

浙商早知道

2023 年 04 月 10 日

✍️ : 张延兵 执业证书编号: S1230511010020
☎️ : 021-80106048
✉️ : zhangyanbing@stocke.com.cn

重要推荐

- 【浙商国防 邱世梁/王华君】中直股份(600038)公司深度: 中国直升机龙头, 受益新机型放量——20230406
- 【浙商计算机 刘雯蜀】云赛智联(600602)公司深度: 上海数据要素市场先锋部队, 国资背景+全链产品双拳助威——20230407
- 【浙商电子 蒋高振】东芯股份(688110)公司深度: 国内 SLC NAND 龙头周期拐点——20230408
- 【浙商计算机 刘雯蜀】久远银海(002777)公司深度: 领军智慧民生行业, 医疗数据要素+AI 双轮驱动——20230408

重要观点

- 【浙商宏观 李超/孙欧】3 月外储: 预计人民币汇率后续或渐进升值——宏观数据点评——20230407

重要点评

- 【浙商计算机 刘雯蜀/李佩京】计算机 行业深度: 大模型算力需求驱动 AI 服务器行业高景气——20230406
- 【浙商汽车 施毅】汽车 行业深度: 汽车“价格战”复盘及展望——20230406
- 【浙商非银 梁凤洁】保险 II 行业深度: 寿险承压探底, 财产险高景气——20230406
- 【浙商计算机 刘雯蜀】计算机 行业专题: 多模态 AI 研究框架——20230407
- 【浙商互联网 谢晨/陈磊】吉比特(603444)公司点评: Q4 利润超预期, 23 年或上线 4 款新品——20230407
- 【浙商非银 梁凤洁】证券 II 行业深度: 低点已过, 等待反转——20230408
- 【浙商交运免税 李丹】春秋 vs 吉祥: 民营航空双典范——航空机场行业深度——20230409

1 重要推荐

1.1 【浙商国防 邱世梁/王华君】中直股份（600038）公司深度：中国直升机龙头，受益新机型放量——20230406

1、国防-中直股份（600038）

2、推荐逻辑：公司为 A 股直升机龙头上市公司，业绩阶段低点已过，有望受益新机型放量。

1) 超预期点

①直升机产品结构调整将步入尾声；

②直升机产品利润弹性大，新机型十四五后半段有望逐步放量，规模效应显现。

2) 驱动因素

①2023 年我国军费稳定增长；②直升机装备放量；③公司资产重组实施。

3) 目标价格，现价空间

目标价格 61.47 元，现价空间 46%

4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 25809/32083/40948 百万元，营业收入增长率为 33%/24%/28%，归母净利润为 862/1105/1345 百万元，归母净利润增长率为 123%/28%/22%，每股盈利为 1.46/1.87/2.28 元，PE 为 28.78/22.46/18.46 倍

3、催化剂

①直升机新机型订单下达；②资产重组实施进度加快。

4、风险因素

资产重组实施进度不及预期；直升机订单不及预期等风险。

1.2 【浙商计算机 刘雯蜀】云赛智联（600602）公司深度：上海数据要素市场先锋部队，国资背景+全链产品双拳助威——20230407

1、计算机-云赛智联（600602）

2、推荐逻辑：全方位覆盖上海数据要素市场

1) 超预期点

上海数据要素市场逐步兴起，云赛智联有望首先收益

2) 驱动因素

数据要素市场不断崛起

3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 5218.63/6049.31/7140.87 百万元，营业收入增长率为 15.09%/15.92%/18.04%，归母净利润为 219.48/252.47/331.51 百万元，归母净利润增长率为 21.39%/15.03%/31.31%，每股盈利为 0.16/0.18/0.24 元，PE 为 73.22/63.65/48.48 倍

3、催化剂

数据要素市场政策加速

4、风险因素

宏观环境风险、政策推进不及预期风险、技术更迭不达预期风险

1.3 【浙商电子 蒋高振】东芯股份（688110）公司深度：国内 SLC NAND 龙头周期拐点——20230408

1、电子-东芯股份（688110）

2、推荐逻辑：国内 SLC NAND 龙头，“NAND+NOR+DRAM”三轮驱动，受益于周期复苏及产品升级，有望充分受益。

1) 超预期点

周期底部，随后续需求修复，带动价格修复，助推业绩修复及释放。

2) 驱动因素

下游需求升级推动周期复苏，国产化加速等

3) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 1149.48/1379.25/1793.01 百万元，营业收入增长率为 1.34%/19.99%/30.00%，归母净利润为 184.53/249.97/378.48 百万元，归母净利润增长率为 -29.51%/35.46%/51.41%，每股盈利为 0.42/0.57/0.86 元，PE 为 96.06/70.91/46.83 倍

3、催化剂

下游 5G 通讯、汽车电子、高性能运算、可穿戴设备等新兴行业有望带动加速走出周期底部。

4、风险因素

需求复苏不及预期；产品导入受阻；产品价格波动等。

1.4 【浙商计算机 刘雯蜀】久远银海（002777）公司深度：领军智慧民生行业，医疗数据要素+AI 双轮驱动——20230408

1、计算机-久远银海（002777）

2、推荐逻辑：久远银海：数据要素+AI 双轮驱动

1) 超预期点

医疗数据要素市场有望率先激活，AI+有望深化公司软件产品

2) 驱动因素

医保数据要素市场有望率先放开

3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 1536.49/1808.76/2130.22 百万元，营业收入增长率为 19.80%/17.72%/17.77%，归母净利润为 241.73/337.64/375.80 百万元，归母净利润增长率为 31.25%/39.68%/11.30%，每股盈利为 0.59/0.83/0.92 元，PE 为 57.32/41.04/36.87 倍

3、催化剂

数据要素下游应用市场政策有望率先开始

4、风险因素

市场竞争加剧、新开拓市场的持续增长、提供的产品服务不能及时满足政策变化的要求。

2 重要观点

2.1 【浙商宏观 李超/孙欧】3月外储：预计人民币汇率后续或渐进升值——宏观数据点评——20230407

1、所在领域

宏观

2、核心观点

预计人民币汇率后续或渐进升值，维持全年最高升至 6.6 的观点。

1) 市场看法

市场对人民币汇率升值趋势及幅度没有充分预期。

2) 观点变化

无

3) 驱动因素

2月以来人民币汇率总体震荡调整，我们认为目前已基本消化掉1月“超调”的升值幅度。展望未来，基本面方面，国内经济延续修复态势，我们预计4月即将发布的一季度GDP实际同比增速或可达4.9%高位，3月金融数据也有望再起预期，进入二季度，受去年低基数影响，我国经济数据有望迎来全年高点，前期信用释放的带动下，经济内生动力也将逐步释放，我国相对美国的基本面优势将逐步显现。政策方面，金融稳定可能成为美联储停止加息或走向宽松的核心变量，预计美联储二季度停止加息的概率大，且年内不排除采取降息，而我国经济企稳的背景下，后续总量性宽松或较为审慎，大概率以结构性货币政策工具为主进行定向引导。综上，中美两国基本面差和政策差将推动人民币汇率进入渐进升值通道。

4) 与市场差异

我们预计后续在中美两国基本面差和政策差逐步清晰的情况下，人民币汇率或将渐进升值，维持全年最高升至 6.6 的观点，汇率升值有望与资本流动形成正循环，为我国资本市场带来外生流动性宽松空间。

3、风险提示

海外金融机构风险因素仍需持续关注，若金融机构再出流动性风险，或欧洲主权债务压力加大，美元可能再次大幅上行，冲击人民币汇率及我国资本流入。

3 重要点评

3.1 【浙商计算机 刘雯蜀/李佩京】计算机 行业深度：大模型算力需求驱动 AI 服务器行业高景气——20230406

1、主要事件

算力场景向 AI 升级

2、简要点评

国产芯片推理接近国际一流水平，国产 AI 服务器有望受到下游需求拉动

3、投资机会与风险

1) 投资机会

ChatGPT 等大模型训练和推理需求激增驱动 AI 服务器市场高速增长

2) 催化剂

国内外大模型发布节奏、算力事件

3) 投资风险

国外制裁范围扩大，国内厂商发展不及预期，下游市场需求不及预期，版权、伦理和监管风险等

3.2 【浙商汽车 施毅】汽车 行业深度：汽车“价格战”复盘及展望——20230406

1、主要事件

短期价格即将结束，整车格局持续演绎

2、简要点评

“价格战”接近尾声

3、投资机会与风险

1) 投资机会

注重零部件板块投资机会

2) 催化剂

新车上市

3) 投资风险

特斯拉降价、需求不及预期等

3.3 【浙商非银 梁凤洁】保险 II 行业深度：寿险承压探底，财产险高景气——20230406

1、主要事件

保险行业 2022 年报综述

2、简要点评

寿险承压探底，财产险高景气。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

寿险负债端开门红底部反转，投资端收益提升，推荐资产负债共振，且增长确定性更强的国寿、太保、平安；产险延续景气，头部险企强者恒强，推荐量升质优的中国财险。

2) 催化剂

23Q1 季报，股市上行，利率走高

3) 投资风险

宏观经济失速；地产风险扩大；长端利率大幅下行；资本市场大幅波动；严监管政策加剧。

3.4 【浙商计算机 刘雯蜀】计算机行业专题：多模态 AI 研究框架——20230407

1、主要事件

国内外大厂相继发布多模态 AI 大模型

2、简要点评

AI 模型从单模态向多模态演进，融合多种数据可大幅延伸应用场景，未来有望实现认知智能

3、投资机会与风险

1) 投资机会

国内外大厂持续布局多模态 AI 模型，关注大模型+行业应用相关投资机遇

2) 催化剂

多模态 AI 模型发布，AI 应用产品发布

3) 投资风险

AI 技术发展不及预期；版权、伦理和监管风险；

3.5 【浙商互联网 谢晨/陈磊】吉比特（603444）公司点评：Q4 利润超预期，23 年或上线 4 款新品——20230407

1、主要事件

公司发布 2022 年年报。

2、简要点评

收入端新产品叠加摊销周期变更带来 22Q4 营收同比增长 18%。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

成本端费用大幅降低，产品线储备丰富。

2) 催化剂

运营数据超预期。

3) 投资风险

版号发放进度低于预期，新游上线时间和质量不及预期。

3.6 【浙商非银 梁凤洁】证券 II 行业深度：低点已过，等待反转——20230408

1、主要事件

上市券商发布 2022 年年报，业绩承压下滑，符合预期。

2、简要点评

2022 年上市券商营收、净利润合计 3,963/1,087 亿元，同比减少 22%/29%，业绩符合预期，低点已过。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

展望 23Q1，我们预计上市券商净利润总和将同比增长约 50%，主要由投资净收入增长驱动。券商板块当前 PB 估值为 1.4 倍，处于 10 年 13% 分位，一季报业绩高弹性有望催化估值提升。继续看好财富管理、自营业务弹性较高的标的：东方证券、广发证券、东方财富，以及全面注册制背景下以大投行为主的机构化业务较强的头部券商：中信证券、中金公司（H）、华泰证券。

2) 催化剂

23Q1 证券行业业绩高增。

3) 投资风险

宏观经济大幅下行，权益市场修复不及预期，资本市场改革不及预期。

3.7 【浙商交运免税 李丹】春秋 vs 吉祥：民营航空双典范——航空机场行业深度——20230409

1、主要事件

春秋航空 vs 吉祥航空：从经营模式、时刻、盈利能力、发展战略、未来展望、利润弹性测算等多方面对比。

2、简要点评

机队规模超过 50 架后，春秋、吉祥发展战略出现差异。展望未来，吉祥中期增长点为 787，九元在广州逐步站稳脚跟；预计春秋将继续在国内发力二线、国际加密日韩泰中短途线。航空大周期序幕已经拉开，涨价预期下利润弹性可观。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

①推荐吉祥航空：受宽体机低利用率拖累，18-19 年业绩为低基数。随着洲际航线拓展，在财政补贴与利用率提升的双重促进下，宽体机单机盈利能力有望迎来明显改善。假设 24 年平均票价在 19 年基础上涨 10%，我们预计公司 22-24 年净利润分别为-37、18、30 亿元，按照 24 年 PE 20-25X，上行空间较大，给予“买入”评级。

②推荐春秋航空：凭借极致的成本控制优势，业绩有望超预期恢复，中期成长性突出。假设 24 年平均票价在 19 年基础上涨 10%，我们预计公司 22-24 年净利润分别为-25、24、42 亿元，按照 24 年 PE 20-25X，上行空间较大，维持“买入”评级。

2) 催化剂

需求超预期，票价上涨超预期。

3) 投资风险

航空出行需求不及预期；票价涨幅不及预期；油价、汇率风险；突发事件。

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>