

浙商早知道

2023 年 04 月 03 日

✍️：张延兵 执业证书编号：S1230511010020

☎️：021-80106048

✉️：zhangyanbing@stocke.com.cn

重要推荐

- ❑ 【浙商计算机 刘雯蜀】通达海（301378）公司深度：智慧法院赋能者，进一步加强智能化产品——20230330
- ❑ 【浙商汽车 施毅】恒帅股份（300969）公司深度：以微电机基，再拓 ADAS+热管理边界 ——20230331
- ❑ 【浙商房地产 杨凡】建发合诚（603909）公司深度：股东协同加速推进，各业务争相发力——20230331
- ❑ 【浙商银行 梁凤洁/邱冠华】苏州银行（002966）公司深度：深耕苏南的精品城商行——20230401
- ❑ 【浙商大制造中观策略 邱世梁/王华君】赛腾股份（603283）公司深度：消费电子/半导体设备双轮驱动，“低估值高成长”优质标的——20230402

重要点评

- ❑ 【浙商有色 施毅】赣锋锂业（002460）公司点评：业绩符合预期，2030 年规划 60 万吨 LCE 产能——20230330
- ❑ 【浙商医药 孙建】昭衍新药（603127）公司点评：扩张加速，海外导流新亮点——20230331
- ❑ 【浙商互联网 谢晨/陈磊】祖龙娱乐（09990）公司点评：H2 业绩符合预期，23 年强 IP 产品线有望带来复苏——20230401

精品报告

- ❑ 【浙商医药 孙建】医药生物 行业月度分析：中药，破局——医药行业 2023 年 4 月月报——20230401

1 重要推荐

1.1 【浙商计算机 刘雯蜀】通达海（301378）公司深度：智慧法院赋能者，进一步加强智能化产品 ——20230330

1、计算机-通达海（301378）

2、推荐逻辑：公司深耕法院信息化领域三十年，具备打造智慧法院全流程解决方案能力，AI+法律应用有望推动产品服务迭代升级

1) 超预期点

AI+法律应用进程超预期：OpenAI 论文显示 GPT 对法律相关职业冲击较大，并且全球已有在法院应用 ChatGPT 辅助的法律判决的实践案例，公司与科大讯飞合作布局智慧法院建设，AI 应用进程有望加速。

2) 驱动因素

①公司智慧法院全流程解决方案产品技术迭代；

②国家政策推动法院信息化进程；

3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 462.75/594.12/756.17 百万元，营业收入增长率为 2.78%/28.39%/27.28%，归母净利润为 87.75/115.25/149.49 百万元，归母净利润增长率为-9.48%/31.34%/29.71%，每股盈利为 1.91/2.50/3.25 元，PE 为 55.62/42.35/32.65 倍

3、催化剂

法院信息化新产品发布，AI+法律应用落地

4、风险因素

智能化产品落地不及预期的风险；地方财政预算不及预期；下游客户需求不及预期的风险；市场格局变化的风险。

1.2 【浙商汽车 施毅】恒帅股份（300969）公司深度：以微电机基，再拓 ADAS+热管理边界 ——20230331

1、汽车-恒帅股份（300969）

2、推荐逻辑：微电机业务随着智能化营收增长快速；ADAS 传感器清洗系统需求明确，公司前瞻布局；热管理业务供货确定性强，营收增长较快

1) 超预期点

汽车智能化的发展，驱动传统硬件转型智能化及电动化，整车微电机使用量得到提升，另一方面，公司从单一电机向总成化发展，实现微电机业务的量价齐升。清洗系统业务实现向热管理及 ADAS 的拓展，新能源渗透率提升，热管理集成化趋势明显，对于歧管，阀等设计要求高。L3 级别自动驾驶即将到来，传感器清洗系统需求明朗，是一个新兴赛道。公司基于微电机横向拓宽业务面，进入 ADAS 及热管理赛道，增量空间大。

2) 驱动因素

汽车智能化趋势，L3 级别自动驾驶开始落地，新能源汽车渗透率提升

3) 目标价格，现价空间

85.75 元，32.95%

4) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 734.11/948.64/1204.89 百万元，营业收入增长率为 25.61%/29.22%/27.01%，归母净利润为 143.74/196.32/243.33 百万元，归母净利润增长率为 24.35%/36.51%/24.01%，每股盈利为 1.80/2.45/3.04 元，PE 为 36.10/26.45/21.33 倍

3、催化剂

新产品实现车型定点、ADAS 及热管理实现车型定点

4、风险因素

汽车智能化发展不及预期；L3 级智能驾驶普及不及预期；新能源汽车渗透率提升不及预期。

1.3 【浙商房地产 杨凡】建发合诚（603909）公司深度：股东协同加速推进，各业务争相发力——20230331

1、房地产-建发合诚（603909）

2、推荐逻辑：公司具备完善的全生命周期的工程服务体系，2021-2022年通过连续的收并购，快速补强建筑施工板块的开发能力，背靠头部房企，建筑施工板块业务有望快速发展。

1) 超预期点

①公司在2021-2022年通过连续的收并购，快速补强建筑施工板块的开发能力。公司在2022年4月对日常关联交易的预计额度做出调整调整后的总额为25亿元，较之前增加24.7亿元，体现出公司对未来建筑施工板块收入具备快速增长的预期。

②建筑施工是建发合诚2022年新增业务，2022年公司新签合同额为29.17亿元，其中建筑施工板块占比为63%。2022年，公司已对建发系关联方销售商品及提供劳务19.6亿元，占2022年总关联交易额度的78.4%。公司依托控股股东建发国际，建发国际和建发合诚未来合作业务量可实现逐年增长，从而带动公司业绩高速增长。

2) 驱动因素

我们认为建发国际和建发合诚未来合作业务量可实现逐年增长。主要原因为：①建发国际作为头部房企在2023年预计受益于市场回温及行业集中度提升，销售金额和销售面积呈现稳增长态势；②建发国际以改善型产品为主，建造单方成本较高；③建发合诚的施工团队需要时间拓展和成熟，因此我们预计建发国际的施工项目全部给到建发合诚需要时间。

3) 目标价格，现价空间

目标价格19.62元/现价空间24.7%（截至3月29日）

4) 盈利预测与估值

预计2023-2025年公司营业收入为2778/5395/9457百万元，营业收入增长率为120.32%/94.17%/75.30%，归母净利润为74/92/119百万元，归母净利润增长率为30.26%/25.12%/28.41%，每股盈利为0.37/0.46/0.59元，PE为42.74/34.15/26.60倍。

3、催化剂

房地产市场回暖势头持续；建发合诚建筑施工业务快速壮大。

4、风险因素

2023-2024年建筑工程签约金额低于预期，房地产市场低迷限制控股股东业务增长

1.4 【浙商银行 梁凤洁/邱冠华】苏州银行（002966）公司深度：深耕苏南的精品城商行——20230401

1、银行-苏州银行（002966）

2、推荐逻辑：苏州银行是一家小而美的城商行，零售转型、规模扩张有望驱动业绩超预期。

1) 超预期点

业绩有望超预期。

2) 驱动因素

零售转型拉动盈利改善；异地扩张支撑规模增长。

3) 目标价格，现价空间

目标价为9.13元/股，现价空间30%

4) 盈利预测与估值

预计2022-2024年公司营业收入为11763.00/12880.00/14497.00百万元，营业收入增长率为8.62%/9.50%/12.55%，归母净利润为3918.00/4703.00/5565.00百万元，归母净利润增长率为26.10%/20.05%/18.32%，每股盈利为1.11/1.28/1.52元，PE为6.34/5.47/4.62倍

3、催化剂

业绩公布；网点新设进度；零售消费贷款占比和AUM增速

4、风险因素

宏观经济失速，不良大幅爆发，区域集中度风险。

1.5 【浙商大制造中观策略 邱世梁/王华君】赛腾股份（603283）公司深度：消费电子/半导体设备双轮驱动，“低估值高成长”优质标的——20230402

1、大制造中观策略-赛腾股份（603283）

2、推荐逻辑：苹果新产品、半导体前道设备国产替代，推动公司业绩持续高增长

1) 超预期点

苹果潜望式镜头出货超预期、半导体前道设备订单超预期

2) 驱动因素

苹果新品发布会

3) 盈利预测与估值：预计 2023-2025 年公司营业收入为 3816.75/4954.65/6175.99 百万元，营业收入增长 30.27%/29.81%/24.65%，归母净利润为 419.05/545.63/715.93 百万元，归母净利润增长率为 36.50%/30.21%/31.21%，每股盈利为 2.20/2.86/3.75 元，PE 为 21.24/16.32/12.43 倍。

3、催化剂

苹果新品发布会、公司在手订单

4、风险因素

苹果新产品落地不及预期、半导体设备拓展不及预期、股东减持风险

2 重要点评

2.1 【浙商有色 施毅】赣锋锂业（002460）公司点评：业绩符合预期，2030 年规划 60 万吨 LCE 产能——20230330

1、主要事件

赣锋锂业发布 2022 年年报，实现归母净利 205.0 亿元，同增 292%

2、简要点评

全年实现营业收入 418.2 亿元，同增 275%，归母净利 205.0 亿元，同增 292%，扣非归母净利 199.5 亿元，同增 586%。业绩同比大增主要由于锂系列产品量价齐增，带来强劲增长。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

2023-2025 年多个重磅项目进入放量期，2030 年前形成不低于 60 万吨 LCE 产能。截至 2022 年底，公司在全球范围内直接或间接拥有权益的上游锂资源项目共计 15 个，未来三年内多个项目将会建成投产：①Mt Marion 项目锂精矿产能正由 45-48 万吨/年，扩建至 90 万吨/年，新增产能爬坡预计将于 23Q2 开始。②Cauchari 盐湖项目一期 4 万吨产能预计在 2023H1 完成建设投产并逐步优化产线，稳定释放产能。③ Mariana 盐湖项目 2 万吨项目已开工建设，预计将于 2024 年投产。④ Goulamina 项目 50.6 万吨锂精矿产能，是公司目前推进的核心项目之一，力争于 2024 年投产。⑤Sonora 项目一期 2 万吨产能正在建设中。公司计划到 2030 年或之前形成总计年产不低于 60 万吨 LCE 的锂产品供应能力。

2) 催化剂

锂价反弹上涨

3) 投资风险

全球锂资源供给超预期释放。下游需求不及预期。产能释放不及预期。

2.2 【浙商医药 孙建】昭衍新药（603127）公司点评：扩张加速，海外导流新亮点——20230331

1、主要事件

昭衍新药发布 2022 年年度业绩

2、简要点评

昭衍新药发布 2022 年业绩，超预期兑现，海外拓展初见成效，资本开支加速。我们持续看好，公司稳定供应链下的兑现能力及不断延伸的服务能力为持续高增长带来的保障。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

2022年在国内上游动物模型供应持续紧张的大环境下，昭衍新药收入同比增长49.54%，经调整利润同比增长63.62%，超预期兑现，海外拓展初见成效。2022年是昭衍新药资本开支全面加速的一年，多角度产能扩张进一步提升公司的业务体量、抗风险能力并完善了公司的一体化链条。我们持续看好，公司稳定供应链下的兑现能力及不断延伸的服务能力为持续高增长带来的保障。

2) 催化剂

海外拓展加速、一体化链条拓展加速。

3) 投资风险

新增固定资产折旧、股权激励、汇兑对表观业绩影响的波动性；新业务的盈利周期的波动性；创新药投融资景气度下滑。

2.3 【浙商互联网 谢晨/陈磊】祖龙娱乐（09990）公司点评：H2业绩符合预期，23年强IP产品线有望带来复苏——20230401

1、主要事件

公司发布年度业绩。

2、简要点评

H2业绩符合预期，23年强IP产品线有望带来复苏。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

公司费用端22H2存在一定程度的阵痛，但是也看到公司重视人才的决心。未来研发费用或将保持高位，但是鉴于公司强研发的背景下，高研发费用支持新产品线的基础。同时，23年进入新产品周期，上线产品预计至少有3款，营收规模上升有望带来费用率降低。

2) 催化剂

半年报利润或游戏运营数据（流水等）超预期。

3) 投资风险

新游上线质量或进度不及预期，宏观经济下滑游戏充值受损等。

3 精品报告

3.1 【浙商医药 孙建】行业月度分析：中药，破局——医药行业2023年4月月报——20230401

1、医药—医药行业2023年4月行业月度分析：中药，破局—孙建—20230401—sunjian@oa.stocke.com.cn

2、报告摘要

4月行业观点：2023年以来，随着行业的疫后相关板块的经营改善及医药政策环境的缓和，我们认为行业将迎来泛复苏。但同时，从投资的角度，我们发现市场始终缺乏明确主线，我们认为中药有望成为迷雾中的破局者。我们建议从国企改革、创新中药、经营改善、低估值性价比四个角度选择具有 α 的个股机会。其次，4月份，第八批集采落地，上市公司也进入年报及一季报披露密集期，我们也建议关注①医疗新复苏背景下，医疗硬科技等板块的个股机会；②GPT热点关注下，医药医疗方向信息化、智能化为医疗检验/流通/CXO等带来的部分环节降本提效预期；③2022年报及2023年一季报业绩超预期的个股机会。

浙商医药2023年4月组合：康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、药石科技、药明康德、健友股份、仙琚制药、贝达药业、科伦药业。

3、风险提示：行业政策变动；研发进展不及预期；业绩不及预期。

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>