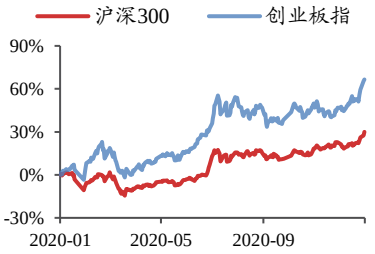
2021 年 01 月 06 日

开源晨会 0106

——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(%)
食品饮料	4.69
电子	3.87
农林牧渔	3.68
家用电器	2.74
化工	1.93

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
采掘	-1.75
公用事业	-1.38
银行	-1.22
传媒	-0.99
纺织服装	-0.89

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

【食品饮料：煌上煌(002695.SZ)】回购激励团队，夯实成长基础

2021 年 1 月 4 日，公司公告拟使用自有资金通过集中竞价方式回购公司股份，我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.7、3.3、4.0 亿元，分别增长 23.3%、21.7%、21.2%，EPS 分别为 0.53、0.64、0.78 元，当前股价对应 PE 分别为 42.4、34.9、28.8 倍，维持“增持”评级。

【通信：七一二(603712.SH)】超短波军工专网通信龙头，民用专网领域再领航

作为我国专网无线通信领域的核心供应商，七一二深耕无线通讯行业，深度参与板块的技术迭代。随着军工信息化和铁路、轨道交通专网建设的加速，公司业绩有望突飞猛进。我们预测 2020/2021/2022 年公司可实现归母净利润为 5.07/6.99/9.36 亿元，EPS 为 0.66/0.90/1.21 元，当前股价对应 PE 为 65.3/47.4/35.4 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

【石油化工：卫星石化(002648.SZ)】巩固 C3 布局 C2，轻烃龙头再起航

公司为轻烃一体化龙头，C3 产能持续扩张巩固龙头地位，C2 项目将开拓低成本&高壁垒的优质赛道。我们预测 2020-2022 年，公司归母净利润为 14.2/30.9/36.9 亿元，同比增长 11.7%/117.1%/19.5%，EPS 分别为 1.16/2.52/3.01 元，以当前收盘价计算，对应 PE 为 22.4/10.3/8.6 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

【计算机：用友网络(600588.SH)】董事长兼任 CEO，进一步集中资源聚焦云战略

公司面临数智化、国产化、全球化的全新历史机遇，有望实现快速发展，我们持续看好公司成长前景。维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.55、10.80、13.49 亿元，EPS 为 0.26、0.33、0.41 元/股，当前股价对应 PE 为 175、138、111 倍，维持“买入”评级。

【化工：彤程新材(603650.SH)】2020 年业绩预增 15%-28%，看好公司成长潜力

公司预计 2020 年归母净利润为 3.80-4.22 亿元，同比增加 14.93%-27.63%；2020 年第四季度归母净利润为 0.51-0.93 亿元，较 2019 年第四季度归母净利润 228.8 万元显著提升。结合公司业绩预告与募投项目，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.10、5.70、7.20（原为 3.56、4.98、5.94）亿元，对应 EPS 为 0.70、0.97、1.23（原为 0.61、0.85、1.01）元/股，当前股价对应 PE 为 45.2、32.5、25.7 倍。公司践行“一体两翼”战略，加快电子化学品布局，我们看好公司中长期成长潜力，维持“买入”评级。

【计算机：奇安信(688561.SH)】与腾讯安全达成战略合作，共拓政企安全市场

公司作为网络安全创新型龙头，技术和市场能力领先，在众多安全新赛道均有前瞻性布局，有望持续高增长。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为-3.28、0.06、4.85 亿元，EPS 为-0.48、0.01、0.71 元/股，当前股价对应 PS 为 20、14、10 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【食品饮料：煌上煌(002695.SZ)】回购激励团队，夯实成长基础——公司信息更新报告-20210105

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 陈钟山（联系人）证书编号：S0790120070045

2021 年 1 月 4 日，公司公告拟使用自有资金通过集中竞价方式回购公司股份，总额 1.5 亿至 2.5 亿元，回购价格上限 30 元/股，不超过公司总股本 1.63%，实施期限 12 个月内。本次回购是公司为了提升核心员工积极性和团队凝聚力，推动公司长远健康发展，用于实施股权激励或员工持股计划。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.7、3.3、4.0 亿元，分别增长 23.3%、21.7%、21.2%，EPS 分别为 0.53、0.64、0.78 元，公司开店快速拓展，工厂建设稳步推进，看好公司未来成长，当前股价对应 PE 分别为 42.4、34.9、28.8 倍，维持“增持”评级。

本次回购充分彰显了公司发展信心，实施股权激励计划将充分绑定核心员工利益，有利于提升公司核心员工的团队士气，为未来几年的发展打下坚实的基础。预计公司 2020 年 1200 家门店拓展目标顺利完成，公司渠道模型定位 KA 商超综合体门店，总部对接，区域落地执行，公司已经形成完整的开店标准评估流程和门店运营方式，能够快速复制，开拓华东西南等新市场。

卤制品赛道优质，当前头部公司仍处于良性竞争，快速开店得益于整个行业的成长，近几年红利较好，头部占比较小，当前卤制品行业 CR5 占比 20%左右。各家头部公司存在差异化竞争，渠道模型不同，在对加盟商的帮扶、门店的运营管理上煌上煌更有优势。随着行业品牌集中度逐步提高，小品牌、小作坊会进一步被挤压，未来三年内头部竞争不会很激烈，市场饱和后更加比拼公司的运营能力。

风险提示：食品安全风险，疫情发展影响，原材料涨价风险

【通信：七一二(603712.SH)】超短波军工专网通信领头羊，民用专网领域有望再领航——公司首次覆盖报告-20210105

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

励精图治八十有余，专网通讯领头羊，首次覆盖给予“增持”评级

作为我国专网无线通信领域的核心供应商，七一二深耕无线通讯行业，深度参与板块的技术迭代。公司的军用通讯终端设备广泛应用于陆、海、空、火箭军、战略支援部队和武警部队，500 多个师团级作战单位，实现了全军种覆盖。公司的民用铁路无线终端和轨道交通系统产品市场占有率居前列。随着军工信息化和铁路、轨道交通专网建设的加速，公司业绩有望突飞猛进。我们预测 2020/2021/2022 年公司可实现归母净利润为 5.07/6.99/9.36 亿元，同比增长 46.8%/37.8%/33.9%，EPS 为 0.66/0.90/1.21 元，当前股价对应 PE 为 65.3/47.4/35.4 倍，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖给予“增持”评级。

超短波通讯产品全军种覆盖，受益军工信息化，业绩高增长可期

从军事开支占总 GDP 的比例来看，中国近年来军事开支占总 GDP 的 1.9%，仍有较大增长空间（美国 4%，俄罗斯 3.5%，韩国和印度都在 2.5%）。公司的超短波通信设备和航空抗干扰通信设备在抗干扰、保密性、网络化等方面始终保持国内领先水平；尤其在机载超短波通信领域，公司具有核心研制生产能力，产品覆盖歼击机、轰炸机、运输机、直升机、无人机、教练机等各种平台，覆盖 500 多个师团级单位，是我军超短波无线通信设备的主要供应商。随着军改和国防信息化的加速推进，公司凭借着行业领先的先发优势和技术优势有望超预期增长。

5G 促铁路和轨道交通专网建设加速，公司业绩有望边际改善

在国家打造京津冀、粤港澳等城市群、大都市圈背景下，铁路和轨道交通投资力度有望持续加大，且民用铁路

和城市轨道交通专网通信行业进入壁垒高。公司民品基于应用场景不同，主要包括铁路无线通信终端和应用于地铁和轻轨的民用系统产品。随着民用铁路及轨道交通向 5G 技术演进，公司业绩有望再上层楼。

风险提示：军品需求不及预期风险；5G 专网建设不及预期风险。

【石油化工：卫星石化(002648.SZ)】巩固 C3 布局 C2，轻烃龙头再起航——公司首次覆盖报告-20210105

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

轻烃一体化龙头“做大做强”，首次覆盖，给予“买入”评级

公司为轻烃一体化龙头，C3 产能持续扩张巩固龙头地位，C2 项目将开拓低成本&高壁垒的优质赛道。我们预测 2020-2022 年，公司归母净利润为 14.2/30.9/36.9 亿元，同比增长 11.7%/117.1%/19.5%，EPS 分别为 1.16/2.52/3.01 元，以当前收盘价计算，对应 PE 为 22.4/10.3/8.6 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

布局 C2：开拓低成本&高壁垒优质赛道

原料供应毋须担心：2023 年美国国内消耗乙烷量约为 4500 万吨，出口量约为 1250 万吨，回注量为 1590 万吨，回注比例为 22%，回注量足以支撑出口需求。项目各环节已打通：乙烷蒸汽裂解路线成本优势明显，公司已打通从乙烷资源获取、管道港口建设、VLEC 船舶运输、乙烷裂解及下游装置建设、以及下游产品签署等各环节，一阶段 125 万吨/年项目计划于 2021Q1 投产，二阶段计划于 2022 年底投产。项目高壁垒：美国乙烷出口装置已订单饱和、VLEC 船舶造船周期需两年，项目审批周期长、运行难度大，三年内具有绝对竞争力；我们通过历史效益回溯显示，2016 至今一阶段项目的净利润中枢在 30 亿，具较强的盈利能力。

巩固 C3：强化精细化&高端化龙头地位

丙烯酸及酯供需改善：公司丙烯酸、丙烯酸酯的产能为 48 万吨/年、45 万吨/年，市占率分别为 14.3%、16.7%，未来三年已知新增产能只有卫星石化和华谊集团，供给端压力较小，在房地产行业竣工高峰期与快递行业持续高速发展下，丙烯酸及酯的需求有望维持 20%的增速水平。从价差来看，Q4 丙烯酸-丙烯价差为 4901 元/吨，环比 Q3 增加 2129 元/吨，进入盈利改善通道，我们认为供需格局向好下，丙烯酸行业景气度有望持续。SAP 渗透率有望提高：公司拥有 15 万吨/年的产能，具较强技术壁垒。公司已成为福建恒安、湖南康程等国内外知名纸尿布品牌供应商，在“优生优育”消费升级观念下婴儿纸尿布消费量与市场渗透率有望持续提升，人口老龄化加剧及成人失禁用品接受度的提升，SAP 需求前景广阔。产能释放巩固龙头地位：18 万吨/年的丙烯酸和 30 万吨的丙烯酸酯项目计划于 2021Q1 投产；30 万吨/年改性 PP、25 万吨/年双氧水项目计划于 2021 年底投产。

风险提示：项目进度不及预期、原料价格大幅波动、国际贸易政策变化

【计算机：用友网络(600588.SH)】董事长兼任 CEO，进一步集中资源聚焦云战略——公司信息更新报告-20210105

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

国内领先的软件和企业云服务提供商，维持“买入”评级

公司面临数智化、国产化、全球化的全新历史机遇，有望实现快速发展，我们持续看好公司成长前景。维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.55、10.80、13.49 亿元，EPS 为 0.26、0.33、0.41 元/股，当前股价对应 PE 为 175、138、111 倍，维持“买入”评级。

董事长王文京先生兼任公司总裁，有利于更好地调配资源聚焦云转型战略

公司发布公告，决定聘任董事长王文京先生兼任公司总裁，任期至公司 2022 年年度股东大会选举出新一届董事会并聘任公司高级管理人员之日止，陈强兵先生不再担任公司总裁职务。王文京先生是公司创始人，对企业服务产业有着非常深刻的理解，对公司发展方向和关键策略有非常好的掌控能力。王文京先生兼任公司总裁，有利于公

司更好地调配资源，以抓住国产化、数智化、国际化三浪叠加的历史性机遇，聚焦云转型战略，加大研发投入，实现产品力的提升。

拟定增募资 52.98 亿元，持续加大对用友商业创新平台 YonBIP 研发投入

公司拟非公开发行股份募集资金 52.98 亿元，主要投向用友商业创新平台 YonBIP 建设项目（45.97 亿）、用友产业园（南昌）三期研发中心建设项目（6.28 亿）、补充流动资金及归还银行借款（7343.51 万元）。YonBIP 是数字经济时代面向成长型企业、大型企业及巨型企业的数字化平台，YonBIP 的建设将有效地支撑和运行客户的商业创新（业务创新、管理创新），助力公司实现千亿营收，成为未来全球领先的企业云服务供应商的战略目标。

数智化、国产化、国际化三重机遇叠加，中长期发展前景乐观

根据公司股票期权设立的考核目标，2019-2022 年公司收入复合增长率为 20%，云收入复合增长率为 70%，云收入占比提升至 66.9%。我们认为疫情或影响短期收入增速，但是公司发展目标并未调整，彰显公司对未来发展信心充足。

风险提示：新冠疫情影响业务发展的风险；人才竞争加剧风险。

【化工：彤程新材(603650.SH)】2020 年业绩预增 15%-28%，持续看好公司成长潜力——公司信息更新报告-20210105

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

2020 年公司归母净利润预增 14.93%-27.63%，维持“买入”评级

1 月 4 日，公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年归母净利润为 3.80-4.22 亿元，同比增加 14.93%-27.63%；2020 年第四季度归母净利润为 0.51-0.93 亿元，较 2019 年第四季度归母净利润 228.8 万元显著提升。结合公司业绩预告与募投项目，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.10、5.70、7.20（原为 3.56、4.98、5.94）亿元，对应 EPS 为 0.70、0.97、1.23（原为 0.61、0.85、1.01）元/股，当前股价对应 PE 为 45.2、32.5、25.7 倍。公司践行“一体两翼”战略，加快电子化学品布局，我们看好公司中长期成长潜力，维持“买入”评级。

2020 年响水资产减值损失影响减少，参股中策橡胶投资收益增加

公司 2020 年业绩预增的主要原因：一方面，2019 年公司计提了响水资产减值损失 1.22 亿元，2020 年对响水事项合理估计后，预计对利润影响较 2019 年减少。公司于 2020 年 7 月 14 日公告，子公司彤程精化拟做退出园区处置，经公司财务部初步测算，此次退出处置事项预计对公司 2020 年净利润的影响不超过-7800 万元。另一方面，公司参股公司中策橡胶净利润增长，公司的投资收益有所增加，2020 年前三季度实现投资收益 1.26 亿元。

公司主业橡胶助剂景气复苏，募投项目丰富保障未来业绩增长

国内汽车消费已逐渐摆脱疫情的影响，轮胎用酚醛树脂景气回升。2020 年 12 月 1 日，据全球酚醛树脂巨头圣莱科特官网，由于全球橡胶助剂的动态市场状况，圣莱科特将相关产品的价格提高 15%-20%，我们预计公司主业酚醛树脂业务将迎来量价齐升。2020 年 12 月，公司可转债申请获中国证监会批复，拟募集资金总额不超过 80,018 万元，拟用于“10 万吨/年可生物降解材料项目（一期）”、“60000t/a 橡胶助剂扩建项目”、“研发平台扩建项目”建设以及补充流动资金。公司预计可降解材料项目、橡胶助剂扩建项目达产稳定期后可实现净利润 3.146 亿元、1.0548 亿元，募投项目将保障公司未来业绩增长。

风险提示：原材料价格波动、产能建设进度不及预期、可降解材料竞争加剧。

【计算机：奇安信(688561.SH)】与腾讯安全达成战略合作，强强联合共拓政企安全市场——公司信息更新报告-20210104

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，在众多安全新赛道均有前瞻性布局，有望持续高增长。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为-3.28、0.06、4.85 亿元，EPS 为-0.48、0.01、0.71 元/股，当前股价对应 PS 为 20、14、10 倍，维持“买入”评级。

公司与腾讯安全将在安全技术、产品、安全服务等领域全方位合作

根据 1 月 4 日公司公众号披露，腾讯安全与奇安信正式达成战略合作伙伴关系。根据协议内容，腾讯安全与奇安信不仅将聚焦安全技术创新和安全产品研发，还将共同针对政企、金融、医疗、教育、交通、能源及其他信息安全需求高增长行业，提升安全服务效率和质量。

双方有望在技术、市场方面形成良好协同效应，也有望给公司业绩增长注入强劲动力

腾讯安全作为互联网安全领先品牌，在云安全、大数据安全、AI 等领域有着深厚的技术积累。而公司作为网安龙头企业，服务着绝大多数中央部委、央企、大型金融机构等政企客户，具有丰富的安全实战经验，公司提出的内生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。双方有望在技术和市场形成良好的协同效应，同时也有望给公司业绩的增长注入强劲动力。

已发布股权激励绑定核心骨干，考核目标彰显发展信心

此前公司已发布限制性股票计划草案，公司拟向 1147 名激励对象授予 1357.32 万股限制性股票，激励力度较大，覆盖范围广，有利于绑定核心管理人员和技术骨干。公司业绩考核条件为：以 2019 年营收为基数，2020-2023 年营收增速分别不低于 25%/55%/90%/135%，考核目标彰显公司发展信心。

风险提示：商誉减值风险；持续亏损风险；市场竞争加剧风险。

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