要原因是: 1) 光伏设备销售占比提高, 该业务毛利率较低; 2) 半导体设备业务的季节性毛利波动。总体而言, 三季度业绩强劲, 收入和净利润增长显著。我们维持“买入”评级, 并将目标价调整至 426 元人民币 (前值: 405 元人民币), 对应 2025 年 30 倍市盈率。 ([链接](#))

■ 浙江鼎力 (603338 CH, 买入, 目标价: 75 元人民币) - 3Q24 净利润同比+38% 超出预期; 美国仍是确定性最高市场

浙江鼎力的 3Q24 息税前利润同比增长 20% 至 6.72 亿元人民币, 主要受收入同比增长 38% 的推动、抵消同比-4.8 个百分点的毛利率 (由于 3Q23 基数异常高而导致)。净利润同比增长 38% 至人民币 6.36 亿元, 主要由于净财务收入 (外汇收益) 增加的推动。强劲的业绩显示鼎力在海外扩张方面具有强大的执行力。在业绩后电话会议中, 管理层重申了专注于美国市场的策略, 美国市场的前景在 2025 年仍然最具确定性。短期来看, 美国反倾销关税结果 (初裁: 从 31.54% 降至 9.33%) 和欧盟 (初裁从零升至 31.3%) 可能会在未来 1-2 个月内公布, 这将有助于消除不确定性。我们维持盈利预测不变以及“买入”评级, 目标价 75 元人民币不变 (18 倍 2024 年市盈率, 较历史平均 31 倍低 1 个标准差)。 ([链接](#))

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

■ **极兔 (1519 HK, 买入, 目标价: 10 港元) - 回购规模有限**

事件: 极兔公布计划以最多 10 亿港元回购最多 8.8 亿股 (B 股, 同股同权), 相当于最多 10% 的 B 股。

分析: 由于极兔昨天的收盘价为 5.92 港元, 假设以该股价计算, 10 亿港元最多只可回购~1.7 亿股的股份, 数量相对有限。截至今年 6 月底, 公司的净现金约 7,700 万美元 (~6 亿港元), 仍有空间通过提升负债比率满足回购所需。极兔经过上市后较长时间的股价回调后, 目前估值相当于 8x EV/EBITDA, 和同业差距不大。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 : 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市 : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市 : 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。