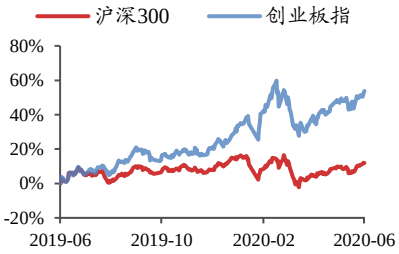
2020 年 06 月 11 日

开源晨会 0611

——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(%)
建筑材料	1.81
医药生物	1.62
电子	0.79
纺织服装	0.75
农林牧渔	0.52

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	-1.67
非银金融	-1.0
采掘	-0.95
汽车	-0.85
公用事业	-0.76

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

【固定收益】关于 REITs：那些重要的事——固收专题-20200610

REITs（Real Estate Investment Trust）即不动产投资信托基金，最早起源于美国，将筹集资金的投资于能够产生稳定现金流的不动产，通过专业运营管理产生稳定长期收益。REITs 收益一般包含了高分红回报以及潜在的长期资本回报两部分，其兼具债性及股性，但实证上更偏股性一些。公募基建 REITs 试点政策发布意味着 REITs 市场可能会就目前的斜率出现一个加速，从我们的计算来看，未来基建 REITs 市场可能会达到 4.45-6.20 万亿的规模。

行业公司

【农林牧渔】上游鸡苗销量增长，5 月禽链整体表现承压——行业点评报告-20200610

5 月开始随着禽链上游养殖企业产量逐步恢复，供给端供应充足，在产祖代鸡及父母代鸡存栏量维持 2019 年高点。整体来看，5 月禽链供给增加，鸡苗价格大幅下跌，下游毛鸡、鸡肉销售价格分别为 7.58 元/公斤及 10.22 元/公斤，环比下跌 14.01%及 7.68%，跌幅相对较小，且价格走势与生猪价格相似，预计三季度有望随生猪价格共同上涨，同时或受益于当前鸡苗价格下挫，盈利能力进一步增强。建议关注鸡肉全产业链及肉制品渠道稳步发展的龙头企业圣农发展。

研报摘要

总量研究

【固定收益】关于 REITs：那些重要的事——固收专题-20200610

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 周林（联系人）证书编号：S0790120060020

REITs（Real Estate Investment Trust）即不动产投资信托基金，最早起源于美国，将筹集资金的投资于能够产生稳定现金流的不动产，通过专业运营管理产生稳定长期收益。

1）按照其资产组成和投资收益的来源，REITs 可以划分为权益型、抵押型和混合型 3 类。投资公募权益型 REITs 就相当于投资于一个有高确定性分红的优质股票，而抵押型 REITs 的收益特征则更像债券，混合型 REITs 底层资产兼具了上述权益型和抵押型两种。

2）REITs 架构具有多方面的优势。REITs 具有提供稳定且高比例的派息、引入专业的第三方管理、杠杆率较低、税收优惠，以及方便投资人推出的特点。

我国 REITs 的市场发展速度及阶段要远弱于美国这类相对成熟的 REITs 市场。此前我国所发行的仍以“ABS+信托计划/私募基金”双 SPV 结构的类 REITs 为主。

1）公募基建 REITs 试点政策发布意味着 REITs 市场可能会就目前的斜率上移。从我们的计算来看，未来基建 REITs 市场可能会达到 4.45-6.20 万亿的规模。

2）然而，短时我们的期待也不可过高，目前政策仍有较高的资产门槛高要求，且税收政策尚未落实，REITs 市场要形成显著规模的市场仍需要至少 3-5 年时间。

3）但政策后续的连锁反应是鲜明且可期的：REITs 可以帮助地方政府盘活存量资产、提供新的融资渠道，带动不动产管理服务行业的发展，且也可以提高投资组合分散程度。

REITs 收益一般包含了高分红回报以及潜在的长期资本回报两部分，其兼具债性及股性，但实证上更偏股性一些。

1）按照美国市场的经验，REITS 收益与股票指数之间呈现出正相关性，但与债券指数之间呈现出负相关性。

2）但 REITs 租金收入的确定性也很高，其相当于一个高分红率且价格相对稳定的蓝筹股，与股票资产的微妙差异是：股票资产的波动更多看经济的二阶导数，而 REITs 仅仅是一阶导数。

REITs 的估值通常会分为相对估值和绝对估值两个角度；二级投资中，相对估值法会更加实用一些，从这一角度对标美国的话，本次我国启动的公募基建 REITs 的估值可能相对其他品类 REITs 来说更高。

1）绝对估值法分为净资产估值法和营运资金估值法。

2）相对估值法一般用 P/FFO 或 P/AFFO。

风险提示：经济复苏进度慢于预期；REITs 税收优惠政策推进慢于预期；权益周期若处于下行周期或将影响 REITs 二级市场投资积极性。

行业公司

【农林牧渔】上游鸡苗销量增长，5 月禽链整体表现承压——行业点评报告-20200610

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 关雪（联系人）证书编号：S0790120030042

5 月供给充足禽链景气度承压，三季度下游价格有望随猪价回暖

5 月开始随着禽链上游养殖企业产量逐步恢复，供给端供应充足，在产祖代鸡及父母代鸡存栏量维持 2019 年高点。5 月父母代鸡苗总销量环比增长 10.46%，商品代鸡苗销量环比增长 3.75%。需求方面，受境外输入性疫情较为严重影响，全国复工复产并未完全放开，消费回暖速度有限。供给偏多情况下，5 月禽链价格景气度整体低于 4 月。鸡苗方面，5 月鸡苗供给充足，鸡苗价格下挫，主产区鸡苗月均价由 4 月的 4.46 元/羽下降至 1.81 元/羽，跌幅为 59.42 %。肉鸡方面，5 月复工复产有序进行，但消费复苏速度放缓，猪肉价格走弱，同时带动禽肉终端价格小幅下跌，主产区白羽肉鸡均价为 7.58 元/公斤，略低于 4 月均价 8.82 元/公斤。整体来看，5 月禽链供给增加，鸡苗价格大幅下跌，下游毛鸡、鸡肉销售价格分别为 7.58 元/公斤及 10.22 元/公斤，环比下跌 14.01%及 7.68%，跌幅相对较小，且价格走势与生猪价格相似，预计三季度有望随生猪价格共同上涨，同时或受益于当前鸡苗价格下挫，盈利能力进一步增强。建议关注鸡肉全产业链及肉制品渠道稳步发展的龙头企业圣农发展。

鸡苗企业销量环比增长，单月收入及单价均下降

5 月上游鸡苗养殖企业已恢复正常经营，供给量开始上升。5 月益生股份及民和股份鸡苗销量环比分别增长 41.69%及 1.70%。毛鸡价格稳中有跌，需求恢复有限，鸡苗供大于求，各企业销售收入及均价继 4 月后持续下降。益生股份销售及民和股份销售收入环比分别下降 37.96%及 56.83%；销售均价环比分别下降 56.20%及 57.25%。

5 月猪价下行鸡肉价格短期承压，市场缺口仍存下行空间有限

仙坛股份 5 月鸡肉销量（抵减后）为 2.69 万吨，肉制品销量 0.10 万吨，圣农发展鸡肉 5 月实现鸡肉销量（抵减后）8.79 万吨，肉制品销量 1.51 万吨。销售收入及均价方面，鸡肉及肉制品加工企业降幅较小，整体业绩表现稳定。

黄羽鸡需求回落，销售均价环比下跌

5 月各地活禽市场开放仍有较大限制，黄羽鸡供给增加同时需求回落，各企业销售均价下行。温氏股份、立华股份及湘佳股份 5 月销售均价均分别为 10.86、10.79 及 9.28 元/公斤，环比均下跌。

风险提示：禽养殖产业链供给大幅增加，价格下跌，相关企业亏损；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。

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

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835