

浙商早知道

2023年03月20日

✍️ : 张延兵 执业证书编号: S1230511010020

☎️ : 021-80106048

✉️ : zhangyanbing@stocke.com.cn

重要推荐

- 【浙商电新 张雷/黄华栋】中伟股份(300919)公司深度: 锂电前驱体全球龙头, 一体化协同效应显现——20230317
- 【浙商银行 梁凤洁/邱冠华】浙商银行(601916)公司深度: 扎根浙江的成长性股份行——20230318
- 【浙商有色 施毅】天齐锂业(002466)公司深度: 拥有核心资产的全球锂业巨头——20230318
- 【浙商交运建筑 匡培钦】顺丰控股(002352)公司深度: 物流航母正式起航, 多轮驱动价值增长——20230319
- 【浙商传媒 姚天航】华立科技(301011)公司深度: 游艺设备龙头, 卡牌业务驱动成长——20230319

重要观点

- 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观专题研究: 降准如甘霖——夺回失去的牛市系列研究之十五——20230317
- 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究: 周期右侧的宽松——基于3.17央行降准的思考——20230317
- 【浙商宏观 李超】宏观专题研究: ChatGPT的宏观视角——20230318

重要点评

- 【浙商互联网 谢晨】互联网电商行业专题: OpenAI正式推出GPT-4, 性能大幅跃升, 再添技术里程碑——20230316
- 【浙商计算机 刘雯蜀】计算机行业点评: 微软发布Microsoft 365 Copilot, AI商业化进程再加速——20230317

1 重要推荐

1.1 【浙商电新 张雷/黄华栋】中伟股份（300919）公司深度：锂电前驱体全球龙头，一体化协同效应显现——20230317

1、电新-中伟股份（300919）

2、推荐逻辑：公司是全球三元前驱体领先供应商，一体化战略持续深化。

1) 超预期点

获取订单超预期；成本下降超预期带来利润水平超预期。

2) 驱动因素

我们预计到 2026 年全球动力市场正极材料需求量达到 142 万吨，五年 CAGR 为 29%；

公司一体化布局深化，镍钴资源保障占比快速提升，实现了全球首次工业化应用富氧侧吹炉工艺(OESBF)冶炼红土镍矿。

3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 31866/41339/50108 百万元，营业收入增长率为 58.75%/29.73%/21.21%，归母净利润为 1517/2620/3501 百万元，归母净利润增长率为 61.59%/72.68%/33.63%，每股盈利为 2.26/3.91/5.22 元，PE 为 30.48/17.65/13.21 倍

3、催化剂

公司获得重大订单、公司成本下降超预期、公司新产品认证进度超预期。

4、风险因素

行业竞争加剧；原材料供应、价格波动风险；技术路线替代风险。

1.2 【浙商银行 梁凤洁/邱冠华】浙商银行（601916）公司深度：扎根浙江的成长性股份行——20230318

1、银行-浙商银行（601916）

2、推荐逻辑：不良持续出清、减值压力改善有望驱动浙商银行业绩超预期。

1) 超预期点

我们认为浙商银行未来三年净利润复合增速 15%，高于市场预期 5pc。

2) 驱动因素

① 不良持续出清、减值压力改善；

② 负债成本压降、财富业务发展。

③ 目标价格，现价空间

目标价格：4.00 元；现价还有 39% 空间

4) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 60644.00/69960.00/80671.00 百万元，营业收入增长率为 11.33%/15.36%/15.31%，归母净利润为 13763.00/15415.00/19227.00 百万元，归母净利润增长率为 8.82%/12.00%/24.73%，对应 BPS 为 6.45/6.52/6.70 元。

3、催化剂

风险出清速度超预期、负债成本压降超预期、财富业务发展超预期。

4、风险因素

若宏观经济失速、不良大幅爆发，则可能导致浙商银行不良出清速度低于预期。

1.3 【浙商有色 施毅】天齐锂业（002466）公司深度：拥有核心资产的全球锂业巨头——20230318

1、有色-天齐锂业（002466）

2、推荐逻辑：公司是国内少数几家精矿能够百分百自给的锂业公司，自有矿权益产量领先，2023 年公司自有权益产量折 LCE 达 9.1 万吨。

1) 超预期点

碳酸锂价格会随着后续汽车销量的回暖企稳止跌，全年有望维持 30 万元/吨。

2) 驱动因素

2023 年全球多个海外锂项目投产延期，叠加 2 月汽车销量回暖，锂价有望止跌企稳。

3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 42775/41950/35516 百万元，营业收入增长率为 458.18%/-1.93%/-15.34%，归母净利润为 24624/22623/20248 百万元，归母净利润增长率为 1084.49%/-8.13%/-10.50%，每股盈利为 15.00/13.78/12.34 元，PE 为 4.92/5.36/5.99 倍

3、催化剂

2 月汽车销量回暖，后市将支撑碳酸锂价格止跌企稳。

4、风险因素

下游需求不及预期。全球锂资源供给超预期释放。不可控制的全球地缘风险。

1.4 【浙商交运建筑 匡培钦】顺丰控股（002352）公司深度：物流航母正式起航，多轮驱动价值增长——20230319

1、交运建筑-顺丰控股（002352）

2、推荐逻辑：快递物流龙头，新业务改善速度及时效业务利润率回升均有望超预期，将打开价值空间。

1) 超预期点

①产能利用率提升带动利润率提升，时效业务利润有望超预期高增。

②快运、经济件等新业务经营大幅改善，开启业务多轮驱动阶段，公司新业务风险收窄，估值有望提升。

2) 驱动因素

产能利用率提升驱动时效业务利润超预期；量价改善驱动大件快运业务超预期；新业务亏损减小驱动现金流改善超预期。

3) 目标价格，现价空间

目标市值 3734 亿元，现价还有 45% 空间。

4) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 264330/312657/350400 百万元，营业收入增长率为 27.58%/18.28%/12.07%，归母净利润为 6261/8452/11266 百万元，归母净利润增长率为 46.67%/34.99%/33.29%，每股盈利为 1.28/1.72/2.30 元，PE 为 41.05/30.41/22.81 倍

3、催化剂

前 2 月份累计单量超预期增长；2022 年时效件业务利润率超预期；2023 年一季报业绩超预期。

4、风险因素

时效件盈利不及预期；新业务增长不及预期；资本开支超预期。

1.5 【浙商传媒 姚天航】华立科技（301011）公司深度：游艺设备龙头，卡牌业务驱动成长——20230319

1、传媒-华立科技（301011）

2、推荐逻辑：公司是疫情修复线下消费的收益标的，且其动漫 IP 衍生产品业务处于成长期并逐步受市场认可，有望驱动业绩超预期。

1) 超预期点

公司动漫 IP 衍生产品业务是最大看点，市场可持续增长(爆款 P 可持续性)市场渗透增加(渠道拓展+设备设)市场性增加(精细化运营)，有望推动公司业绩超预期。

2) 驱动因素

①公司拥有可持续性推出爆款 IP 的能力，驱动爆款 IP 量增加；

②渠道拓展(如商场中庭等)+设备铺设，驱动 IP 卡牌市场渗透天花板高；

③公司运营经验丰富，精细化运营各 IP，驱动 IP 卡牌产品粘性增加，带动单设备 P 位日均销量。

3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 608.49/869.80/1062.93 百万元，营业收入增长率为

-2.96%/42.94%/22.20%，归母净利润为-57.48/73.94/106.41 百万元，归母净利润增长率为-209.41%/-/43.92%，每股盈利为-0.51/0.66/0.94 元，PE 为-44.69/31.05 倍

3、催化剂

动漫 IP 数量增长;动漫 IP 游艺设备铺设数量提升，单设备 P 位日均销售数量提升。

4、风险因素

疫情反复风险；政策监管风险；宏观经济恢复不及预期；国内消费恢复不及预期；汇率波动风险；应收帐款风险；市场竞争加剧风险。

2 重要观点

2.1 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观专题研究：降准如甘霖——夺回失去的牛市系列研究之十五——20230317

1、所在领域

宏观

2、核心观点

我们认为本次降准核心目的是保就业，预计后续宽信用延续，货币端关注央行公开市场操作，预计将总体保持流动性合理充裕。

1) 市场看法

市场对本次降准无较强预期。

2) 观点变化

无

3) 驱动因素

2月我国全国城镇调查失业率为 5.6%，较前值提高 0.1 个百分点，且超全年目标值，值得关注的是 2 月 16-24 岁人口调查失业率 18.1%，较前值大幅提高 0.8 个百分点，年轻群体结构性失业压力仍然突出。今年政府工作报告的新增城镇就业目标提高 100 万至 1200 万，也是考虑到今年更大体量的大学生毕业人群，意味着保就业政策诉求仍然较强，就业优先政策及其他总量、结构性政策均将积极发力。因此，我们认为本次降准核心目的是保就业。

4) 与市场差异

2月金融数据超预期较强，市场对央行降准并无预期。但 2 月我国全国城镇调查失业率为 5.6%，较前值提高 0.1 个百分点，且超全年目标值，其中，16-24 岁人口调查失业率 18.1%，较前值大幅提高 0.8 个百分点，年轻群体结构性失业压力仍然突出。因此，我们认为本次降准核心目的是保就业。

3、风险提示

疫情及地产领域风险继续拖累信贷需求，若叠加海外金融机构风险事件冲击、汇率及国际收支承压，将加大货币政策操作难度。

2.2 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究：周期右侧的宽松——基于 3.17 央行降准的思考——20230317

1、所在领域

固收

2、核心观点

降准利好短久期利率品种表现，看短做短胜率较高，可适当增加五年利率的配置。长久期利率品种在流动性均衡、经济渐次式弱修复、信贷投放平稳背景下将延续窄幅震荡格局。对于交易盘，方向不利，波段难做，性价比较低。对于配置盘，经济周期右侧的货币宽松是长债的降仓机会

1) 市场看法

货币宽松，利好长债表现

2) 观点变化

建议关注 5Y 利率品种配置价值

3) 驱动因素

经济周期右侧央降降准

4) 与市场差异

通过流动性缺口计算得出央行降准的真实缘故及下阶段利率策略展望

3、风险提示

1) 经济修复不及预期; 2) 政策落地不及预期。

2.3 【浙商宏观 李超】宏观专题研究: ChatGPT 的宏观视角——20230318

1、所在领域

宏观

2、核心观点

ChatGPT 推动新一轮科技革命, 全要素生产率提升正在进行时。

1) 市场看法

ChatGPT 人工智能工具的出现和大规模应用, 对算力的需求将出现井喷式增长, 将进一步推动适度超前部署数字基础设施建设。

2) 观点变化

持平

3) 驱动因素

ChatGPT 人工智能工具的出现和大规模应用

4) 与市场差异

从宏观视角观察, ChatGPT 将通过资源配置效率、技术进步、规模效应等多条路径提升全要素生产率

3、风险提示

大国科技博弈超预期; 全球通胀超预期。

3 重要点评

3.1 【浙商互联网 谢晨】互联网电商 行业专题: OpenAI 正式推出 GPT-4, 性能大幅跃升, 再添技术里程碑——20230316

1、主要事件

GPT-4 发布

2、简要点评

GPT-4 性能全面优于现有大型语言模型, 打开技术可用性上限, 多模态大大拓展应用领域, 对打 Google 最新推出的 Palm-e, GPT-4 的优越表现有望推动行业景气度持续向上。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

上游, 模型训练产业链层面, 可关注百度集团(文心大模型+搜索引擎); 海天瑞声(数据标注); 拓尔思(NLP)等; 算力需求持续提升, 可关注英伟达等厂商;

下游, 模型应用侧可关注中文在线(AI 文字辅助创作功能+小说平台); 腾讯控股(写稿机器人+大文娱平台)等

2) 催化剂

行业技术加速发展

3) 投资风险

监管风险; 技术发展不及预期风险; 版权风险。

3.2 【浙商计算机 刘雯蜀】计算机 行业点评: 微软发布 Microsoft 365 Copilot, AI 商业化进程再加速——20230317

1、主要事件

微软发布 Microsoft 365 Copilot

2、简要点评

Copilot 有望带来办公效率颠覆性提升，AI 商业化进程加速

3、投资机会与风险

1) 投资机会

围绕 AI 模型算法、工具软件、场景应用和 AI 数据基础设施挖掘投资标的

2) 催化剂

AI 大模型发布，AI 应用产品发布

3) 投资风险

AI 技术迭代不及预期的风险；AI 商业化产品发布不及预期；政策不确定性带来的风险；下游市场不确定性带来的风险；

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>