

报告日期: 2023年06月05日

## 浙商早知道

2023年06月05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/杜宛泽】五芳斋(603237)公司深度: 国货之光五芳斋, 变革创新正当时——20230602
- 【浙商计算机 刘雯蜀】鸿博股份(002229)公司深度: 布局 AI 算力, 携手英伟达打造第二生长曲线——20230602
- 【浙商机械 邱世梁/王华君】三一国际(00631)公司深度: 矿山装备+物流装备双驱, 新兴板块蓄势待发——20230602
- 【浙商大制造中观策略 邱世梁/蒋高振】晶合集成(688249)公司深度: 晶圆代工领军企业, 品类扩展助力长期高速增长 ——20230604
- 【浙商汽车 刘雯蜀/施毅】经纬恒润(688326)公司深度: 汽车电子全栈型选手, 协同发展未来可期 ——20230604

### 重要观点

- 【浙商机械 邱世梁/王华君/张杨】机械设备之工业气体行业 2023 中期策略: 行业整合大幕开启, 关注特气景气复苏——20230604

### 重要点评

- 【浙商机械 邱世梁/王华君】机械设备之电梯行业深度: 预期改善, 国产替代有望提速——20230603
- 【浙商电子 蒋高振】消费电子 行业深度: MR 能否成为下一个爆款? ——混合现实行业深度报告——20230603

## 1 重要推荐

### 1.1 【浙商食品饮料 杨骥/杜宛泽】五芳斋（603237）公司深度：国货之光五芳斋，变革创新正当时——20230602

#### 1、食品饮料-五芳斋（603237）

2、推荐逻辑：看好 23 年终端需求恢复和盈利改善带来的业绩超预期，中长期看好非粽产品的新品类成长带来第二增长曲线带来的长期成长机会。

#### 1) 超预期点

超预期一：连锁业务有望减亏叠加新品类规模优势凸显，盈利能力有望提升

超预期二：618 大促+端午节旺季销售，有望带来业绩的超预期

#### 2) 驱动因素

端午节前订单数据良好、非粽品类发力，月饼打开空间、多品牌多品类布局打开后续空间

#### 3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 3184.09/3769.99/4342.91 百万元，营业收入增长率为 29.32%/18.40%/15.20%，归母净利润为 233.67/295.28/379.60 百万元，归母净利润增长率为 69.97%/26.36%/28.56%，每股盈利为 2.27/2.87/3.69 元，PE 为 23.62/18.70/14.54 倍

#### 3、催化剂

端午旺季催化+618 电商大促

#### 4、风险因素

新品推广的不确定性风险、公司经营的季节性波动风险、食品安全风险

### 1.2 【浙商计算机 刘雯蜀】鸿博股份（002229）公司深度：布局 AI 算力，携手英伟达打造第二生长曲线——20230602

#### 1、计算机-鸿博股份（002229）

2、推荐逻辑：公司积极布局 AI 算力领域，打造第二生长曲线。

#### 1) 超预期点

① 中国市场的算力需求规模在全球位于前列，是英伟达不愿主动放弃的市场，而受到地缘政治的影响，在中国寻求内地的合作伙伴，扩展自身 DGX Cloud 云生态更具有可行性，而英博数科是优质的合作伙伴之一，拥有良好的终端用户基础（如五季智能）；

② 技术层面，智算中心的运维能力也很重要，英博数科团队具备调优提升硬件设备训练效率的能力，可提升终端用户对于英伟达算力平台在实际应用过程中的使用体验，促进英伟达算力生态的进一步繁荣。

#### 2) 驱动因素

① 传统印刷业务：伴随经济复苏下行趋势企稳；

② 子公司英博数科的智算中心业务：在大模型驱动下，算力需求大幅增长；

③ 远期空间：算力业务可与英伟达 DGX Cloud 对标，提供 AI 一站式解决方案。

#### 3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 727.21/1131.22/1483.43 百万元，营业收入增长率为 33.28%/55.56%/31.14%，归母净利润为-36.66/99.84/264.62 百万元，归母净利润增长率为 51.17%/372.35%/165.05%，每股盈利为-0.07/0.20/0.53 元，PE 为-463.16/170.06/64.16 倍

#### 3、催化剂

对于 AI 算力的需求持续增加；英博数科算力中心扩容建设逐步落地

#### 4、风险因素

子公司英博数科所运营的 AI 创新赋能中心业务落地不及预期；中美关系恶化导致公司供应链受到影响；公司股权被冻结及部分股权存在被强制平仓的风险；公司股价波动较为剧烈。

### 1.3 【浙商机械 邱世梁/王华君】三一国际（00631）公司深度：矿山装备+物流装备双驱，新兴板

## 块蓄势待发——20230602

### 1、机械-三一国际（00631）

2、推荐逻辑：矿山装备智能化、成套化+国际化；物流装备智能化、电动化+国际化；机械人、锂电、油服装备等新业务蓄势待发，驱动公司业绩与估值上行。

#### 1) 超预期点

煤炭机械智能化带来长期驱动力叠加宽体车海外放量有望持续高速增长，矿山装备持续高增长。物流装备中小港机强者恒强，大港机市占率持续提升，驱动物流装备板块持续上行。

#### 2) 驱动因素

煤矿机械智能化进展，宽体车海外市场放量，港口货物吞吐量持续上行，港口机械电动化，智能化、国际化提速。

#### 4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2178.00/2971.00/3804.00 百万元

### 3、催化剂

煤炭机械智能化政策利好，煤炭行业资本开支持续加大，港口货物吞吐量走高，港口机械电动化，智能化渗透提速，海外出口高景气。

4、风险因素：煤炭设备新增、更新与智能化进程不及预期，宽体车出口不及预期；港口机械需求不振，竞争环境恶化；原材料价格波动风险。

## 1.4 【浙商大制造中观策略 邱世梁/蒋高振】晶合集成（688249）公司深度：晶圆代工领军企业，品类扩展助力长期高增长 ——20230604

### 1、大制造中观策略-晶合集成（688249）

#### 2、推荐逻辑：品类扩展助力长期高增长

##### 1) 超预期点

产能加速扩张

##### 2) 驱动因素

下游订单

##### 3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 9831.89/11989.89/15215.81 百万元，营业收入增长率为 -2.18%/21.95%/26.91%，归母净利润为 2766.83/3660.52/4800.99 百万元，归母净利润增长率为 -9.15%/32.30%/31.16%，每股盈利为 1.38/1.82/2.39 元，PE 为 14.71/11.12/8.48 倍

##### 3、催化剂

行业复苏，客户订单

##### 4、风险因素

公司产能爬坡不及预期、显示面板/汽车电子等领域需求不及预期、新工艺平台研发不及预期。

## 1.5 【浙商汽车 刘雯蜀/施毅】经纬恒润（688326）公司深度：汽车电子全栈型选手，协同发展未来可期 ——20230604

### 1、汽车-经纬恒润（688326）

#### 2、推荐逻辑：汽车智能化配置提升，OEM 自研需求提升，封闭环境自动驾驶逐渐成熟。

##### 1) 超预期点

软件智能化在左右用户购车的因素中占越来越高，推动 OEM 不断掌握软件核心定义权，所以 OEM 自研需求的确正在持续提升。但是 OEM 自研软件更多集中在应用层开发，底层软件用户感知度不强，经纬恒润这类平台化公司帮助 OEM 实现底层软件赋能是高性价比的选择。在另一方面，OEM 自研的需求提升对于公司自研工具软件、测试服务及技术咨询等业务拓展能够带来积极影响。

##### 2) 驱动因素

汽车智能化发展及 OEM 自研需求提升，电子产品业务及研发服务业务将会得到快速发展。

### 3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 4972.30/6414.92/8587.47 百万元，营业收入增长率为 23.63%/29.01%/33.87%，归母净利润为 343.23/402.17/466.04 百万元，归母净利润增长率为 46.30%/17.17%/15.88%，每股盈利为 2.86/3.35/3.88 元，PE 为 46.56/39.73/34.29 倍

#### 3、催化剂

汽车智能化发展及 OEM 自研需求提升。

#### 4、风险因素

汽车智能化发展不及预期、研发服务类业务拓展不及预期、高级别智能驾驶业务拓展不及预期。

## 2 重要观点

### 2.1 【浙商机械 邱世梁/王华君/张杨】机械设备之工业气体行业 2023 中期策略：行业整合大幕开启，关注特气景气复苏——20230604

#### 1、所在领域

机械

#### 2、核心观点

行业整合大幕开启，关注特气景气复苏

##### 1) 市场看法

市场认为行业景气度较低

##### 2) 观点变化

强者愈强，看好龙头；看好电子特气

##### 3) 驱动因素

价格逐步恢复至正常水平，中国工业气体行业整合有望加速  
集成电路景气有望复苏，持续受益国产替代、技术迭代

##### 4) 与市场差异

市场空间大，有望诞生大市值公司：中国工业气体约 2000 亿元市场，增速有望快于 GDP 增速。（路径：①行业自然增长、②外包比例提升、③龙头公司市占率提升、④零售业务占比提升、⑤向高盈利特种气体延伸）

国产替代提速，龙头份额提升。在已经投入运营的第三方现场制气项目中，2021 年外资企业（林德气体、法液空、空气化工、气体动力）的市场份额合计达 70%，内资占 30%。在 2021 年第三方现场制气项目新增订单中，外资企业的份额降低至 25%，而内资企业占比提升至 75%。

根据卓创资讯相关数据显示，2023 年空分气体（氧氮氩）价格同比逐步回升，有望恢复至相对正常水平。

工业气体行业整合大幕开启：杭氧股份间接控股股东杭州资本拟并购浙江盈德，并承诺将推动与上市公司的重组。

#### 3、风险提示

行业竞争风险及市场风险；产品价格波动风险

## 3 重要点评

### 3.1 【浙商机械 邱世梁/王华君】机械设备之电梯行业深度：预期改善，国产替代有望提速——20230603

#### 1、主要事件

2023 年 4 月我国房地产开发投资完成额累计达 35514 亿元，同比-6.2%。电梯需求的绝大部分来自房地产市场，2023 年开年以来我国房地产开发投资完成额较去年降幅收窄，电梯新装需求有望迎来复苏。

#### 2、简要点评

1) 新装市场：房地产投资完成额降幅边际收窄，电梯新装市场有望迎来预期改善；

2) 更新/改造：人均电梯保有量仍有提升空间，存量住房更新、改造需求攀升；

- 3) 竞争格局: 外资品牌占我国电梯市场 70%份额, 中小厂商将逐步出清;
- 4) 国产替代空间广: 维保市场加大渗透, 数智电梯加码布局, 国际化进程提速。

### 3、投资机会与风险

#### 1) 投资机会

建议关注国际电梯龙头、国产替代主力军。

#### 2) 催化剂

中央和各地出台稳预期、保主体、扩需求的房地产调控政策

#### 3) 投资风险

地产政策风险、产品安全事故风险、市场开拓低于预期风险等

## 3.2 【浙商电子 蒋高振】消费电子行业深度: MR 能否成为下一个爆款? ——混合现实行业深度报告——20230603

### 1、主要事件

MR 有望作为 XR 前沿产品于年中发布

### 2、简要点评

复盘历代爆款消费电子产品, 实现交互升级+内容升维是其改变用户习惯的主要手段。MR 设备有望继智能手机后, 进一步引领迭代交互形式和内容呈现, 基于以此为核心的显示/感知/交互等环节创新配置, 有望助力构造起成为下一代核心信息终端平台的核心优势, 各供应链环节或将持续受益。

### 3、投资机会与风险

#### 1) 投资机会

整机代工: 重点关注立讯精密, 基于北美大客户多年的合作经验, 有望迅速切入 MR 整机代工行业并持续发力;

感知/控制模组: 瞳距调节条线建议重点关注兆威机电, 其高热场景下材料抗变形能力是核心优势之一; 摄像头感知条线建议重点关注高伟电子;

检测设备: 国内厂商主要集中在传感器检测、显示检测及成像检测等。建议重点关注智立方 (MR 传感器检测)、精测电子 (显示检测)、荣旗科技 (镜片检测)、华兴源创 (显示检测)、杰普特 (光学成像检测)、科瑞技术 (眼动追踪模组检测)。

#### 2) 催化剂

苹果 MR 设备发布

#### 3) 投资风险

头部品牌新产品发布进度不及预期, 市场需求不及预期。



## 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>