

浙商早知道

2023年08月14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】彩讯股份(300634)公司深度: 乘信创和国资云东风, AI赋能驱动业绩增长——20230811

重要观点

☐ 【浙商宏观 李超/林成炜】宏观专题研究: 薪资通胀压力仍在, 关注信用收缩——20230811

☐ 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观专题研究: 7月金融数据: 上月数据透支效应较强——20230811

重要点评

☐ 【浙商非银 梁凤洁/刘雯蜀/洪希柠】非银金融 行业专题: 系统性工程的开端——20230811

☐ 【浙商互联网 谢晨】互联网电商 行业深度: AI+游戏: 降本提效确定性强, 精品化时代来临——20230812

☐ 【浙商计算机 刘雯蜀】科大讯飞(002230)公司点评: 2023年中报披露, 业务经营稳步复苏下 AI布局持续推进——20230812

☐ 【浙商机械 邱世梁/王华君】行星滚柱丝杠: 人形机器人高壁垒、高价值环节——机械设备行业深度——20230812

1 重要推荐

1.1 【浙商计算机 刘雯蜀】彩讯股份（300634）公司深度：乘信创和国资云东风，AI 赋能驱动业绩增长——20230811

1、计算机-彩讯股份（300634）

2、推荐逻辑：AI+信创+国资云，全面受益于数字经济发展机遇

1) 超预期点

行业信创加速推进，AI 产品落地推广在即，驱动业绩增长超预期

2) 驱动因素

协同办公业务：行业信创推进具有确定性，AI 赋能邮箱带来新动力；

云和大数据业务：国资云建设加速推进，云业务与运营商同频共振；

智慧渠道业务：5G 消息推广+AI 产品应用为智慧渠道业务带来新增长动力。

4) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司营业收入为 1560/2017/2592 百万元，营业收入增长率为 30.48%/29.30%/28.53%，归母净利润为 350/411/483 百万元，归母净利润增长率为 55.47%/17.37%/17.66%，每股盈利为 0.79/0.92/1.09 元，PE 为 29/25/21 倍

3、催化剂

信创加速落地、国资云建设发展迅速、AI 产品落地推广加速

4、风险因素

市场竞争风险、AI 产品落地不及预期、劳动力成本上升及人才流失风险

2 重要观点

2.1 【浙商宏观 李超/林成炜】宏观专题研究：薪资通胀压力仍在，关注信用收缩——20230811

1、所在领域

宏观

2、核心观点

本月 CPI 低于预期但薪资驱动的通胀分项韧性仍在，未来进一步下行需信用紧缩驱动。近期穆迪下调部分中小型银行评级，原因主要源自三方面，分别是负债成本上升、盈利能力减弱以及资产端潜在风险，我们认为上述因素也将在下半年进一步驱动美国银行体系的信用收缩。

1) 市场看法

美国经济年内低点已现

2) 观点变化

银行下半年信用收缩持续

3) 驱动因素

近期穆迪下调部分中小型银行评级，原因主要源自三方面，分别是负债成本上升、盈利能力减弱以及资产端潜在风险，上述因素也将在下半年进一步驱动美国银行体系的信用收缩。

4) 与市场差异

美国年内经济仍将继续回落

3、风险提示

美国通胀超预期恶化；美债利率上行超预期

2.2 【浙商宏观 李超/孙欧】宏观专题研究：7 月金融数据：上月数据透支效应较强——20230811

1、所在领域

宏观

2、核心观点

7月金融数据超预期走低，主要受6月数据的透支效应影响，未来金融数据对经济的带动有赖于政策传导效率的提高。预计三季度降准、四季度降息的概率较大，无风险收益率下探，形成股债双牛格局。

1) 市场看法

市场对金融数据普遍预期较高。

2) 观点变化

无

3) 驱动因素

居民短期、中长期及企业短期、中长期贷款悉数同比少增，主要受6月数据的透支效应影响，半年末冲量或存在一定提前放款，对6、7两月数据扰动较大。我们在8月1日发布的报告《2023年7月宏观预测：流动性宽松或驱动股债双牛》中提出“预计今年6月的高数据或有一定程度提前放款的特征，对7月有所透支”，在7月11日报告《6月金融数据：总量较好，结构分化》中提出“我们认为在半年末银行存在冲量诉求、及在稳增长的背景下，信贷数据或有前置，按揭贷可能存在提前放款的情况，推高6月数据”，目前看，观点得到验证。

4) 与市场差异

我们认为6月金融数据会对7月形成透支，观点已得到验证。我们在8月1日发布的报告《2023年7月宏观预测：流动性宽松或驱动股债双牛》中提出“预计今年6月的高数据或有一定程度提前放款的特征，对7月有所透支”，在7月11日报告《6月金融数据：总量较好，结构分化》中提出“我们认为在半年末银行存在冲量诉求、及在稳增长的背景下，信贷数据或有前置，按揭贷可能存在提前放款的情况，推高6月数据”。

3、风险提示

企业盈利、居民消费及购房情绪进一步恶化，经济基本面承压，政策效果不及预期；数据测算或存偏差风险。

3 重要点评

3.1 【浙商非银 梁凤洁/刘雯蜀/洪希柠】非银金融 行业专题：系统性工程的开端——20230811

1、主要事件

上交所加快在完善交易制度和优化交易监管方面推出一系列务实举措，以更好激发市场活力，增强交易便利性和通畅性，不断提升市场吸引力。

2、简要点评

我们认为此次交易所新政是活跃资本市场这一系统性工程的开始，后续有更多相关政策有望推出，利好券商以及金融IT板块。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

利好券商股、金融IT股的业绩增长，强化板块贝塔属性。

2) 催化剂

更多投资端、融资端、交易端政策推出。

3) 投资风险

宏观经济大幅下行；政策落地不及预期。

3.2 【浙商互联网 谢晨】互联网电商 行业深度：AI+游戏：降本提效确定性强，精品化时代来临——20230812

1、主要事件

AI+游戏行业深度报告

2、简要点评

游戏将成为AIGC优先释放大产能的细分赛道，通过营销环节自动化、制作环节标准化，运营环节工业化：

1) 游戏行业的生产力水平将大大提高，并利用供给端的强势减缓需求端的周期性影响； 2) 达到降本增效，行业利润率将有所抬升。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

我们认为，AI 还会引发出游戏行业更高更强的一波又一波浪潮，我们关注投资机会包括：

①游戏厂商：中短期的降本增效将改善部分公司的利润率状况，头部公司倾向构筑围绕大模型的一系列技术壁垒，垄断精品大作产能。

②渠道商：小游戏市场和 UGC 的繁华利好流量入口，重点关注微信、抖音和哔哩哔哩等即看即玩的平台，和 taptap 等游戏社区渠道。

③技术服务平台：以出租技术和出租算力为主，前者主要是由大中游戏厂商封装自有平台提供，后者以阿里、字节、商汤等大模型厂商为代表。

2) 催化剂

软硬件技术加速发展、成本快速下降；相关应用加速落地

3) 投资风险

①技术发展不及预期风险；②市场监管风险；③版权风险。

3.3 【浙商计算机 刘雯蜀】科大讯飞（002230）公司点评：2023 年中报披露，业务经营稳步复苏下 AI 布局持续推进——20230812

1、主要事件

科大讯飞 2023 年半年报披露

2、简要点评

Q2 单季度经营状况好转，AI 大模型布局稳步推进

3、投资机会与风险

1) 投资机会

我们预计 2023-2025 年公司营收为 244.37/319.20/418.17 亿元，同比增长 29.84%、30.62%和 31.01%，归母净利润分别达到 20.20/29.75/40.81 亿元，同比增长 260.01%、47.27%和 37.16%，对应 EPS 为 0.87/1.28/1.76 元。维持“买入”评级。

2) 催化剂

AI 大模型迭代成果发布；AI 行业应用产品服务发布

3) 投资风险

市场竞争加剧带来的风险；订单增长或落地确收不及预期带来的风险；AIGC 相关技术实现和商业化推广不及预期带来的风险；

3.4 【浙商机械 邱世梁/王华君】行星滚柱丝杠：人形机器人高壁垒、高价值环节——机械设备行业深度——20230812

1、主要事件

行星滚柱丝杠是人形机器人的核心零部件之一，特斯拉 Optimus 共有 14 个线性关节，每个关节包含 1 个行星滚柱丝杠，预计 2030 年（人形机器人年需求 278 万台）时价值量占比约 19%。

2、简要点评

2023 年全球市场空间约 22 亿元人民币，人形机器人、替代滚珠丝杠、替代液压驱动有望打开百亿市场。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

投资建议：关注主业发展良好，具备规模优势和研发积淀的精密加工龙头。重点推荐：恒立液压、长盛轴承、五洲新春等；重点关注：贝斯特、秦川机床、鼎智科技；未上市公司：南京工艺、博特精工、新剑传动等。

2) 催化剂

特斯拉人形机器人进度超预期

3) 投资风险

风险提示：行业需求低于预期风险、人形机器人发展不及预期、部分报告内容测算不及预期风险

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>