

浙商早知道

2023年07月10日

✍️: 张延兵 执业证书编号: S1230511010020

☎️: 021-80106048

✉️: zhangyanbing@stocke.com.cn

重要推荐

- 【浙商计算机 刘雯蜀/李佩京】中国长城(000066)公司深度: 重铸自主计算产业长城——20230706
- 【浙商电新 张雷/陈明雨】芯能科技(603105)公司深度: 工商业光伏运营量利齐升, 打造光储充一体化平台——20230707
- 【浙商医药 孙建】东阿阿胶(000423)公司深度: 滋补龙头, 再度起航 ——20230707
- 【浙商非银 梁凤洁/洪希柠】兴业证券(601377)公司深度: 资管业务亮眼的中上游券商——20230707
- 【浙商互联网 谢晨/陈相合】心动公司(02400)公司深度: 社区+游戏景气度向上, 降本增效有望超预期——20230708
- 【浙商机械 邱世梁/王华君】诺力股份(603611)公司深度: 叉车+智能物流领军者, 锂电化、国际化提供增长动能——20230709

重要观点

- 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观数据点评: 6月外储: 国际收支状况再度趋稳——20230709

1 重要推荐

1.1 【浙商计算机 刘雯蜀/李佩京】中国长城（000066）公司深度：重铸自主计算产业长城——20230706

1、计算机-中国长城（000066）

2、推荐逻辑：权的飞腾芯片公司是我国“PKS”自主计算体系建设的主力军，随着党政信创下沉和行业信创提速，公司信创服务器出货有望增加，带动毛利水平持续改善

1) 超预期点

公司是我国“PKS”自主计算体系建设的主力军，随着党政信创下沉和行业信创提速，公司信创服务器出货有望增加，带动毛利水平持续改善

2) 驱动因素

党政、央国企及行业信创提速有望驱动订单增长；服务器出货量上升有望提升毛利率水平

3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 18572/23770/28594 百万元，营业收入增长率为 32.40%/27.99%/20.30%，归母净利润为 547/761/970 百万元，归母净利润增长率为 354.85%/39.17%/27.38%，每股盈利为 0.17/0.24/0.30 元，PE 为 85.49/61.43/48.23 倍

3、催化剂

各层级信创支持政策及节奏、国内芯片供应边际好转等

4、风险因素

上游供应链风险；下游主要客户的信创政策及资金导致信创不及预期的风险；下游信创需求释放节奏不及预期的风险、国际局势风险、行业竞争加剧的风险等。

1.2 【浙商电新 张雷/陈明雨】芯能科技（603105）公司深度：工商业光伏运营量利齐升，打造光储充一体化平台——20230707

1、电新-芯能科技（603105）

2、推荐逻辑：公司系国内工商业光伏运营龙头，电改+成本下降工商业电站运营商经济性逐步提升。公司依托光伏优质资源平台，推进充电桩+储能业务布局。

1) 超预期点

①省外电站布局超预期；②光伏产业链成本下降超预期；③充电桩业务超预期；④工商业储能行业放量超预期。

2) 驱动因素

公司系工商业光伏运营龙头，开拓发力省外业务布局

3) 目标价格，现价空间

我们给予公司 2024 年 PE 估值 28 倍，对应当前市值有 43% 上涨空间

4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 788.82/1287.55/1774.81 百万元，营业收入增长率为 21.38%/63.22%/37.84%，归母净利润为 254.69/445.99/608.22 百万元，归母净利润增长率为 32.97%/75.11%/36.38%，每股盈利为 0.51/0.89/1.22 元，PE 为 34/19/14 倍

3、催化剂

①省外落地业务订单；②光伏组件价格下降；③工商业储能政策催化

4、风险因素

项目建设进度不及预期；销售电价波动；产业链成本波动等。

1.3 【浙商医药 孙建】东阿阿胶（000423）公司深度：滋补龙头，再度起航 ——20230707

1、医药-东阿阿胶（000423）

2、推荐逻辑：我们认为，从行业层面来看，阿胶行业在供给端仍然具有稀缺性，随着消费人群的扩大，

行业仍有扩容空间；从公司层面来看，2019 年开始公司对渠道进行了一系列改革措施，有助于业绩增长更具可持续性。

1) 超预期点

从财务角度切入，基于对周转率的分析认为公司的经营来到了拐点，有望持续释放业绩。

2) 驱动因素

①销售层面：公司 2020 年开始对渠道的管理重点从发货端向终端倾斜，通过对价格体系进行更合理的控制，公司可以保证其经销体系摆脱过去过多囤货的模式，转而进入更关注纯销、更为健康的销售体系。良好的渠道体系将帮助公司提升其核心竞争力，为其业绩增长贡献更多可持续性的动力；②管理赋能：从中期催化来看，华润系管理团队进驻也将带来一定的协同效应，帮助公司提升运行效率，进而提升收入和利润增速。

3) 目标价格，现价空间

目标价格 55.5 元

4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 4712/5435/6200 百万元，营业收入增长率为 16.58%/15.35%/14.08%，归母净利润为 966/1164/1412 百万元，归母净利润增长率为 23.89%/20.46%/21.34%，每股盈利为 1.50/1.81/2.19 元，PE 为 32.56/27.03/22.28 倍

3、催化剂

核心品种阿胶销售超预期

4、风险因素

渠道改革不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险。

1.4 【浙商非银 梁凤洁/洪希柠】兴业证券（601377）公司深度：资管业务亮眼的中上游券商——20230707

1、非银-兴业证券（601377）

2、推荐逻辑：公司公募基金利润贡献度较高，财富管理加速转型升级，投行业务区域优势深化，具备长期成长性。

1) 超预期点

投资收益率改善驱动自营收入超预期。

2) 驱动因素

财富管理与机构业务双轮驱动。

3) 目标价格，现价空间

7.77，24%

4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 13640/14992/16259 百万元，营业收入增长率为 28%/10%/8%，归母净利润为 4022/4414/4803 百万元，归母净利润增长率为 53%/10%/9%，每股盈利为 6.47/6.94/7.44 元，PE 为 0.97/0.91/0.84 倍

3、催化剂

基金发行回暖。

4、风险因素

宏观经济大幅下行；资本市场改革进度不及预期；权益市场修复不及预期。

1.5 【浙商互联网 谢晨/陈相合】心动公司（02400）公司深度：社区+游戏景气度向上，降本增效有望超预期——20230708

1、互联网-心动公司（02400）

2、推荐逻辑：社区广告+游戏景气度共同向上，优化研发支出，盈利有望超预期

1) 超预期点

广告收入超预期、盈利超预期

2) 驱动因素

游戏行业供需共振，TapTap 等渠道端受益，驱动广告收入超预期。优化研发支出，降本增效持续，盈利有望超预期。

3) 目标价格，现价空间

目标价 27.8 港元/股，现价空间 41.0%

4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司归母净利润为 257.00/404.00/570.00 百万元

3、催化剂

游戏行业终端消费回暖

4、风险因素

1.6 【浙商机械 邱世梁/王华君】诺力股份（603611）公司深度：叉车+智能物流领军者，锂电化、国际化提供增长动能——20230709

1、机械-诺力股份（603611）

2、推荐逻辑：叉车+智能物流领军者，叉车大型化、锂电化打开成长空间

1) 超预期点

大型叉车在国际市场的销量拓展超预期

2) 驱动因素

① 叉车电动化趋势提速；

② 中国锂电产业链完善；

③ 海外 OEM 需求提升。

3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 7954/9450/10613 百万元，营业收入增长率为 18.68%/18.80%/12.31%，归母净利润为 515/663/776 百万元，归母净利润增长率为 28.01%/28.84%/17.02%，每股盈利为 2.00/2.57/3.01 元，PE 为 13.18/10.23/8.74 倍

3、催化剂

订单增长超预期

4、风险因素

原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；出口条件恶化风险。

2 重要观点

2.1 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观数据点评：6 月外储：国际收支状况再度趋稳——20230709

1、所在领域

宏观

2、核心观点

预计三季度人民币汇率趋于震荡、四季度有望升值。

1) 市场看法

市场担忧人民币汇率持续贬值压力。

2) 观点变化

无

3) 驱动因素

预计三季度人民币汇率趋于震荡。人民币对美元汇率走势受两国经济基本面之差、货币政策差、国际收支状况等因素的综合影响，三季度我国经济基本面或仍面临一定回落压力，年中也存在失业率阶段性上行风险，而短期美国就业市场韧性强、核心通胀较高，导致美联储基调仍然鹰派，可能综合使得人民币汇率维持震荡，但总体难有大幅升值或贬值。

预计四季度人民币汇率升值的概率大。我们预计下半年从稳增长保就业的角度，我国央行可能再次采取降准、降息等政策操作，预计三季度降准、四季度降息的概率较大，随着宽松政策基调持续确认，市场对于经

济形势预期或有改善，进而在中美经济“比差逻辑”下，我国优势将逐步凸显；此外，预计下半年美国银行信用收缩强化，超储逐步耗尽也将在下半年削弱需求，需求回落将有效缓解通胀和劳动力市场紧张，货币政策停止紧缩的预期也将持续确认，我们认为 Q4 降息的可能性不能完全排除。总体上，预计四季度我国在基本面及货币政策预期两个方面均较为占优，推动人民币汇率升值。

4) 与市场差异

我们认为下半年总体看，中美经济“比差逻辑”下，我国优势将逐步凸显；此外，预计下半年美国银行信用收缩强化，超储逐步耗尽也将在下半年削弱需求，需求回落将有效缓解通胀和劳动力市场紧张，货币政策停止紧缩的预期也将持续确认，我们认为 Q4 降息的可能性不能完全排除。

3、风险提示

海外信用收缩、金融机构风险因素仍需持续关注，美国债务上限协议达成后对流动性及利率可能构成冲击，均可能扰动中美利差、美元指数，进而使得汇率承压。

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>