

## 浙商早知道

2023年03月27日

✍️ : 张延兵 执业证书编号: S1230511010020

☎️ : 021-80106048

✉️ : zhangyanbing@stocke.com.cn

### 重要推荐

- ❑ 【浙商机械 邱世梁/王华君】瀚川智能(688022)公司深度: 新能源汽车换电设备龙头, 拓品类+提份额乘行业东风扬帆起航——20230324
- ❑ 【浙商机械 邱世梁/王华君】苏试试验(300416)公司深度: 试验设备+服务一体化, 集成电路检测等打开成长空间——20230324
- ❑ 【浙商农林牧渔 孟维肖】立华股份(300761)公司深度: 黄羽鸡景气延续, 生猪摆脱困境——20230324
- ❑ 【浙商新科技 陈杭/刘雯蜀】英方软件(688435)公司深度: 数据复制软件龙头, 大数据时代卖水人——20230324
- ❑ 【浙商互联网 谢晨/陈磊】三六零(601360)公司深度: 依托搜索切入 ChatGPT 赛道——20230325
- ❑ 【浙商机械 王华君/李思扬】德龙激光(688170)公司深度: 精密激光设备平台, 泛半导体、钙钛矿等领域成长可期——20230326
- ❑ 【浙商机械 邱世梁/王华君/李思扬】晶盛机电(300316)公司深度: 泛半导体“设备+材料”龙头, 平台型布局空间持续打开——20230326

### 重要观点

- ❑ 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究: 非 AAA 银行主体甄选系列——20230324

### 重要点评

- ❑ 【浙商互联网 谢晨】腾讯控股(00700)公司点评: 海外市场稳住游戏大盘, 视频号驱动广告增收——腾讯控股 Q4 业绩点评——20230324

## 1 重要推荐

### 1.1 【浙商机械 邱世梁/王华君】瀚川智能（688022）公司深度：新能源汽车换电设备龙头，拓品类+提份额乘行业东风扬帆起航——20230324

1、机械-瀚川智能（688022）

2、推荐逻辑：换电设备龙头，以智能制造为基石，拓品类+提份额把握换电等高成长赛道机遇

1) 超预期点

市场认为换电行业目前处于发展前期，设备端竞争格局尚不明朗。我们认为公司自2020年开始布局，凭借积极的服务响应能力、在新能源领域长期的技术积累与客户资源，已具备先发优势。

2) 驱动因素

①行业扩容+市占率提升，换电设备开启第二增长曲线；

②以汽车智能制造为“压舱石”，技术延展性突出。

3) 盈利预测与估值

预计2022-2024年公司营业收入为1323/2674/4867百万元，营业收入增长率为75%/102%/82%，归母净利润为127/246/405百万元，归母净利润增长率为109%/93%/65%，每股盈利为1.18/2.27/3.74元，PE为50/26/16倍

3、催化剂

1) 换电站导入放量超预期突破；2) 大圆柱电池渗透率提升超预期；3) 换电站产线生产效率与规模大幅提升；4) 公司重要合同签订

4、风险因素

新能源车渗透率不及预期；换电站盈利效果不及预期；4680渗透率不及预期

### 1.2 【浙商机械 邱世梁/王华君】苏试试验（300416）公司深度：试验设备+服务一体化，集成电路检测等打开成长空间——20230324

1、机械-苏试试验（300416）

2、推荐逻辑：试验设备+服务一体化，集成电路检测等打开成长空间

1) 超预期点

环境与可靠性试验下游高景气，产能处于爬坡+扩张期，业绩持续高增；

横向拓展测试领域进军集成电路验证与分析服务，打开成长空间

2) 驱动因素

试验服务下游需求高景气，公司募投项目爬坡+扩产

3) 盈利预测与估值

预计2022-2024年公司营业收入为1868.72/2410.67/3082.81百万元，营业收入增长率为24.45%/29.00%/27.88%，归母净利润为267.62/370.30/481.31百万元，归母净利润增长率为40.83%/38.37%/29.98%，每股盈利为0.68/0.95/1.23元，PE为41.37/29.90/23.00倍

3、催化剂

试验服务订单增速超预期；募投项目产能爬坡进展顺利；扩产项目进度超预期

4、风险因素

产能扩张进度不及预期；市场竞争加剧；下游景气度下降

### 1.3 【浙商农林牧渔 孟维肖】立华股份（300761）公司深度：黄羽鸡景气延续，生猪摆脱困境——20230324

1、农林牧渔-立华股份（300761）

2、推荐逻辑：黄羽鸡景气延续超预期，生猪摆脱困境，有望实现鸡猪双驱动

1) 超预期点

黄羽鸡产能恢复较弱，价格景气延续超预期

## 2) 驱动因素

①肉鸡价格超预期上涨；②生猪价格超预期上涨。

## 3) 目标价格，现价空间

目标价格 53.76 元/股

## 4) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 14053/16017/16993 百万元，营业收入增长率为 26.24%/13.98%/6.09%，归母净利润为 927.1/1543.8/890.5 百万元，归母净利润增长率为 -66.51%/-42.32%，每股盈利为 2.02/3.36/1.94 元，PE 为 18.56/11.15/19.33 倍

## 3、催化剂

鸡、猪价格超预期上涨

## 4、风险因素

1) 动物疫病风险；2) 生猪及肉鸡价格大幅波动风险；3) 饲料原料价格波动风险。

## 1.4 【浙商新科技 陈杭/刘雯蜀】英方软件（688435）公司深度：数据复制软件龙头，大数据时代卖水人——20230324

### 1、新科技-英方软件（688435）

2、推荐逻辑：英方软件是中国数据复制灾备领域第一股，数据时代卖水人。数据复制软件将在信创政策及行业趋势共同驱动下迎来前所未有的发展机会。

#### 1) 超预期点

行业层面，整个市场仍处于信创替代初期，国产厂商在部分产品的稳定性上仍存在不足之处，无论是从数据保护的安全性、业务系统运行的连续性或信创替代过程中数据搬迁的完整性角度来看，数据灾备产品作为数据安全的守门员，是保障用户业务系统顺利运行的最终防线，其重要性和必要性皆与日俱增。

公司层面，公司当前不仅已经具备媲美美国外的数据复制全产业链解决方案，标准化的产品特性更是使得产品能低成本的融入更多行业应用场景，迅速的打开新市场；随着公司人员配置的逐步到位，庞大的客户基础和标杆案例塑造了公司实现国产替代的先发优势，而前期投入的成本则将成为后续国产化替代进程中源源不断的蓄力燃料，营收成长空间星辰大海。

#### 2) 驱动因素

1) 宏观层面：随国产信创政策的不断出台和数据要素资产化的逐步确立，数据复制软件作为数据灾备领域和大数据领域的核心实现工具，公司将在政策及行业趋势共同驱动下迎来前所未有的发展机会；

2) 微观层面：公司是中国数据复制灾备领域第一股，国内灾备领域龙头，已经形成庞大的客户基础。公司四大数据复制产品体系已成熟，标准化产品模式有助于持续扩增行业应用场景，跑马圈地。

#### 3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 196.89/358.17/609.12 百万元，营业收入增长率为 23.23%/81.91%/70.07%，归母净利润为 36.67/90.17/176.95 百万元，归母净利润增长率为 8.10%/145.90%/96.24%，每股盈利为 0.44/1.08/2.12 元，PE 为 184.32/100.06/50.99 倍

## 3、催化剂

信创政策、数据要素政策、标杆客户案例

## 4、风险因素

第三方软件企业市场开拓不及预期风险、人力成本持续上升超预期风险、政策推进不及预期风险、疫情风险

## 1.5 【浙商互联网 谢晨/陈磊】三六零（601360）公司深度：依托搜索切入 ChatGPT 赛道——20230325

### 1、互联网-三六零（601360）

2、推荐逻辑：通过搜索业务切入 ChatGPT 赛道

#### 1) 超预期点

搜索引擎市占率提升。

#### 2) 驱动因素

GPT 技术是的搜索引擎可用度大幅提升。

### 3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 9554/11513/13930 百万元，营业收入增长率为-12.24%/20.50%/21.00%，归母净利润为-2431/492/1052 百万元，归母净利润增长率为-369.42%/120.22%/113.93%，每股盈利为-0.34/0.07/0.15 元，PE 为-49.95/243.89/114.01 倍

### 3、催化剂

财报、市占率调查。

### 4、风险因素

整合 GPT 类技术后搜索引擎使用效果不及预期，宏观经济增速放缓导致广告收入不及预期等。

## 1.6 【浙商机械 王华君/李思扬】德龙激光（688170）公司深度：精密激光设备平台，泛半导体、钙钛矿等领域成长可期——20230326

### 1、机械-德龙激光（688170）

2、推荐逻辑：精密激光设备平台，看好公司在泛半导体、钙钛矿等高成长赛道的品类拓展能力。

#### 1) 超预期点

市场认为：激光设备在钙钛矿等领域的壁垒不高，未来竞争可能较为激烈，将对公司产品销量、盈利能力产生不利影响。

我们认为：

公司是研发驱动型小而美激光设备供应商，是国内少有的同时具备固体激光器和精密激光加工设备制造能力的厂商。钙钛矿电池的激光工艺精度对电池效率、良率提升具备重要意义，公司凭借强大的研发实力绑定核心优质客户、掌握一手需求信息，不断迭代设备、工艺，在钙钛矿等领域可形成较高技术壁垒。

#### 2) 驱动因素

泛半导体、新能源领域技术变革带来弯道超车机遇。

#### 3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 568/694/989 百万元，营业收入增长率为 3%/22%/43%，归母净利润为 67/95/149 百万元，归母净利润增长率为-24%/42%/57%，每股盈利为 0.65/0.92/1.44 元，PE 为 75/53/34 倍

### 3、催化剂

钙钛矿 GW 级产线招标临近

4、风险因素：下游需求不及预期；研发进度不及预期；新客户导入不及预期等。

## 1.7 【浙商机械 邱世梁/王华君/李思扬】晶盛机电（300316）公司深度：泛半导体“设备+材料”龙头，平台型布局空间持续打开 ——20230326

### 1、机械-晶盛机电（300316）

2、推荐逻辑：长晶设备龙头；迈向泛半导体“设备+材料”平台型龙头、成长空间广阔

#### 1) 超预期点

我们认为：光伏设备业务将稳步发展，光伏耗材、半导体设备、SiC 业务打开公司未来成长空间。

① 短期：我们认为光伏硅片扩产景气度将维持平稳水平，公司龙头领先、基本盘将维系。同时公司光伏坩埚+金刚线有望加速放量，带来公司短期业绩新亮点。

② 中期：公司是国内少数几家具有 8 英寸和 12 英寸硅片设备供应能力的厂商之一，与中环、沪硅、有研、合晶、金瑞泓等国内大厂合作紧密。中长期看，半导体设备进口替代势在必行。公司作为国内半导体硅片设备龙头，提升空间广阔。

③ 长期：公司布局碳化硅材料+设备，6 英寸量产进展顺利、8 英寸将于 2023 年实现小批量生产，与客户签 23 万片大单，产能迈向年化 40 万片 6 英寸碳化硅衬底，受益新能源车需求爆发、远期成长空间大。

#### 2) 驱动因素

① 下游光伏单晶硅厂家扩产景气度稳定。

② 公司半导体设备、SiC 衬底研发、销售进展顺利。

③ 公司光伏石英坩埚、金刚线产能快速释放。

### 3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 10638/15364/20670 百万元，营业收入增长率为 78%/44%/35%，归母净利润为 2917/4242/5650 百万元，归母净利润增长率为 70%/45%/33%，每股盈利为 2.2/3.2/4.3 元，PE 为 28/19/14 倍

### 3、催化剂

光伏单晶硅行业扩产节奏加速；半导体设备重大订单落地；碳化硅衬底产能加速释放、客户重大订单落地。

### 4、风险因素

光伏硅片产能扩张不及预期；半导体设备、碳化硅材料研发进展不及预期。

## 2 重要观点

### 2.1 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究：非 AAA 银行主体甄选系列——20230324

#### 1、所在领域

固收

#### 2、核心观点

从区域视角出发甄选浙江省优质非 AAA 银行：吴兴农商行、北仑农商行、通商银行、嘉善农商行、海宁农商行、淳安农商行、浦江农商行、安吉农商行、龙湾农商行、青田农商行。

#### 1) 市场看法

当前机构欠配现象仍存，银行次级债票息优势明显，可关注优质银行次级债机会。

#### 2) 观点变化

持平

#### 3) 驱动因素

当下欠配现象仍存，银行资本新规征求意见稿发布后，银行债估值出现分化。

#### 4) 与市场差异

从区域视角出发，对银行信用评分、五级分类政策、股权结构与公司治理、信贷资产投向、投资业务风险偏好五个方面再审视，甄选浙江省优质非 AAA 银行。

#### 3、风险提示

地方政府经济实力超预期下滑；中小银行超预期信用风险事件。

## 3 重要点评

### 3.1 【浙商互联网 谢晨】腾讯控股（00700）公司点评：海外市场稳住游戏大盘，视频号驱动广告增收——腾讯控股 Q4 业绩点评——20230324

#### 1、主要事件

腾讯 Q4 业绩点评

#### 2、简要点评

收入符合预期，Non-IFRS 净利润低于一致预期 3.7%，源于：1) 毛利率略低于预期 0.3pct，主要由支付业务占比上升所致，2) 财务费用高于预期，主要由汇兑损失所致。

#### 3、投资机会与风险

#### 1) 投资机会

公司 23/24/25 年 Non-IFRS 净利润为 1533/1808/2037 亿，同比增速 32.5%/18.0%/12.7%，对应当前股价 PE 为 20/17/15 倍，我们给予公司 23 年 25 倍 PE，对应市值 38315 亿港元 ≈ 44091 亿元，对应股价 460.8 港币，较当前股价上涨空间 22.7%，维持“买入”评级。

#### 2) 催化剂

游戏上新节奏加快；消费修复加快

#### 3) 投资风险

宏观经济波动风险，或造成广告和金融业务波动；新游表现不及预期风险；监管政策风险，主要在金融服

务领域。

## 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>