

## 浙商早知道

2023年05月15日

✍️: 张延兵 执业证书编号: S1230511010020

☎️: 021-80106048

✉️: zhangyanbing@stocke.com.cn

### 重要推荐

- 【浙商餐饮 杨骥/张潇倩】老白干酒(600559)公司深度: 改革红利释放, 武陵引领升级 ——20230512
- 【浙商纺服 马莉/詹陆雨】九牧王(601566)公司深度: 男裤专家逆势启航, 复刻国货蜕变之路 ——20230512
- 【浙商计算机 刘雯蜀】佳都科技(600728)公司深度: 以数字孪生为基, 构建多模态 AI 应用大场景 ——20230514

### 重要观点

- 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观专题研究: 4月金融数据: 居民超额储蓄仍在继续积累 ——20230511

### 重要点评

- 【浙商计算机 刘雯蜀】计算机 行业点评: 龙头医疗 IT 厂商 AI 产品持续研发落地, 赋能临床价值 ——20230511
- 【浙商计算机 刘雯蜀】海外 AI 点评: Duolingo 运用大模型助力月活提升, 业绩超预期 ——计算机行业点评 ——20230511
- 【浙商电子 蒋高振/王俊之/厉秋迪】中芯国际(688981)公司点评: 触底回升, 迎接新一轮增长周期 ——20230512

## 1 重要推荐

### 1.1 【浙商食品饮料 杨骥/张潇倩】老白干酒（600559）公司深度：改革红利释放，武陵引领升级 —— 20230512

1、食品饮料-老白干酒（600559）

2、推荐逻辑：老白干酒作为冀酒龙头，产品结构持续提升+费用精细化管理+预收蓄水池充裕的驱动下，改革红利有望加速释放，带动盈利水平的提升及业绩高增

1) 超预期点

结构升级&费用管控超预期带来盈利水平提升，从而带来业绩超预期

2) 驱动因素

①武陵酒全国化放量高增&老白干酒次高端产品放量，带动产品结构升级

②销售费用的精细化管理+管理体系改善，费用率收缩

3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 5660.77/6763.93/8015.89 百万元，营业收入增长率为 21.66%/19.49%/18.51%，归母净利润为 735.45/1002.46/1333.89 百万元，归母净利润增长率为 3.94%/36.31%/33.06%，每股盈利为 0.80/1.10/1.46 元，PE 为 38.57/28.30/21.27 倍

3、催化剂

老白干酒产品结构持续升级；武陵酒动销加速；降本控费持续推进。

4、风险因素

库存消化进度不及预期；酱酒动销情况不及预期；市场竞争加剧。

### 1.2 【浙商纺服 马莉/詹陆雨】九牧王（601566）公司深度：男裤专家逆势启航，复刻国货蜕变之路 —— 20230512

1、纺服-九牧王（601566）

2、推荐逻辑：公司是国内男裤占有率第一品牌，2020 年逆势下启动战略转型，店效显著提升+费用率环比改善有望推动公司业绩超预期。

1) 超预期点

店效提升超预期；费用率降低超预期

2) 驱动因素

十代店改造+产品升级+持续品牌营销→单店店效显著提升→收入增速超预期

营销宣传精准投放+十代店改造节奏放缓→销售费用绝对值得到控制→收入增长之下、费用率下降→利润增速超预期

3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 3044.23/3481.07/3947.32 百万元，营业收入增长率为 16.2%/14.3%/13.4%，归母净利润为 297.14/400.70/469.02 百万元，归母净利润增长率为 -34.9%/17.0%，每股盈利为 0.52/0.70/0.82 元，PE 为 21.81/16.18/13.82 倍

3、催化剂

十代店店效大幅提升；销售费用率降低

4、风险因素

品牌营销效果不及预期，店效增长不及预期，疫情反复风险。

### 1.3 【浙商计算机 刘雯蜀】佳都科技（600728）公司深度：以数字孪生为基，构建多模态 AI 应用大场景 —— 20230514

1、计算机-佳都科技（600728）

2、推荐逻辑：受益于轨道交通建设复苏、数字孪生引导的新一轮智慧城市建设加速、交通大数据进入更深层次的建设，公司第二生长曲线有望加速推进。

### 1) 超预期点

公司所处赛道正处于数字经济时代的开端，未来产业发展大有可为，潜在市场空间超过市场想象，具体而言：

① 随着轨道交通里程在“十四五”期间突破一万公里，未来轨道交通的智能运营需求将持续增大，根据我们测算每年有望产生近百亿运营服务需求；

② 交通大数据产业方兴未艾，目前仍处于可视化的第一阶段，主要解决沟通效率问题，但交通大数据产业真正值得期待的是以运营服务为主的第二和第三阶段，主要解决仿真、交通决策的问题，大模型的日益成熟加速了第二、第三阶段的演进，根据我们测算每年约有超 100 亿元的需求空间；

③ 智慧城市建设多年，但仍不够智能，主要原因为感知能力不足、缺乏后续运营、以及模型能力不足，但我们看到新的转机，使得智慧城市建设有望重新被激活，且以数字孪生为核心理念，根据我们测算，远期（2026 年）有望贡献超 300 亿元的市场空间。

### 2) 驱动因素

① 智能轨交业务复苏：2023 年轨道交通业务伴随地铁建设进程恢复而复苏；

② 交通大数据产业建设进入高景气度周期：政策和 AI 大模型技术的加持下，交通大数据产业未来几年有望快速发展；

③ 数字孪生引领新一轮智慧城市建设：智慧城市建设有望重新被激活，且以数字孪生为核心理念。

### 3) 目标价格，现价空间

10.61

### 4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 7850/9356/10609 百万元，营业收入增长率为 47.11%/19.17%/13.40%，归母净利润为 381/535/709 百万元，归母净利润增长率为 245.39%/40.27%/32.61%，每股盈利为 0.18/0.25/0.33 元，PE 为 41.15/29.34/22.12 倍

### 3、催化剂

公司智能轨交业务复苏，在手订单增长趋势向好；城市交通大脑在全国城市复制推广顺利，交通大数据新业务模式取得进展；AI 大模型研发进展顺利，探索出潜在的应用场景。

### 4、风险因素

潜在市场空间测算包含主观假设判断；公司新技术、新产品研发不及预期；疫情反复或其他不可抗力扰动导致项目交付不及预期；交通大脑在全国城市复制推广不及预期；行业竞争加剧；2023 年 7 月有大额定增解禁。

## 2 重要观点

### 2.1 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观专题研究：4 月金融数据：居民超额储蓄仍在继续积累——20230511

#### 1、所在领域

宏观

#### 2、核心观点

居民超额储蓄大概率仍会继续积累，未来释放进程将是较为缓慢的。

#### 1) 市场看法

市场认为居民超额储蓄在疫情因素消退后会迅速转化为消费或进入地产市场。

#### 2) 观点变化

无

#### 3) 驱动因素

我们认为，经济结构转型升级是导致居民对未来收入预期悲观的根本性原因，疫情在一定程度上掩盖了其影响，也因此居民超额储蓄的释放将是一个较为缓慢的过程。

#### 4) 与市场差异

居民超额储蓄大概率仍会继续积累，较难大量释放至消费、购房，其释放将是一个较为缓慢的过程。对于

后续信用表现，预计二季度市场对宽信用的预期波动或明显加大，可能形成信用收紧预期，对于政策工具，我们判断二季度货币政策主要体现结构性特征，下半年有望降准、降息。风险提示：疫情形势及地产领域风险加剧，居民消费及购房情绪进一步恶化，后续宽信用持续不及预期。

### 3、风险提示

疫情形势及地产领域风险加剧，居民消费及购房情绪进一步恶化，后续宽信用持续不及预期。

## 3 重要点评

### 3.1 【浙商计算机 刘雯蜀】计算机 行业点评：龙头医疗 IT 厂商 AI 产品持续研发落地，赋能临床价值——20230511

#### 1、主要事件

当前医疗 IT 龙头厂商已经有多领域如就医助手、医疗影像、电子病历、CDSS 等 AI 产品落地应用，具有开发行业小模型的能力。若未来接入 AI 通用大模型，将进一步降低这些公司的开发成本，提升原有产品的性能，提升医院诊疗水平和购买意愿，推动医疗 AI 的发展。

#### 2、简要点评

我们认为未来医疗龙头厂商将从就医助手和医疗大数据分析优先与 AI 通用大模型产生协同作用，后续慢慢过渡至需要更多院内流程适配的临床决策支持系统、专科电子病历和医疗影像领域，真正实现医疗水平的提升，赋能诊疗效率，增强医院买单意愿。

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

相关标的：创业慧康。建议关注：卫宁健康；东软集团；医渡科技；嘉和美康；万达信息；久远银海；山大地纬。

##### 2) 催化剂

医疗 AI 方向新产品发布/落地/试运行取得良好反馈；通用 AI 大模型在医疗领域合作进展；医疗 AI 政策落地。

##### 3) 投资风险

宏观经济下行风险；医疗 AI 应用市场推广不及预期风险；支持医疗 AI 政策发展落地不及预期风险；行业竞争加剧风险。

### 3.2 【浙商计算机 刘雯蜀】海外 AI 点评：Duolingo 运用大模型助力月活提升，业绩超预期 ——计算机行业点评——20230511

#### 1、主要事件

Duolingo 发布 2021 年一季报。1Q23 营收高速增长，净利润大幅改善，盈利能力超管理层预期。

#### 2、简要点评

AI+教育应用加速落地，公司有望实现付费用户量价齐升，未来成长空间广阔。

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

相关标的：

##### ①科大讯飞：

公司星火认知大模型能力在国内处于领先地位，基于大模型技术的学习机可实现作文智能审阅批改、多轮英语口语沟通评测等功能。未来随着模型能力不断升级，公司教育类产品有望持续打开 G/B/C 三端市场空间。

②推荐关注：佳发教育；浙大网新；新开普。

##### 2) 催化剂

Duolingo 后续营收、用户付费率等财务经营指标上涨；科大讯飞学习机销量变化。

##### 3) 投资风险

宏观经济下行风险；教育 AI 研发及应用市场推广不及预期风险；支持教育 AI 政策发展落地不及预期风险；行业竞争加剧风险。

### 3.3 【浙商电子 蒋高振/王俊之/厉秋迪】中芯国际（688981）公司点评：触底回升，迎接新一轮增长周期——20230512

#### 1、主要事件

5月11日，中芯国际公告23Q1业绩：23Q1公司营收14.62亿美元，毛利3.05亿美元，毛利率为20.8%；23Q2指引为：季度环比营收增长5~7%，毛利率19%~21%。

#### 2、简要点评

Q1营收略超指引，毛利率位于指引上沿；公司已经走过底部，Q2指引营收触底回升；资本开支维持，各产线扩产持续推进；大国重器：产业安全自主可控，芯片国产化落脚点。

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

公司营收将在Q2见底回升，由于下半年复苏幅度还不明朗，故维持全年指引不变；中长期看，中芯国际作为引领中国本土半导体产业发展的龙头厂商，产业链重要性及稀缺性投资价值凸显。

##### 2) 催化剂

Q2营收触底回升；半导体行业新政策进一步落地；新产品及新产线顺利推进。

##### 3) 投资风险

美国出口管制制裁加剧风险；半导体设备国产化不及预期风险；先进制程进展不及预期风险；半导体政策不及预期风险

## 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>