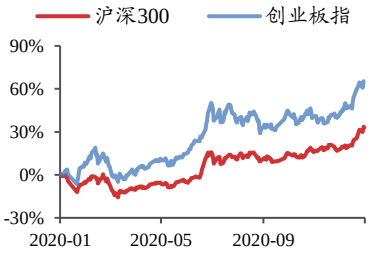
2021 年 01 月 14 日

开源晨会 0114

——晨会纪要

市场快报

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(%)
建筑装饰	1.47
交通运输	1.15
电子	0.98
公用事业	0.68
通信	0.55

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-4.59
有色金属	-2.68
综合	-2.51
电气设备	-2.04
农林牧渔	-1.95

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

总量视角

【宏观】信用“收缩”加速——宏观经济点评-20210112

2021 年，或为信用“收缩”之年，但信用“收缩”带来的影响或与 2018 年不同，结构分化会非常明显，利率债左侧时机就已到来，但操作难度较大。

行业公司

【通信】利空出尽利好不断，5G 板块 2021 年 Q1 反转在即

目前通信板块预期基本触底，处于超低配阶段，结合 2020Q4 通信指数的持续下降表现，2020Q4 基金配置通信占比预计更低，这和 4G 时代超额配置+3%形成比较大的反差，反差的关键在于 5G 的“好用”没有被认可，市场存在较大的预期差。

【农林牧渔】12 月节前需求回升，生猪价格超预期支撑禽链

12 月鸡苗销量持续回落，毛鸡供给短期偏紧。整体来看，禽链基本面仍难改变，价格景气度随生猪逐步进入下行区间，建议关注肉制品渠道稳步发展、养殖成本不断改善的全产业链龙头企业圣农发展。

【农林牧渔：苏垦农发(601952.SH)】种植全产业链龙头，粮价上行驱动业绩高增

公司是以自主经营种植基地为核心资源优势，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 7.42/10.13/11.88 亿元，EPS 分别为 0.54/0.74/0.86 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 25.4/18.6/15.8 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

【房地产：中南建设(000961.SZ)】高成长风采依旧，控股股东增持彰显发展信心

中南建设近年来从上到下进行系统性战略调整，公司预计 2020-2022 年归母净利润 70.4、90.1、103.3 亿元，同比增速分别为 69.1%、28.0%、14.7%；EPS 分别为 1.86、2.38、2.73 元，当前股价对应 PE 为 4.1、3.2、2.8 倍。维持“买入”评级。

【石油化工：桐昆股份(601233.SH)】大股东全额认购定增，完善布局聚酯产业链

由于 2020 年涤纶长丝处于景气底部，我们下调 2020 年盈利预测，维持 2021-2022 年盈利预测，我们预测 2020-2022 年归母净利润分别为 27.7(下调 3.0)/46.3/53.4 亿元，同比增长-3.8%/66.8%/15.3%，EPS 分别为 1.26(下调 0.14)/2.11/2.43 元；当前股价对应 PE 分别为 19.0/11.4/9.9，维持“买入”评级。

【农林牧渔：大北农(002385.SZ)】新获 2 个安全证书，转基因产品领先优势扩大

公司拟新增 2 个转基因性状安全证书，转基因技术领先，维持原有盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 21.81/24.05/24.18 亿元，EPS 分别为 0.52/0.57/0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 21.6/19.6/19.5 倍，维持“买入”评级。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】年报预告延续高增长，四季度增速有所放缓

公司发布 2020 年业绩预告，我们下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.68（-0.71）/7.56（-1.09）/10.01（-1.52）亿元，对应 EPS 为 1.50（-0.19）/2.00（-0.29）/2.65（-0.40）元，当前股价对应 PE 为 20/15/11 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【宏观】信用“收缩”加速——宏观经济点评-20210112

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002| 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004| 马洁莹（联系人）证书编号：S0790120080081

社融增速首次超预期下滑，与非标融资加速收缩、企业债券融资低迷等有关

社融增速超预期回落，非标和企业债券拖累显著。12 月，社融存量增速 13.3%、低于市场平均预期的 13.5%，较上月回落 0.3 个百分点；信贷余额增速 12.8%、与上月持平。增量来看，新增社融 1.72 万亿元、同比少增 4821 亿元；其中，信托贷款净减少 4601 亿元、同比多减 3509 亿元，表外票据净减少 2216 亿元，而 2019 年同期净增加 951 亿元；企业债券净融资 442 亿元、同比少增 2183 亿元。

非标收缩加速，或与政策“退潮”、防风险加强等有关；而永煤事件，对信用债融资的冲击尚未消退。政策托底下，上半年基建类信托净融资一度转正，随着政策回归常态、信托融资监管加强，及下半年信托到期的增多，信托融资收缩明显加速。企业债券净融资连续 2 个月低于 1000 亿元，或主要缘于永煤事件的影响，企业债券发行较前期大幅减少、但到期规模增加，企业再融资压力显著上升。

M1 增速结束连续 5 个月回升、M2 增速超预期回落，财政存款投放低于往年

M1 增速大幅回落、结束连续 5 个月回升，或与地产调控加强下房贷回落、结构性存款压降影响消退等有关。12 月，M1 增速较上月回落 1.4 个百分点至 8.6%，地产调控加强下，商品房销售和居民贷款的回落，或可一定程度解释 M1 下降；结构性存款压降接近尾声也是可能原因，结构性存款压降带来的定期存款活期化，是前期 M1 增速连续回升的重要推力。此外，M1 增速也受到高基数的拖累。

M2 增速超预期回落，或与财政存款投放偏慢等有关。12 月，M2 增速较上月回落 0.6 个百分点至 10.1%，远低于市场平均预期的 10.7%。M2 增速的低预期，或与财政支出进度不及预期等有关；12 月财政存款仅投放 9540 亿元、较 2019 年同期少投放 1246 亿元，全年财政存款净增加 3931 亿元，高于 2019 年的 301 亿元。此外，打击资金空转背景下，同业派生的减少也可能对 M2 产生一定拖累。

重申观点：2021 年，或为信用“收缩”之年，信用“收缩”的影响不容忽视

政策“退潮”下，信用“收缩”通道已然开启。影响信用“收缩”的三条逻辑包括：（1）从“加”杠杆到“稳”杠杆，政府行为对信用环境的拉动，或趋于减弱；（2）随着“防风险”加强、资管新规过渡期到期，通道产品等的压缩或加速非标融资收缩；（3）地产调控加强背景下，房企融资“三条红线”、房地产贷款集中度管理等政策影响逐步显现。中性情景下，2021 年社融存量增速或在 10%左右。

2021 年，或为信用“收缩”之年，但信用“收缩”带来的影响或与 2018 年不同，结构分化会非常明显。政策“退潮”、信用“收缩”预期收敛过程中，资金风险偏好或有所回落，对股市形成阶段性压制；但不同于以往，行业之间、公司之间的分化或非常明显。对债市而言，信用“收缩”开启时，利率债左侧时机就已到来，但操作难度较大；对于负债相对稳定的机构，左侧机会或相对较好把握。

风险提示：防风险措施升级，信用违约增多。

行业公司

【通信】利空出尽利好不断，5G 板块 2021 年 Q1 反转在即——行业投资策略-20210113

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

预期触底，通信 2021 年 Q1 表现有望超预期

近二十年 Q1 季度通信指数大部分表现较好，最高涨幅超过 42%，平均涨幅在 5.5%，有 7 年涨幅超过 10%，5 年涨幅超过 25%。对通信板块而言，最下游运营商资本开支以及每一轮基站建设重启都基本在 Q1 确定，确定性带来机构的青睐。

目前通信板块预期基本触底，处于超低配阶段。2020 年 Q3 基金公司持股通信市值占比下降至 1.15%，较通信在全部 A 股市值占比 1.53%相比低额配置 0.37%，结合 2020Q4 通信指数的持续下降表现，2020Q4 基金配置通信占比预计更低，这和 4G 时代超额配置+3%形成比较大的反差，反差的关键在于 5G 的“好用”没有被认可，市场存在较大的预期差。值得注意的一点是规模效益在通信行业尤显重要，5G 的连续覆盖以及深度覆盖的边际改善将进一步提升 5G 网络使用率，5G 网络好用，使用人数就会增加，进而带来预期的修复。

利空出尽利好不断，5G 板块反转在即，看好 2021 年 Q1 通信行情

2020 年通信指数表现较差，全行业排名中涨幅倒数第二（仅好于房地产），为历年表现最差行情，核心原因在于一是中美科技竞争摩擦不断加大带来估值的下挫，二是由于 2020 年下半年特别是 Q3 以后基站建设基本处于停滞状态带来通信行业业绩的不振，结合大众对 5G 的高预期不及，以及估值和业绩双杀导致通信板块持续下行。

我们认为 2021 年 1 月 5G 板块反转在即，利好不断：

一是美新政府上台预期中美谈判重启有望带来通信估值修复，我们认为在特朗普任期即将结束，拜登团队上台时点，美中关系将回归理性谈判（2020 年 8 月 15 日特朗普单方面取消谈判后双方已有近五个月的时间未开启任何协商，贸易协议也停留在第一阶段），预计拜登政府上台后双方磋商及相关谈判将再度展开。

二是参照往年经验，运营商会在 2021 年 Q1 启动设备集采，停滞近半年的 5G 建设有望如火如荼展开，结合工信部宣布的 2021 年 5G 基站数量将高于 2020 年，建设节奏加快带来供需关系的改善，从而迎来 5G 产业链的业绩边际改善。

三是运营商中国广电的加入带来投资增量。中国广电预计将于 2021 年和中国移动共建共享 700M 5G 基站 40 万个基本可实现全覆盖，700M 作为黄金频率完成 5G 覆盖后，5G 信号质量好于 4G 甚至强于 2G，而网络速率又是 4G 的 3 倍，700M 将带来 5G 可用到好用变革。在目前运营商公平竞争的大背景下，广电作为第四大运营商的加入，将为整个通信板块带来增量资金注入更多活力。

5G 反转行情：大空间 5G 应用、预期差 5G 设备，通信运营商边际改善

我们看好 2021 年 Q1 通信估值预期及业绩的修复，5G 反转在即。推荐标的：主设备中兴通讯（000063），5G 终端放量小米集团（1810.HK），物/车联网移远通信（603236）、广和通（300638）、移为通信（300590），视频会议亿联网络（300628）、会畅通讯（300578），光模块新易盛（300502）、中际旭创（300308）、光迅科技（002281），受益标的：中国移动（0941.HK）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期。

【农林牧渔】12 月节前需求回升，生猪价格超预期支撑禽链——行业点评报告-20210113

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

12 月鸡苗销量持续回落，毛鸡供给短期偏紧

据中国禽业协会数据显示，样本企业 12 月父母代鸡苗及商品代鸡苗销量分别为 459.49 万套及 22.23 亿羽，环比降低 4.12%及 7.42%。商品代鸡苗方面，9 月开始受行业不景气影响，同时叠加 12 月春节前停苗，商品代鸡苗销量持续从高位回落，销量由 24.92 亿羽下降至 12 月的 22.23 亿羽，降幅达 10.79%。商品代鸡苗销量大幅回落，导

致短期市场毛鸡供应减少。需求方面，12 月开始需求端受节前备货及冬季消费需求提升影响，生猪价格由 11 月的 29.57 元/公斤上涨至 12 月 33.39 元/公斤，涨幅超过 12%。在生猪价格上涨的带动下，禽肉消费性价比突出，替代需求明显上升，12 月毛鸡平均价为 8.04 元/公斤，环比上涨 4.60%。鸡苗方面，上游父母代及商品代鸡苗价格低位震荡，养殖户对未来行业景气度不确定，补栏积极性较低。短期来看，禽养殖上游产能调减，消费受节日来临影响将季节性增加，禽肉价格有望继续小幅上涨。中长期看，禽链基本面仍难改变，价格景气度随生猪逐步进入下行区间，建议关注肉制品渠道稳步发展、养殖成本不断改善的全产业链龙头企业圣农发展。

12 月鸡苗企业收入受单价影响，环比下跌

12 月商品代鸡苗企业销售单价、收入环比均下降。益生股份鸡苗销量为 3852.20 万只，同比及环比分别变动 29.22%及-8.68%；民和股份鸡苗销量为 2374.80 万只，同比及环比分别变动 45.04%及-16.90%。销售收入及均价方面，12 月益生股份鸡苗销售收入为 1.05 亿元，销售均价为 2.73 元/羽，环比分别下跌 13.56%及 5.35%；民和股份鸡苗销售收入为 0.72 亿元，销售均价为 3.04 元/羽，环比分别下跌 16.90%及 0.06%。

12 月毛鸡价格回暖，鸡肉企业价格环比增加

仙坛股份 12 月鸡肉销售收入（抵减后）2.38 亿元，销售均价 9101.21 元/吨，环比分变动 2.57%及 5.13%。圣农发展 12 月实现鸡肉销售收入（抵减前）9.62 亿元，环比变动-0.62%，鸡肉销售均价为 10857.79 元/吨，环比变动 2.18%。未来周期下行，下游鸡肉及肉制品加工企业将加大熟食转化率，稳定企业整体利润。

12 月黄羽鸡企业销量、收入及均价环比均增长

12 月下游消费需求提升，黄羽鸡各企业收入及价格环比实现正向增长。温氏股份、立华股份及湘佳股份 12 月销售均价分别为 13.13、12.94 及 11.60 元/公斤，环比分别上涨 4.54%、11.55%及 14.02%。

风险提示：禽养殖产业链供给大幅增加，价格下跌，企业亏损；出现禽流感等疫情，导致需求端及供给端受到严重影响；下游消费复苏不及预期。

【农林牧渔：苏垦农发(601952.SH)】种植全产业链龙头，粮价上行驱动业绩高增——公司首次覆盖报告-20210113

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

自有种植基地全产业链发展，铸就公司业务护城河

公司是一家以自主经营种植基地为核心资源优势的国有大型农业企业，主营业务为稻麦种植、种子生产、大米加工销售及粮油销售。种植模式以高效率的统一经营为主，辅以部分发包经营。种植区域集中在优势生产区江苏省内，良田细作模式下公司单产、成本优势明显，并且产业链不断向下游粮油加工环节延伸。未来公司将充分受益于粮食价格上涨及土地租金成本下降，盈利能力持续提升。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 7.42/10.13/11.88 亿元，EPS 分别为 0.54/0.74/0.86 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 25.4/18.6/15.8 倍。可比公司估值方面，公司全产业链经营业绩稳定，PE 估值略高于行业平均水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

国内外粮价或共同上行，公司业绩弹性突出

2021 年国内玉米供给缺口预计为 1648 万吨，下游饲用需求大幅增长，小麦等主粮替代性凸显，整体粮价或出现上涨，同时外部环境复杂，新冠疫情后主要经济体均大幅降息缓解经济压力，2021 年通胀预期升温，叠加“拉尼娜”现象或影响全球粮仓美洲地区的粮食产量，国际粮价将进入上行通道。公司主营稻麦、大米及种子业务，粮价上涨将充分收益，我们测算中性估计下，若稻麦价格上涨 20%，公司利润增厚 3.90 亿元，增幅为 66%。

中央多次强调粮食安全，种粮补贴稳定加强

2021 年是“十四五”开局之年，外部环境扰动加大，2020 年 12 月底在北京召开的最新一轮中央农村工作会议

中，将粮食安全问题升级为党政同责，同时强调了种粮补贴的重要性，要求稳定增加种粮补贴，提高种粮积极性。农业支持保护补贴是公司重要的利润来源，2017 年至 2019 年每亩收到的农业支持保护补贴连续三年增长接近 200 元/亩，年复合增速超 35%。未来国家农业补贴方向与公司集约化种植方向吻合，公司种植业务可持续发展，补贴有望稳中上涨。

风险提示：政策风险、自然灾害风险、食品安全问题。

【房地产：中南建设(000961.SZ)】高成长风采依旧，控股股东增持彰显发展信心——公司信息更新报告-20210113

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

规模、杠杆、激励多位一体，维持“买入”评级

中南建设近年来从上到下进行了系统性战略调整，在优秀人才引进、激励加强的助力下运营效率持续提速。基于公司销售高增，盈利能力持续改善，业绩迎来快速释放。公司基本面向好，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 70.4、90.1、103.3 亿元，同比增速分别为 69.1%、28.0%、14.7%；EPS 分别为 1.86、2.38、2.73 元，当前股价对应 PE 为 4.1、3.2、2.8 倍。维持“买入”评级。

业绩如期高增，大概率完成全年业绩承诺

公司发布业绩预增公告，预计 2020 年实现归母净利润 60-80 亿元，同比增长 44.12%至 92.17%，业绩大幅增长主要源于房地产业务结算持续提速。此前公司发布的股权激励计划中，指出 2018-2021 年业绩承诺分别达到 20.5/39.8/69.9/90.9 亿元，目前公司已顺利完成 2018、2019 年业绩承诺，2020 年业绩承诺落在此次业绩预增区间内，预计可以大概率完成年度业绩承诺。

控股股东增持彰显发展信心

控股股东中南城投曾在 2020 年 3 月 25 日起至 2020 年 6 月 24 日增持 3763 万股股份，占增持前股本的 1%，增持金额 3.15 亿元。公司再次发布公告，拟在未来一年内增持公司总股本的 1%-2%，增持开始时间不迟于 2021 年 3 月 13 日，目前中南城投持股占比达 53.82%。控股股东增持彰显了对公司发展的坚定信心，对公司内在价值的充分认可。

延续高成长特性，销售、拿地表现靓眼

2020 年公司实现销售额 2238 亿元，同比增长 14%，销售面积 1685 万平米，同比增长 9%；疫情因素消散后公司销售端修复明显，呈现量价齐升的局面。公司逆周期积极拿地，全年拿地金额 758 亿元，同比增长 46%，拿地面积 1552 万平米，同比增长 57%，拿地金额占当期销售金额的 34%，较 2019 年提升 8 个百分点；楼面价占销售均价的 37%，有效保障公司毛利率水平。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

【石油化工：桐昆股份(601233.SH)】大股东全额认购定增，完善布局聚酯产业链——公司信息更新报告-20210113

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：公司发布公告，拟向控股股东桐昆控股子公司磊鑫实业非公开发行不超过 124,455,507 股，价格为 16.07 元/股，募集总资金不超过 20 亿元，用于“洋口港热电联产扩建项目”和“15 万吨/年表面活性剂、20 万吨/年纺织专用助剂项目。”

大股东全额认购定增，完善布局聚酯产业链。维持“买入”评级

聚酯景气度出现趋势性改善，浙石化二期项目达产在即，未来如东+沐阳双基地打开成长空间，由于 2020 年涤

纶长丝处于景气底部，我们下调 2020 年盈利预测，维持 2021-2022 年盈利预测，我们预测 2020-2022 年归母净利润分别为 27.7(下调 3.0)/46.3/53.4 亿元，同比增长-3.8%/66.8%/15.3%，EPS 分别为 1.26(下调 0.14)/2.11/2.43 元；当前股价对应 PE 分别为 19.0/11.4/9.9，维持“买入”评级。

大股东全额认购定增增加股比，完善布局长丝产业链

股权收拢：截至 2020 年 12 月 31 日，陈士良先生通过直接和间接方式控制 26.02%的股份，以定增发行数量上限计算，完成后陈士良将控制公司 30.68%股份，股权进一步收拢，有效解决了两期可转债赎回带来的控制权稀释风险。完善长丝产业链：如东项目规划 2*250 万吨/年的 PTA 和 240 万吨/年的长丝，第一套 PTA 计划 2022 年底投产，长丝拟以每季度一套 30 万吨/年的节奏自 2022 年初开始释放产能。本次募集的 14 亿元，用于“洋口港热电联产扩建项目”将有效解决一体化项目热能供应，提高配套支持；此外的 6 亿元，用于建设“15 万吨/年表面活性剂、20 万吨/年纺织专用助剂项目”，应用于纺丝过程及后加工等过程，项目建成后将提升公司纺织油剂产量，进一步降低生产成本。除定增项目外，公司还公告拟投资 150 亿元在沭阳县建 240 万吨/年长丝(短纤)、500 台加弹机、一万台织机、配套染整及公共热能项目，打造“烃-PTA-聚酯-长丝-织造-染整”全产业链。

聚酯产业链景气度改善，浙石化二期投产在即

聚酯景气度改善：截至 2021 年 1 月 9 日当周，涤纶长丝价差已连续 6 周出现趋势性增扩 POY/FDY/DTY 价差为 1142/1970/2633 元/吨，较 11 月 7 日当周+46%/5.3%/10.4%，当前 POY/FDY/DTY 库存为 9.5/10.5/14.5 天，处于历史较低水平，行业低库存有利于提前迎来“金三银四”行情，公司拥有 740 万吨/年长丝产能，具较强弹性；浙石化：2020 年浙石化一期顺利投产，开工率稳步提升，前三季度为公司带来约 15 亿元的投资收益，二期工程目前已全面进入建设安装阶段，长周期设备采购已完成，大宗料采购框架协议已完成，二期常减压装置及公用工程已于 2020 年底投产，整体预计 2021 年达产，盈利能力有望进一步提升。

风险提示：油价大幅波动风险、日费大幅下调风险、政策推进不及预期风险

【农林牧渔：大北农(002385.SZ)】拟新获 2 个安全证书，转基因产品领先优势扩大——公司信息更新报告-20210113

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

拟新增 2 个转基因性状安全证书，公司转基因技术领先

1 月 11 日公司发布公告称，公司控股子公司北京大北农生物技术有限公司玉米性状产品 DBN9936（丰脉保抗）和 DBN9858（丰脉 GGT 庇护所）继获得北方春玉米区的批准之后，又获得了黄淮海夏玉米区、西南玉米区、西北玉米区、南方玉米区的安全证书。同时公司玉米性状产品 DBN9501 在北方春玉米区安全证书和大豆性状产品 DBN9004 在北方春大豆区安全证书的转基因生物安全证书审批进入公示，公示期为 15 个工作日。公司前期获批第一代产品生物安全证书范围扩大至全国，新拟获批玉米品种是前期抗虫性的升级，新大豆品种成果成功转向国内市场。公司持续研发投入，有望率先受益于国内主粮转基因商业化进程。暂不考虑转基因产品利润，维持原有盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 21.81/24.05/24.18 亿元，EPS 分别为 0.52/0.57/0.58 元，当前股价对应 PE 分别为 21.6/19.6/19.5 倍，维持“买入”评级。

玉米产品竞争优势明显，新一代产品性状抗虫性更强

公司第一代玉米性状产品（组合）获得全国范围安全证书，DBN9936（丰脉保抗）和 DBN9858（丰脉 GGT 庇护所）可配合使用，初步具备全国推广的基础，公司玉米产品在种植范围及产品配套性上领先同行业。新拟获批的抗虫耐除草剂玉米性状产品 DBN9501 将与 DBN9936 叠加使用，形成第一代升级产品 DBN9936×DBN9501（丰脉倍抗），抗虫机制增加，适合草地贪夜蛾高发区域，丰脉倍抗和丰脉 GGT 庇护所搭配使用，抗虫性增强的同时也为种植户提供更多元的选择。公司玉米性状产品在种植范围、配套性及性状等方面均处行业领先地位。

大豆性状由进口转向国内，成功打开国内市场

公司新拟批准的耐除草剂大豆性状 DBN9004 于 2019 年 2 月 27 日获得阿根廷政府种植许可，2020 年 6 月 11 日获中国进口安全证书，2021 年 1 月 11 日获国内种植的安全证书。公司大豆产品进口转化为国内种植，成长空间进一步打开。

风险提示：转基因产品研发不及预期，销量不及预期，政策变动风险。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】年报预告延续高增长，单四季度增速有所放缓——公司信息更新报告-20210112

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062

事件：2020 年业绩预告延续高增长，单四季度业绩低于预期

公司发布 2020 年业绩预告：预计实现归母净利润 5.55 亿元-5.80 亿元，同比增长 70%-78%，跨境电商业务驱动全年业绩延续高增长，但单四季度业绩低于预期。我们认为，公司跨境电商业务深度受益东南亚市场红利，核心竞争力突出，未来新市场开拓和模式升级（SaaS 平台）有望帮助公司延续高增长、加深护城河。考虑到海外疫情反复对消费者购买力影响，我们下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.68（-0.71）/7.56（-1.09）/10.01（-1.52）亿元，对应 EPS 为 1.50（-0.19）/2.00（-0.29）/2.65（-0.40）元，当前股价对应 PE 为 20/15/11 倍，维持“买入”评级。

疫情驱动跨境电商业务大幅增长，四季度受居民购买力下降影响增速放缓

2020 年，海外疫情爆发驱动消费者消费需求向线上转移，公司灵活应对环境变化、发挥模式优势，跨境电商业务订单和利润实现大幅增长，预计全年归母净利润同比增长 150%-165%。但单从四季度来看，疫情反复影响了海外消费者的购买力，公司因此对产品结构及价格主动调整，又由于电商板块营销和物流成本相对刚性，因此对电商利润带来一定负面影响，拖累四季度公司整体业绩环比下滑，低于预期。但我们也注意到，公司电商战略的主动调整近期已逐步见效，跨境电商订单量逐步提升，2020 年底已突破历史新高（根据公司公众号数据）。

扬帆东南亚电商蓝海，加速由“掘金者”向“卖水人”升级

公司已成为东南亚跨境电商龙头。长期看，东南亚电商市场广阔，单页营销电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理方面优势突出，且竞争壁垒将随经验和用户数据沉淀愈加深厚。在此基础上，公司进一步打造电商 SaaS 平台（2021 年上半年有望推出试用版本），为国内海量中小跨境电商企业提供系统服务支持。长期看，随着一带一路战略推进和 RCEP 协议落地，将有越来越多跨境电商卖家切入东南亚市场，潜在 SaaS 服务需求旺盛。公司通过布局 SaaS，在模式上加速从掘金者向卖水人转型升级，有望进一步提升跨境电商业务的竞争力和成长性。

风险提示：电商市场竞争加剧、海外疫情影响消费、政策变化等。

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