

## 浙商早知道

2023年04月17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/陈明雨】泰胜风能(300129)公司深度: 塔筒龙头坚定双海战略, 出海+海风业务共振——20230414
- 【浙商互联网 谢晨】金山软件(03888)公司深度: AI产品化或带来重要营收增量——20230414
- 【浙商医药 孙建】桂林三金(002275)公司深度: 处于重估起点的“老字号”——20230414

### 重要观点

- 【浙商宏观 张浩/李超】出口: 结构重于趋势, 观点逐步验证——宏观深度报告——20230413
- 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究: 哪些银行次级债具有配置价值? ——20230414

### 重要点评

- 【浙商机械 邱世梁/王华君/张杨】专用设备 行业深度: 工业气体行业深度: 从气体动力科技, 看中国工业气体行业长坡厚雪——20230414
- 【浙商大制造中观策略 邱世梁/王华君】精测电子(300567)公司点评: 斩获1.16亿半导体前道设备订单, 业务进入高速增长通道——20230415

## 1 重要推荐

### 1.1 【浙商电新 张雷/陈明雨】泰胜风能（300129）公司深度：塔筒龙头坚定双海战略，出海+海风业务共振——20230414

1、电新-泰胜风能（300129）

2、推荐逻辑：产能扩张逐步加速，出海+海风业务共振驱动增长。

1) 超预期点

公司产能扩张有望超预期；海外产品盈利能力有望超预期。

2) 驱动因素

海外风电需求高企，国内南部地区海上风电装机加速。

3) 目标价格，现价空间

我们给予公司 2023 年 PE 估值 21 倍，对应当前市值有 23% 上涨空间；首次覆盖，给予“买入”评级。

4) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司营业收入为 3245.77/4925.00/6800.00 百万元，营业收入增长率为 -15.75%/51.74%/38.07%，归母净利润为 231.77/466.29/601.27 百万元，归母净利润增长率为 -10.35%/101.18%/28.95%，每股盈利为 0.25/0.50/0.64 元，PE 为 35/17/13 倍

3、催化剂

公司产能扩张落地。

4、风险因素

风电装机不及预期、原材料价格波动、项目建设不及预期等。

### 1.2 【浙商互联网 谢晨】金山软件（03888）公司深度：AI 产品化或带来重要营收增量——20230414

1、互联网-金山软件（03888）

2、推荐逻辑：我们认为，公司有场景，有技术实力且可借力第三方大模型研发成果，收割办公智能化红利，业绩增长表现将超预期。

1) 超预期点

市场认为类 GPT 技术只有大厂可以较好地实现，我们研究认为金山布局早，在人才、技术上有较深厚的积累，且得益于 WPS 的独特地位，金山与大厂之间合作可能性较高，合作多过竞争，大厂在通用模型上进程较快，金山可接入大厂底层能力，加速自己的能力建设和产品落地，叠加对数据安全、行业落地有深刻理解，金山引入类似技术至旗下产品具有较高可行性，预计进度超预期。

2) 驱动因素

办公智能化革命已到奇点，公司积极布局并借力国内大模型竞赛成果，AI 产品化加速落地，体验有望飞跃式的提升，付费订阅渗透率和付费水平的提升。

3) 目标价格，现价空间

47.4 港币（30.3%）

4) 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司归母净利润为 -6048.00/837.00/1591.00 百万元

3、催化剂

1) GPT 等 AI 技术发展加速； 2) 公司类 GPT 技术取得突破、产品化落地进展超预期。

4、风险因素

1) 办公场景竞争恶化程度或超预期，Copilot 成功进入国内市场，金山办公业务市场份额受到威胁； 2) 类 GPT 大模型等技术跟进难度和成本高于预期，产品落地进程和效果不及预期，导致办公业务收入不及预期； 3) 新游上线节奏和表现不及预期，致使游戏收入不达预期； 4) 云服务市场竞争加剧，致使亏损进一步扩大超预期。

### 1.3 【浙商医药 孙建】桂林三金（002275）公司深度：处于重估起点的“老字号”——20230414

#### 1、医药-桂林三金（002275）

2、推荐逻辑：母公司品牌中药主业进入成长新阶段，创新药资产整合带来分部估值的重估空间

##### 1) 超预期点

223年Q1业绩

##### 2) 驱动因素

三金颗粒在处方端放量，西瓜霜系列疫后复苏高增长，创新药并购落地

##### 3) 目标价格，现价空间

20.69元，18%空间

##### 4) 盈利预测与估值

预计2022-2024年公司营业收入为1969/2264/2604百万元，营业收入增长率为13.06%/15.00%/15.00%，归母净利润为326/486/615百万元，归母净利润增长率为-5.15%/48.99%/26.62%，每股盈利为0.55/0.83/1.05元，PE为31.72/21.27/16.81倍

#### 3、催化剂

创新药并购落地

#### 4、风险因素

中药材价格波动风险；创新药研发失败风险；生物药CMO产能利用率不及预期风险；

## 2 重要观点

### 2.1 【浙商宏观 张浩/李超】出口：结构重于趋势，观点逐步验证——宏观深度报告——20230413

#### 1、所在领域

宏观

#### 2、核心观点

聚焦两大出口亮点：海外消费降级和企业降本，关注科技周期与能源革命

##### 1) 市场看法

外需短期不弱，带动出口回升

##### 2) 观点变化

不变

##### 3) 驱动因素

关注两大产业逻辑驱动的出口亮点，独立于全球衰退和外需利空，通过份额提升或者产业发展带动相关产品出口积极增长：其一是发达经济体贫富差距扩大导致收入K型分化催生消费降级，和全球滞胀环境推动企业降本战略，我国供应链优势和产品性价比优势有望抢占份额，纺服、轻工、机械、家电、家具等领域的中高端品类或将受益；其二是全球科技周期及碳中和进程的推进，有望在全球衰退环境下走出产业发展的独立趋势，带动我国机电产品和新能源品类（新能源车、光伏等）的出口增长。

##### 4) 与市场差异

我们认为3月出口超预期，核心源于结构逻辑共振，一方面发达经济体贫富差距扩大导致收入K型分化催生消费降级，和全球滞胀环境推动企业降本战略，我国供应链优势和产品性价比优势有望抢占份额，纺服、轻工、机械、家电、家具等领域的中高端品类或将受益；另一方面是全球科技周期及碳中和进程的推进，有望在全球衰退环境下走出产业发展的独立趋势，带动我国机电产品和新能源品类（新能源车、光伏等）的出口增长。

#### 3、风险提示

中美贸易摩擦超预期恶化，疫情变异冲击全球，海外经济超预期下滑。

## 2.2 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究：哪些银行次级债具有配置价值？——20230414

### 1、所在领域

固收

### 2、核心观点

二季度银行次级债配置标的推荐：①中债 AA+（1Y-3Y 作为基础仓位，3Y-5Y 作为增强仓位）；②中债 AA（1Y-2Y 为主，2Y-3Y 作为增强仓位）；③中债 AA-（优选 2Y 以内）。

#### 1) 市场看法

银行信用债在近期“资产荒”背景下配置需求抬升，而我们在 4 月 3 日外发报告《斜率平缓、结构回升：信用期限溢价占优》中曾提示，3-4Y 银行永续债表现突出。银行次级债包含了劣后条款带来的品种溢价，其收益率曲线在 3 月整体也呈现震荡下行的态势，预计今年二季度也将呈横盘震荡的格局，仍可挖掘优质标的作为增强策略。

#### 2) 观点变化

持平

#### 3) 驱动因素

二季度策略观点更新。

#### 4) 与市场差异

信用债领域首个标的推荐报告，策略观点落地。

### 3、风险提示

经济修复不及预期；中小银行超预期信用风险事件。

## 3 重要点评

### 3.1 【浙商机械 邱世梁/王华君/张杨】专用设备 行业深度：工业气体行业深度：从气体动力科技，看中国工业气体行业长坡厚雪——20230414

#### 1、主要事件

从气体动力科技，看中国工业气体行业长坡厚雪

#### 2、简要点评

工业气体长坡厚雪，看好龙头

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

重点推荐：中国工业气体龙头 杭氧股份、工业气体西南王 侨源股份、电子特气国产化先行者 华特气体、电子特气新星凯美特气、民族工业气体领导者 陕鼓动力，看好气体动力科技（非上市）、派瑞特气（非上市）、金宏气体、昊华科技、雅克科技等。

##### 2) 催化剂

半导体材料支持政策、全球集成电路销售额提速

##### 3) 投资风险

行业竞争风险及市场风险、产品价格波动风险

### 3.2 【浙商大制造中观策略 邱世梁/王华君】精测电子（300567）公司点评：斩获 1.16 亿半导体前道设备订单，业务进入高速成长通道——20230415

#### 1、主要事件

精测电子签订 1.16 亿半导体前道检测设备订单

#### 2、简要点评

我们认为公司半导体前道检测设备业务已进入快速成长通道，未来加速发展

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

精测电子投资机会

2) 催化剂

新订单

3) 投资风险

消费电子复苏不及预期、新能源/半导体拓展不及预期、毛利率下滑风险

## 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>