

浙商早知道

2023年05月22日

✍️: 张延兵 执业证书编号: S1230511010020

☎️: 021-80106048

✉️: zhangyanbing@stocke.com.cn

重要推荐

- 【浙商医药 孙建/郭双喜】首药控股(688197)公司深度: ALK 序贯竞争强, 看好商业化潜质 ——20230519
- 【浙商轻工 史凡可/马莉】玖龙纸业(02689)公司深度: 龙头筑底磨砺, 不改长期成长 ——20230520

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 ——20230518
- 【浙商宏观 李超/张浩】宏观深度报告: 卖地收入仍弱, 下半年怎么看? ——2023年4月财政数据的背后 ——20230519

重要点评

- 【浙商互联网 谢晨】腾讯控股(00700)公司点评: 收入超预期反映春节游戏流水被低估, 净利受所得税一次性影响 ——20230519

1 重要推荐

1.1 【浙商医药 孙建/郭双喜】首药控股(688197)公司深度: ALK 序贯竞争强, 看好商业化潜质 —— 20230519

1、医药-首药控股(688197)

2、推荐逻辑: 我们认为公司作为国内唯一布局二代+三代 ALK 创新药企业, 具有明显的协同竞争优势。三代 ALK 和 RET 抑制剂国产进度最快, 均有望率先上市。我们看好公司 2024 年开始进入商业化兑现期。

1) 超预期点

SY-3505 和 SY-5007 国内进度超预期

2) 驱动因素

SY-707 NDA、SY-3505 和 SY-5007 数据在 ASCO 上披露、SY-3505 和 SY-5007 完成入组

3) 目标价格, 现价空间

目标价为 70.76-81.92 元/股, 对应空间 11%-30%

4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 13/117/433 百万元, 营业收入增长率为 621.46%/786.13%/270.88%, 归母净利润为 -246/-273/-85 百万元, 归母净利润增长率为 -/-/-%, 每股盈利为 -1.66/-1.83/-0.57 元, PE 为 -38.04/-34.35/-109.60 倍

3、催化剂

SY-707 上市进度超预期、SY-3505 数据读出以及 NDA 进度超预期、SY-5007 入组进度和数据读出超预期等

4、风险因素

产品临床开发失败风险、监管风险、销售不及预期风险、医保谈判价格降幅超预期风险、竞争风险、测算风险。

1.2 【浙商轻工 史凡可/马莉】玖龙纸业(02689)公司深度: 龙头筑底磨砺, 不改长期成长 —— 20230520

1、轻工-玖龙纸业(02689)

2、推荐逻辑: 22H2 盈利&估值筑底, 23 年需求预期改善, 龙头本轮超额显著, 有望引领业绩修复

1) 超预期点

①供需格局: 本轮行业产能扩张有序, 实际供需格局预期较好, 行业开工率预期持续上行。

②进口纸影响有限: 市场担忧进口纸压力, 我们复盘后认为本轮进口纸及国产纸价差难以回到 20 年水平, 对应进口纸增量将控制在 100 万吨内, 实际冲击有限。

③市场需求: 我们认为下半年需求改善有望超预期, 22H2 行业压力显著, 低基数下, 本轮修复节奏或超预期

2) 驱动因素

①供给格局: 本轮龙头自给率优势显著, 行业经历深度亏损, 供给增量实际有限。

②进口纸冲击有限核心源自本轮国废价格控制较好国产纸性价比较高, 且从历史看进口纸已有多年影响, 对市场冲击已被较好消化。

③本轮修复悲观预期主要基于当下, 实际展望 23H2 进入旺季与低基数叠加, 修复节奏或超预期。

3) 目标价格, 现价空间

给予公司 342-371 亿元人民币目标市值, 按照人民币:港币兑换比例 1.128 测算, 现价空间 64%-77%

4) 盈利预测与估值

预计公司 FY23-FY25 年收入分别为 622.41/787.42/903.12 亿元, 分别 -3.56%/+26.51%/+14.69%, 预计 FY23-FY25 公司归母净利润分别为 -14.24/42.80/55.79 亿元, FY24-FY25 对应 PE4.89/3.75X

3、催化剂

吨净利修复, 纸价上行, 业绩公告

4、风险因素

进口纸冲击超预期，需求修复不及预期，行业竞争加剧，测算偏差风险。

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——20230518

1、所在领域

固收

2、核心观点

从区域视角出发，对银行信用评级、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，甄选湖南省优质非 AAA 银行。

1) 市场看法

当前欠配现象仍存，银行信用债基本面出现分化，应优选银行债标的进行个券挖掘。

2) 观点变化

持平

3) 驱动因素

在中短债为基础仓位的总策略下，银行债需要下沉挖掘。

4) 与市场差异

自下而上甄选银行债标的，市场首个区域银行系列专题。

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。

2.2 【浙商宏观 李超/张浩】宏观深度报告：卖地收入仍弱，下半年怎么看？——2023年4月财政数据的背后——20230519

1、所在领域

宏观

2、核心观点

下半年财政重点关注三大方向：多措并举降低企业经营负担、改善企业盈利质量；关注财政货币配合新机制；防范化解地方债务风险背景下，建议可适当配置部分公开城投债，特别是强财政的弱城投。

1) 市场看法

财政总体平稳

2) 观点变化

无变化

3) 驱动因素

卖地收入不足驱动准财政工具出炉，企业盈利低迷驱动财政政策改善企业盈利质量，防风险背景下建议可适当配置部分公开城投债，特别是强财政的弱城投

4) 与市场差异

卖地收入不足驱动下半年财政增量工具发力，防风险下公开债不会违约，建议增配公开城投债，特别是强财政的弱城投

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。

3 重要点评

3.1 【浙商互联网 谢晨】腾讯控股（00700）公司点评：收入超预期反映春节游戏流水被低估，净利受所得税一次性影响——20230519

1、主要事件

腾讯控股 Q1 业绩点评

2、简要点评

收入高于预期主要源于增值服务收入超预期，进一步的，主要是春节期间《王者荣耀》流水超预期，另金科企服收入也有所超预期。净利润低于一致预期主要源于由于税收支出超预期。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

我们测算，公司 23/24/25 年 Non-IFRS 净利润为 1572/1864/2145 亿，同比增速 36.0%/18.6%/15.1%，对应当前股价 PE 为 18.4/15.6/13.5 倍，我们给予公司 23 年 25 倍 PE，对应市值 39309 亿港元 \approx 44167 亿元（港币对人民币汇率使用 5 月 17 日收盘价 0.89），对应股价 460.7 港币，较当前股价上涨空间 35.6%，维持“买入”评级。

2) 催化剂

经济修复加速；新游表现超预期；AI 技术发展加速

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（如暑期上线的《无畏契约》）表现不及预期风险；监管政策风险，主要在金融服务领域；AI 技术发展不及预期风险。

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>