

## 浙商早知道

2023 年 05 月 29 日

✍️ : 张延兵 执业证书编号: S1230511010020

☎️ : 021-80106048

✉️ : zhangyanbing@stocke.com.cn

### 重要观点

- 【浙商机械 邱世梁/王华君】半导体设备 2023 中期策略报告: 自主可控逻辑继续强化, 聚焦低国产化率、先进制程突破——20230527
- 【浙商宏观 李超】宏观专题研究: 盈利积极因素初显, 逐步开启被动去库——20230528
- 【浙商宏观 李超/林成炜】宏观深度报告: 日本股市还会继续上涨吗? ——20230528

### 重要点评

- 【浙商互联网 谢晨】金山软件(03888)公司点评: 订阅驱动办公高增, AI 生态持续完善——20230528

### 精品报告

- 【浙商医药 孙建】医药生物行业周报: 中药行情延续性展望 ——20230527

## 1 重要观点

### 1.1 【浙商机械 邱世梁/王华君】半导体设备 2023 中期策略报告：自主可控逻辑继续强化，聚焦低国产化率、先进制程突破——20230527

#### 1、所在领域

机械

#### 2、核心观点

自主可控逻辑继续强化，聚焦低国产化率、先进制程突破

##### 1) 市场看法

市场认为今年半导体设备资本开支下行，设备国产化率到达阶段性瓶颈。

##### 2) 观点变化

半导体设备四大核心驱动：自主可控需求、先进制程突破、资本开支持续、政策支持加强。关注国产化率低和具备先进制程突破能力的公司。

##### 3) 驱动因素

设备国产化率超预期、晶圆厂扩产超预期、先进制程设备突破

##### 4) 与市场差异

今年行业资本开支预计同去年持平，下半年资本开支相较上半年加速；外部制裁趋紧下，设备国产化率将加速提升。

#### 3、风险提示

国产化进程低于预期风险、美国半导体管制加剧风险、零部件供应风险。

### 1.2 【浙商宏观 李超】宏观专题研究：盈利积极因素初显，逐步开启被动去库——20230528

#### 1、所在领域

宏观

#### 2、核心观点

下半年货币政策与财政政策仍有望进一步发力助力企业盈利修复：一方面三季度可能降准、四季度可能降息；另一方面财政支出腾挪空间及通过发行特别国债来腾挪财政空间。

##### 1) 市场看法

利润增速将逐步回升

##### 2) 观点变化

无

##### 3) 驱动因素

下半年货币政策与财政政策仍有望进一步发力助力企业盈利修复。

##### 4) 与市场差异

企业盈利修复需政策发力：三季度可能降准、四季度可能降息；财政支出腾挪空间及发行特别国债。

#### 3、风险提示

经济修复动能不足，政策落地不及预期

### 1.3 【浙商宏观 李超/林成炜】宏观深度报告：日本股市还会继续上涨吗？——20230528

#### 1、所在领域

宏观

#### 2、核心观点

本轮日股上涨主要源于以外资为代表的资金流入推动的估值抬升，而非盈利改善，未来可能具有延续性。

##### 1) 市场看法

日股本轮上涨主要缘于基本面和日特估

##### 2) 观点变化

日本股市下半年资金面驱动的行市仍可能延续

### 3) 驱动因素

避险和宽货币驱动日股

### 4) 与市场差异

差异：日本基本面并未出现实质性改善，本轮行情主要源于资金推动

### 3、风险提示

日本通胀压力超预期；海外金融稳定风险超预期

## 2 重要点评

### 2.1 【浙商互联网 谢晨】金山软件（03888）公司点评：订阅驱动办公高增，AI生态持续完善——20230528

#### 1、主要事件

金山软件 Q1 业绩点评

#### 2、简要点评

本季度公司收入 19.7 亿，同比增长 6.3%，环比减少 6.7%，同比显著提升主要由办公业务强劲增长驱动，部分被游戏业务同比下降所抵消。调整后净利润 1.92 亿，22Q1 调整后净利润 0.99 亿，22Q4 调整后净利润 0.48 亿，同比增长 93.5%，环比增加 311.6%。利润端同比增速高于收入端增速，主要源于毛利提升和所得税支出大幅减少，部分被销售费用的超预期支出所抵消。

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

我们预计公司 2023/24/25 年收入分别为 94.8/122.0/153.7 亿元，同比增速为 23.7%/28.7%/26.0%，预计归母净利润分别为 8.4/16.2/24.2 亿元，同比增速为 -91.9%/49.4%。根据 SOTP 估值法，针对各项业务，参考行业均值，游戏业务给予 20 倍 PE，办公业务给予 60 倍 PE，金山云及猎豹移动根据当前市值及持股比例折价，对应公司目标价 45.9 港币，较当前股价有 59.8% 空间，维持“买入”评级。

##### 2) 催化剂

AI 技术快速发展；AI 产品化落地加速

##### 3) 投资风险

风险提示：办公及云服务竞争恶化程度超预期；AI 技术跟进难度高于预期

## 3 精品报告

### 3.1 【浙商医药 孙建】医药生物行业周报：中药行情延续性展望 ——20230527

1、医药生物—行业周报：中药行情延续性展望—孙建—20230527—sunjian@stocke.com.cn

#### 2、报告摘要：

本报告从医药不同板块比较、从中药板块经营周期、从中药行业政策、从 2023Q1 经营表现、从后续驱动力、从估值角度等多维度展望中药板块行情趋势。

风险提示：行业政策变动；疫情结束不及预期；研发进展不及预期。

3、报告链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/KS1fL2YInpW2yPn-I0jK1g>

## 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>