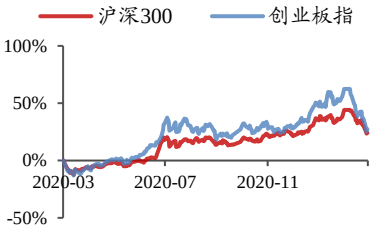
2021 年 03 月 11 日

开源晨会 0311

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	3.61
食品饮料	2.25
电力设备与新能源	1.65
医药生物	1.42
家用电器	1.28

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
钢铁	-2.02
建筑装饰	-1.76
通信	-1.57
计算机	-1.44
传媒	-1.17

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

行业公司

【农林牧渔】量价齐跌影响，上市猪企 2 月收入端环比下滑——行业点评报告-20210310

2 月猪企肥猪均价大幅回落。受 2020 年底加快出栏影响，2 月上市猪企出栏环比均减少。受量价齐跌影响，上市猪企 2 月收入端环比下滑。

【通信】中国电信拟回归 A 股，运营商再飞跃新拐点来临——行业点评报告-20210310

3 月 9 日，中国电信公告称“为把握数字化发展机遇，完善公司治理，拓宽境内外融资渠道，加快改革发展，推动战略落地，实现高质量发展，公司拟申请 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。公司拟公开发行 A 股数量不超过 120.93 亿股（即不超过 A 股发行后总股本的 13%）。”三大运营商均在港股上市，其中中国移动和中国联通为红筹股，中国电信为 H 股。中国联通虽已在 A 股上市，但 A 股、港股中国联通的上市主体并不一致，A 股中国联通通过 BVI 架构实现对港股的关联，中国电信上市后将成为首家 A+H 电信运营商。

【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】2020 年圆满收官，一季度开门红可期——公司信息更新报告-20210310

事件：公司发布 2020 年度业绩快报：2020 年实现营业总收入 140.0 亿元，同比同期调整后数据+17.7%；实现归母净利润 31.1 亿元，同比同期调整后数据+57.8%。其中 2020Q4 实现营业总收入 36.2 亿元，同比同期调整后数据+31.5%；实现归母净利润 6.4 亿元，同比同期调整后数据+165.7%。疫情下公司逆势增长，结构升级与全国化顺利推进，2021 春节期间动销旺盛，预计一季度实现开门红可期，未来五年公司仍处在市场拓展与结构升级的黄金成长阶段，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【农林牧渔】量价齐跌影响，上市猪企 2 月收入端环比下滑——行业点评报告-20210310

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

2 月猪企肥猪均价大幅回落

2 月猪企肥猪均价大幅回落。温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份 2021 年 2 月肥猪均价分别为 28.4/29.4/25.5/27.0 元/公斤，环比-17%/-4%/-22%/-24%，同比-25%/-13%/-31%/-21%，较 2021 年 1 月大幅回落，平均回落 17%。

生猪价格：结束连续 6 周下跌，预计 3 月为震荡下行趋势。根据 Wind 数据，2021.2.27-2021.3.5 期间 22 省市生猪均价 29.50 元/公斤，相比上周增加 1.64 元/公斤，结束了自 2021 年 1 月初以来连续 6 周的下跌。我们认为猪价回升系供需两端共同催化，需求端来看，（1）学校开学；（2）抛售加速猪价下跌催生部分养殖户对于猪价的回升预期，开始进行二次育肥，两因素利好生猪需求；供给端来看，（1）随着前期持续跌价后养殖场开始抗价，对于健康猪均选择压栏惜售；（2）前期低体重猪抛售进入尾声，两因素使得供给边际收紧。展望后市，（1）消费端仍然缺乏有力支撑，春节后随着气温逐步回升，每年传统消费淡季即将到来；（2）当前大面积压栏势必会对未来有序出栏造成影响；（3）规模猪场 3 月出栏预计环比大幅提升；（4）此前港口积压的冻品陆续出库投放至市场，预计 3 月猪价为震荡下跌趋势。

产能恢复：疫情影响或逐步稳定，5 月南方雨季仍为潜在扰动因素。近两周低体重猪抛售逐步减少，2021.2.27-3.5 期间 90kg 以下低体重猪占比降至 16.8%，连续两周下降，表明本轮疫情抛售逐步减少，随着北方气温回升 3 月疫情有望相对趋稳。展望后市，5 月起南方将进入雨季，养殖场防疫难度加大，对产能恢复仍存在扰动。

受 2020 年底加快出栏影响，2 月上市猪企出栏环比均减少

2021 年 2 月主要 8 家上市公司出栏量 270 万头，同比增长 87%，环比减少 24%。由于产能扩张，上市公司出栏量同比普遍增长；由于春节前为出栏高峰、冬季猪病扰动下提前出栏现象普遍，2 月上市公司出栏量环比均下滑，正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农出栏量及环比分别为 75 万头/-4%、70 万头/-5%、50 万头/-50%、30 万头/-35%、10 万头/-33%、15 万头/-6%、15 万头/-8%、5 万头/-51%。

量价齐跌影响，上市猪企 2 月收入端环比下滑

由于出栏量环比下降，加之猪价下降，上市猪企收入端环比出现大幅下跌，温氏股份、天邦股份、新希望、正邦科技 2021 年 2 月销售收入及环比分别为 17 亿元/-59%、8 亿元/-47%、20 亿元/-19%、20 亿元/-35%；由于出栏量同比增长，天邦股份、新希望、正邦科技 2 月收入同比实现正增长，分别为+47%/+146%/+31%，而温氏股份为-31%。

风险提示：猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、上市公司养殖成本下降不及预期。

【通信】中国电信拟回归 A 股，运营商再飞跃新拐点来临——行业点评报告-20210310

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

中国电信拟申请 A 股发行，5G 时代通信运营商再次飞跃拐点已至

3 月 9 日，中国电信公告称“为把握数字化发展机遇，完善公司治理，拓宽境内外融资渠道，加快改革发展，推动战略落地，实现高质量发展，公司拟申请 A 股发行并在上海证券交易所主板上市。公司拟公开发行 A 股数量不超过 120.93 亿股（即不超过 A 股发行后总股本的 13%）。”三大运营商均在港股上市，其中中国移动和中国联通为红筹股，中国电信为 H 股。中国联通虽已在 A 股上市，但 A 股、港股中国联通的上市主体并不一致，A 股中国

联通通过 BVI 架构实现对港股的关联，中国电信上市后将成为首家 A+H 电信运营商。

运营商资本流动性增强，中国电信有望重演中国联通当年股价翻倍史。香港市场的大部分投资资金来自欧美，但是欧美主流投资者对三大运营商了解不深，运营商热度在海外较低。中国联通 2002 年回归 A 股，发行价 2.3 元。在随后的近 2 年时间里屡创新高，在 2004 年 1 月 30 号更是达到了 4.87 元，增长了近 111.7%，中国电信的 A 股回归有望重演中国联通当年翻倍史，为运营商带来更多资本市场关注。

加速云网融合补充弹药，5G 有望实现电信运营商及设备商双赢局面

根据中国电信公告，公司拟回归 A 股所募资金将用于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目。在中国电信的补充弹药刺激下，运营商第三轮设备集采有望加速，停滞近半年的 5G 建设有望如火如荼展开，2021 年 5G 基站新建有望突破 60 万站，叠加 700M 基站额外建设 40 万站，迎来 5G 产业链的业绩边际改善可期。

5G 行业应用被视为运营商下一阶段增收的主力，截至 2020 年底，中国电信 5G 行业应用累计签约近 1900 家，落地场景超过 1100 个。运营商将更多聚焦 5G、工业互联网等硬科技，在 5G 渗透率不断提高以及中国产业数字化的推动下，运营商收入和利润增长有望复苏。

运营商回归 A 股有望进一步发展，5G 时代运营商业绩改善支撑估值修复

中国电信回归 A 股之后，我们认为中国移动也存在跟进可能，2021 年通信板块利好不断并陆续兑现：

一是运营商中国广电的加入及中国电信的此轮回归 A 股，将为整个通信板块带来增量资金，并带来资本市场更高关注度。

二是中国移动 700M 5G 创新给三大运营商带来大量协同效应；

三是美新政府上台预期中美谈判重启有望带来通信行业估值修复；

推荐标的：净利润 2019 年负增长 2020 有望反转至正增长带来基本面改善支撑股价修复的中国移动（0941），受益标的中国联通（0762）、中国电信（0728）。

风险提示：中国移动和中国广电合作受中美贸易摩擦影响延缓；5G 商用推进不及预期风险。

【食品饮料：山西汾酒(600809.SH)】2020 年圆满收官，一季度开门红可期——公司信息更新报告-20210310

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

1、改革成果显著，未来发展路径清晰，维持“买入”评级

事件：公司发布 2020 年度业绩快报：2020 年实现营业总收入 140.0 亿元，同比同期调整后数据+17.7%；实现归母净利润 31.1 亿元，同比同期调整后数据+57.8%。其中 2020Q4 实现营业总收入 36.2 亿元，同比同期调整后数据+31.5%；实现归母净利润 6.4 亿元，同比同期调整后数据+165.7%。由于收入增长超预期，我们上调盈利预测，预计 2020-2022 归母净利润分别为 31.1 亿元（+0.02）、42.9 亿元（+3.2）、54.7 亿元（+5.2）亿元，EPS 分别为 3.56 元（+0.00）、4.92 元（+0.37）、6.27 元（+0.59），当前股价对应 PE 分别为 72.4、52.4、41.1 倍，维持“买入”评级。

2、疫情下公司逆势增长，结构升级与全国化顺利推进

2020 年青花系列和玻汾系列提价顺畅，全国化持续推进。单四季度净利润增速远高于全年，主要原因应是四季度回款顺利，营收提速；其次由于提价效应，2020Q4 净利率有较大幅度提升。未来五年公司仍处在市场拓展与结构升级的黄金成长阶段，同时提价与结构升级仍将进行，全年净利率仍有上行空间。

3、2021 春节期间动销旺盛，预计一季度实现开门红可期

春节期间公司产品动销顺畅，叠加同期疫情影响导致基数较低，预计 2020Q1 收入端仍有较快增长。由于青花

20、巴拿马 20 有提价预期，春节期间此两款产品渠道回款积极性高，推动 2021Q1 产品结构较同期有明显优化。我们预计公司一季度净利率也有较好表现。

4、深化机制改革，不断完善市场管理制度，看好公司实现又快又好发展

公司将持续深化内部机制改革，优化选、育、用的人才机制，完善考核激励制度，推进营销干部市场化、年轻化。不断完善市场管理制度，比如经销商分级制度、费用管理制度、风险防范制度、监督管理制度等。十四五期间，公司在快速发展的同时，也将更加注重发展质量，我们看好未来公司营销的健康发展。

风险提示：宏观经济波动导致需求下滑，公司全国化进展不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn