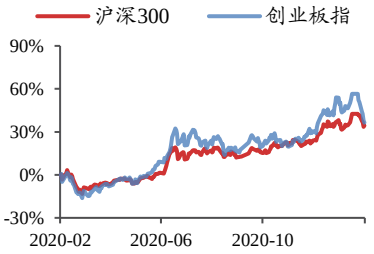
2021 年 02 月 26 日

开源晨会 0226

——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(%)
房地产	6.13
建筑装饰	1.82
非银金融	1.73
建筑材料	1.64
国防军工	1.56

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-1.54
综合	-1.53
食品饮料	-1.48
电气设备	-1.42
有色金属	-0.95

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

【通信】世界移动大会上海首发，5G 应用不断融入生活

2021 年 2 月 23 日，GSMA 举办的 2021 世界移动大会（MWC）在上海开幕，是 MWC 全球系列历史上第一次在中国首发，参会者涵盖主流电信制造商、消费者终端、工业设备厂商、系统集成商及电信运营商，移动行业新产品、新技术、新服务在展会上进行全球首发，预计 2021 年 5G 消息将实现全面商用，从而成为 5G 时代首个现象级应用，带动 5G 从可用到好用的变革。

【房地产】住宅土地出让“零售改批发”，未来拿地溢价率有望回落，利好一二线龙头房企

“两集中”新规利好深耕一二线城市的龙头房企，一方面改善竞争格局，加速中小房企出局；另一方面土拍“零售改批发”，一二线城市土地溢价率将下降，改善房企毛利率。房企运营能力和规模成为关键能力。重点推荐保利地产、金地集团；港股推荐中海地产、旭辉控股集团。

【通信：中国移动(00941.HK)】股价新起点，基本面改善与估值修复共振

公司拥有全球最多的移动用户及最大规模的通信网络，受此前纽交所摘牌，及富时罗素与 MSCI 也宣布将把中国移动从相关指数中剔除影响，市场过度反应股价创十年新低。2020 年公司实施股权激励，后续行权价为 55 港元/股，中国移动股价目前已恢复至 55 港元左右。2020 年公司实现 5G 套餐用户数净增超过 1.6 亿户，2021 年目标是实现国内新增 5G 手机 2 亿部，各项数据均显示公司基本面边际改善，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 1075.4/1106.3/1146.7 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.7/8.5/8.2 倍，估值为历史底位，受基本面改善带来的估值修复影响，股价上涨动力强劲。

【计算机：奇安信(688561.SH)】业绩符合预期，网安领军持续领跑

公司作为网络安全创新型龙头，根据公司业绩快报，我们略下调公司 2020 年归母净利润预测为-3.29 亿元。考虑公司经营效率持续提升，我们上调公司 2021-2022 年归母净利润为 1.66、6.72 亿元，EPS 为-0.48、0.24、0.99 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PS 为 17.6、13.0、9.9 倍，维持“买入”评级。

【化工：彤程新材(603650.SH)】拟并表科华微电子，加快高端光刻胶布局

2 月 24 日，公司全资子公司彤程电子与舟山宁雨签订了《股权转让协议》，以 4,365 万元受让舟山宁雨持有的科华微电子 6.72%股权。同日，彤程电子与持有科华微电子 13.97%股权的股东 Meng Technology Inc.签订《一致行动协议》。我们维持公司盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润为 4.10、5.70、7.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.70、0.97、1.23 元/股，当前股价对应 PE 分别为 55.2、39.7、31.4 倍。公司积极推进“一体两翼”战略，加快电子化学品业务布局，我们持续看好公司中长期成长潜力，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【通信】世界移动大会上海首发，5G 应用不断融入生活——行业点评报告-20210225

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

2021 世界移动大会上海首发，5G 消息首次设立专区并设高峰论坛，5G 向好用迈进，维持对通信“看好”评级

2021 年 2 月 23 日，GSMA 举办的 2021 世界移动大会（MWC）在上海开幕，是 MWC 全球系列历史上第一次在中国首发，主要参会者包括中国移动、中国联通、中国电信、中兴通讯、华为、Oppo、诺基亚、移远通信、梦网科技、AMPT、威瑞森电信等 200 余家企业，涵盖主流电信制造商、消费者终端、工业设备厂商、系统集成商及电信运营商，移动行业新产品、新技术、新服务在展会上进行全球首发，其中屏下摄像头、5G 消息、5G 毫米波及隔空充电等同 5G、AI 相关内容有望成为本次 MWC 的关注焦点，其中 5G 消息首次设立专区并设高峰论坛并于 2021 年 2 月 24 日举办首场 5G 消息脱口秀，中国移动、中国联通、中国电信等公司也公布 5G 消息进展，预计 2021 年 5G 消息将实现全面商用，从而成为 5G 时代首个现象级应用，带动 5G 从可用到好用的变革。随着我国 5G 覆盖广度逐步提升，5G 全面商用进程逐步提速，带动流量持续增长，通信行业有望迎来反转行情，维持对通信行业“看好”评级。

我国 5G 建设节奏及规模全球居首，ToB/ToC/ToG 端行业应用发展持续向好

根据工信部数据显示，在 2019 年 6 月我国正式颁布 5G 商用牌照后，我国目前在 5G 网络建设方面累计投入已超过 2600 亿元，已建成开通 5G 基站 71.8 万站，约占全球 70%以上，5GSA 已覆盖全国所有城市，同时 5G 终端连接数已超过 2 亿。根据 GSMA 数据显示，我国 5G 终端连接数占全球 87%以上，5GDOU 较 4G 用户高出 50%；行业方面，5G 行业模组达到小规模出货，并已在工业网关智能家庭领域投入使用，5G 超高清、2B 端矿山、医疗、港口等应用场景应用模式也逐步清晰并开始规模化复制推广。截至 2020 年底，全球共有 149 家运营商在 57 个国家和地区实现 5G 网络商用，我国也已从 4G 时代的跟随者变身为 5G 时代的引领者。

5G 时代流量持续高增长，云计算、IDC、5G 应用相关标的或将持续受益

随着 5G 基站建设密度逐步提升，应用端发展持续进步，叠加中国移动及中国广电在 700M 频段上的新增量，从而使得 5G 时代流量或将持续高增长，数据中心整体处于优势赛道，一线及超一线城市数据中心指标的稀缺性造就已在该地区布局的第三方 IDC 龙头企业的高安全边际，新基建、5G 应用推动 IDC 的快速发展方兴未艾，相关公司业绩有望保持高增长态势；同时 5G 应用端在 5G 广覆盖后也将有较大成长空间。推荐标的：IDC 相关公司光环新网（300383）、科华数据（002335）、机房温控设备佳力图（603912）、英维克（002837）、5G 消息梦网科技（002123）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；5G 商用未及预期风险

【房地产】住宅土地出让“零售改批发”，未来拿地溢价率有望回落，利好一二线龙头房企——行业点评报告-20210225

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001

土地新规利好行业竞争格局，改善房企利润率，维持行业看好评级

“两集中”新规利好深耕一二线城市的龙头房企，一方面改善竞争格局，加速中小房企出局；另一方面土拍“零售改批发”，一二线城市土地溢价率将下降，改善房企毛利率。房企运营能力和规模成为关键能力。重点推荐保利地产、金地集团；港股推荐中海地产、旭辉控股集团；万科 A、招商蛇口、中国金茂、融创中国也同时受益。

“两集中”带来土地供应端变革，土拍“零售改批发”，改善房企毛利率

事件：2 月 24 日，青岛自然资源和规划局官网发布，为落实 2021 年自然资源部住宅用地供应分类调控工作视频会议及相关文件要求，严格实行住宅用地“两集中”同步公开出让。“两集中”带来土地供应端变革，土拍“零售改批发”，土地溢价率有望下降，改善房企毛利率。“两集中”指的是集中发布出让公告、集中组织出让活动，全年将分 3 批次集中统一发布住宅用地的招拍挂公告并实施招拍挂出让活动。一方面，集中出让下，中小房企资金量有限，能够参与的项目数量减少，土拍竞争热度下降，高价地减少；另一方面，集中出让虽然没有改变供应量，但供应节奏变化，短期资金分流下土拍热度也会下降。地方政府土拍“零售改批发”，平抑土拍热度，政府让利，受益的将是居民端和企业端。

土地供应端变革，房企运营能力和规模成为关键能力

虽然一二线本身就无法高周转，但过往连续供地模式下，房企依旧可以通过滚动开发平滑现金流。未来集中供地下，房企需要更精准地预判城市轮动；劣势在于，在投拓时的房企资金峰值需求大幅提升，同时操盘、设计、营销等动作出现明显“潮汐”现象，对房企运营能力和投拓能力要求进一步提升。

2020 年 22 个城市住宅用地出让金占比 55%，住宅销售金额占比 31%

22 个一二线城市（北京、上海、广州、深圳、南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡）2016-2020 年住宅用地土地出让金规模合计分别为 1.53、1.93、1.76、2.31、2.66 万亿元，占全国 300 城市住宅用地土地出让金比例分别为 67%、57%、51%、53%、52%，平均值 55%。2020 年 22 城市合计住宅签约销售金额 4.82 万亿元，占全国比例为 31%。

风险提示：行业销售规模下滑；按揭贷款利率大幅上行；融资环境全面收紧。

【通信：中国移动(00941.HK)】股价新起点，基本面改善与估值修复共振——港股公司信息更新报告-20210225

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

55 元股价不是终点，长期看好估值修复及 CHBN 业务发展带来基本面改善，维持“买入”评级

公司拥有全球最多的移动用户及最大规模的移动通信网络，受此前纽交所摘牌，及富时罗素与 MSCI 也宣布将把中国移动从相关指数中剔除影响，市场过度反应股价创十年新低。2020 年公司实施股权激励，后续行权价为 55 港元/股，中国移动股价目前已恢复至 55 港元左右。2020 年公司实现 5G 套餐用户数净增超过 1.6 亿户，2021 年目标是实现国内新增 5G 手机 2 亿部，各项数据均显示公司基本面边际改善，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 1075.4/ 1106.3/1146.7 亿元，同增 0.8%/2.9%/3.7%，EPS 为 5.3/5.4/5.6 元，当前股价对应 PE 分别为 8.7/8.5/8.2 倍，估值为历史底位，受基本面改善带来的估值修复影响，股价上涨动力强劲，我们维持“买入”评级。

CHBN 业务齐发力，净利润有望负增转正增长，基本面改善支撑估值修复

2020 年前 11 月公司实现营收同比提升 3.6pp，增幅 3.4%，C(移动客户业务)市场收入负向拉动同比大幅收窄，随着 5G 用户数的增长带动移动用户 ARPU 值从 2019 年的 49.1 触底回升，2020 年 H1 移动用户 ARPU 值达到 50.3；H(家庭宽带业务)、B（政企客户业务）和 N(其他创新业务如咪咕视频等)成为营收增长主要驱动力，HBN 业务占营收比提升，收入结构明显改善。2020 年家庭宽带业务客户累计达到 2.10 亿户，净增 2328 万户，远超 2019 年度净增 1200 万户目标。

中国广电 2021 年预计将新建 700M 基站超 40 万站，中国移动与中国广电的共建共享一方面有望带来资本开支的平稳，同时 5G 从“可用”到“好用”变革会进一步促进 5G 应用放量，考虑通信规模效益尤为重要，公司作为 5G 运营商龙头，有望首先享受 2C 端终端的放量，以及 2B 应用端拓展，带来业绩改善超预期。

2019 年公司净利润增速为-9.5%，结合公司 2020 前三季度业绩情况我们预期 2020 年净利润将实现正增长，在基本面改善的支撑下看好公司历史低估值修复，带来股价上涨动力强劲。

风险提示：700M 合作受中美摩擦影响推迟；国内 5G 商用不及预期风险。

【计算机：奇安信(688561.SH)】业绩符合预期，网安领军持续领跑——公司信息更新报告-20210225

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

公司作为网络安全创新型龙头，技术和市场能力领先，有望持续高增长。根据公司业绩快报，我们略下调公司 2020 年归母净利润预测为-3.29 亿元（原预测值为-3.28 亿元）。考虑公司经营效率持续提升，我们上调公司 2021-2022 年归母净利润为 1.66、6.72 亿元（原预测值为 0.06、4.85 亿元），EPS 为-0.48、0.24、0.99 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PS 为 17.6、13.0、9.9 倍，维持“买入”评级。

业绩符合预期，安全新赛道产品高速增长

公司发布 2020 年业绩快报，预计实现营业收入 41.65 亿元，同比增长 32.04%；实现归母净利润-3.29 亿元，同比减亏 33.62%。疫情影响下公司收入仍实现高速增长，一方面得益于公司下游政府和企业客户的网络安全需求依然旺盛，另一方面得益于公司良好的产品布局、市场策略及优秀的安全服务能力。公司基础架构安全、大数据智能安全检测与管控两类新赛道产品在市场上的竞争力不断提升，在自有产品中营收占比由 2019 年的 34.95%提升至 42.65%。此外，公司在云和服务器安全、应用与数据安全、安全服务等领域预计也实现了高速增长。

“高质量发展”战略初见成效，经营效率显著提升

由于公司硬件及其他的营收占比明显下降，毛利率由 2019 年度的 56.72% 提升至 59.55%。同时，公司加强费用管控、提升经营效率，在持续加大研发投入的同时，销售费用及管理费用率同比有所下降。得益于此，公司净利润亏损大幅收窄。

行业高景气高企，公司竞争优势突出，有望持续高增长

国家对网络安全的重视程度不断提升，等保 2.0 等合规性政策执行力度有望加大，网安实战演练的覆盖范围和实施力度有望提升，推动行业景气度持续提升。公司提出的内生安全框架已经在近百家央企、数字城市及重要行业客户中落地实践，并纳入到“十四五”网络安全规划之中，竞争优势凸显。同时，在零信任、云安全、态势感知、安全服务等新兴安全赛道均有领先布局，持续高增长可期。

风险提示：市场竞争加剧风险；商誉减值风险。

【化工：彤程新材(603650.SH)】拟并表科华微电子，加快高端光刻胶布局——公司信息更新报告-20210225

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

公司签署股权转让协议，拟并表科华微电子，维持“买入”评级

2 月 24 日，公司全资子公司彤程电子与舟山宁雨签订了《股权转让协议》，以 4,365 万元受让舟山宁雨持有的科华微电子 6.72%股权。同日，彤程电子与持有科华微电子 13.97%股权的股东 Meng Technology Inc.签订《一致行动协议》。本次交易完成后，通过一致行动安排，彤程电子能够实际控制科华微电子股东会 56.23%的表决权以及董事会过半数的表决权，故拟将科华微电子纳入公司合并报表范围。我们维持公司盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润为 4.10、5.70、7.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.70、0.97、1.23 元/股，当前股价对应 PE 分别为 55.2、39.7、31.4 倍。公司积极推进“一体两翼”战略，加快电子化学品业务布局，我们持续看好公司中长期成长潜力，维持“买入”评级。

科华微电子客户优质，公司内生外延并举，加快光刻胶布局

北京科华微电子成立于 2004 年，产品覆盖 KrF (248nm)、l-line、G-line、紫外宽谱的光刻胶及配套试剂，是中芯国际、华润上华、杭州士兰、吉林华微电子、三安光电、华灿光电、德豪光电等行业顶尖客户的稳定合作伙伴。

2020 年 7 月 2 日，彤程电子分别受让西藏汉普森、静远投资持有的科华微电子 22.6%、11.1%股权；2020 年 11 月 16 日，彤程电子受让沃燕创业投资持有的科华微电子 1.84%股权。本次与舟山宁雨的交易完成后，彤程电子将直接持有科华微电子 42.26%股权。公司内生外延并举，通过彤程电子在上海化学工业区建设年产 1.1 万吨半导体、平板显示用光刻胶及 2 万吨相关配套试剂项目，预计 2021 年末建成投产。

受地震影响信越化学光刻胶工厂停产，公司有望把握国产替代机遇

据集微网，2 月 13 日，日本福岛东部海域发生 7.3 级地震，受地震影响，信越化学的当地工厂暂停生产。根据 SEMI 数据，2018 年全球行业前四大光刻胶厂商合成橡胶、信越化学、东京应化、住友化学均为日系厂商，全品类半导体光刻胶中日本厂商占据 70%的市场份额，我们看好公司把握高端光刻胶国产替代机遇。

风险提示：原材料价格波动、产能建设进度不及预期、可降解塑料竞争加剧。

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。

开源证券股份有限公司

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