太平洋证券研究 10 月 15 日最新观点：战略上 5G 建设适度超前，加速应用落地

每日重大财经

【财联社 10 月 15 日早间新闻精选】

1、中国 9 月 M2 同比增长 10.9%，新增人民币贷款 19000 亿元，社会融资规模增量为 34800 亿元，均超出预期。

2、今日，国家统计局将公布 9 月份居民消费价格指数(CPI)。国内机构普遍预计，9 月 CPI 延续回落，或回归“1 时代”。

3、中国央行调查统计司司长阮健弘 14 日在发布会上表示，应当允许宏观杠杆率阶段性上升，扩大对实体经济的信用支持。

4、针对未来降息和降准的空间，央行货币货政司司长孙国峰表示，下一阶段人民银行将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，支持货币供应量和社会融资规模合理增长。

5、央行金融市场司副司长彭立峰表示，目前重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳，下一步将跟踪评估执行结果，完善融资规则，稳步扩大适用范围。

6、工业和信息化部负责人在展会上透露，目前我国已建成开通 5G 基站超 60 万座，5G 终端连接数超 1.5 亿。

7、国家能源局新能源和可再生能源司副司长任育之表示，将更大力度推动风电规模化发展；更大力度推进风电技术进步和产业升级。

8、中国指数研究院报告显示，今年前 9 月，有 21 家房企的销售额超过千亿，TOP100 房企销售额均值为 864.6 亿元。销售额排名前三的房企分别是碧桂园、中国恒大、万科。

9、华能、中广核、三峡等 3.2GW 光伏项目 EPC 招标落定，最低 2.7 元/W 最高 4.4 元/W。

10、TCL 回复竞购荣耀称不实传闻。此前有媒体报道，华为与神州数码和其他竞购方进行洽谈，部分出售旗下荣耀智能手机业务，其他竞购方包括 TCL 和小米。

11、华大基因公告，预计前三季度盈利 26 亿-27.5 亿元，同比增长 8.6-9 倍。大族激光公告，前三季度预计盈利 9.9 亿-10.5 亿元，同比增长 65%-75%。奥美医疗公告，预计前三季度净利润为 9.4 亿-9.7 亿元，同比增长超 3.3 倍。龙大肉食公告，预计前三季度净利润 6 亿元-6.3 亿元，同比增长约 3 倍。欧菲光预计第三季度净利润为 2 亿元－2.8 亿元，同比增长 24%-74%。迈瑞医疗预计前三季度盈利 49.6 亿-53 亿元，同比增长 35%-45%。

12、美国刺激方案谈判僵持不下，财长姆努钦称难以在大选前达成协议。

13、隔夜美股三大指数集体收跌，道指跌 0.58%，纳指跌 0.80%，标普 500 指数跌 0.66%。新能源汽车股走强，蔚来汽车大涨 23%，特斯拉涨逾 3%。国际油价收涨，美油、布油均涨超 2%。黄金期货收涨 0.67%收复 1900 美元/盎司整数关口。

行业最新观点

【太平洋通信李宏涛团队】战略上 5G 建设适度超前，加速应用落地

•投资要点

一、工信部：保持战略定力，坚持适度超前的 5G 建设节奏。9 月 27 日，2020 中国网络媒体论坛上，工信部副部长刘烈宏表示，经过多年的快速发展，我国网络服务能力显著增强，提速降费效果明显，普遍服务试点稳步推进，全国行政村通光纤和 4G 覆盖率超 98%，4G 网络规模全球第一，5G 终端连接数超 1.3 亿；未来 3 年，5G 仍将处于“导入期”，需保持定力，稳扎稳打，促进 5G 成功商用。同时针对 5G 建设提出四点建议：一是大力推进 5G 应用创新，并保持战略定力。二是坚持适度超前的建设节奏，形成“以建促用”的良性模式。三是尊重 5G 技术产品成熟的客观规律。四是综合看待 5G 建设和发展。要从长远计、从大局计，以 5G 建设投资助力形成“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局。

二、LightCounting 预测未来 5 年以太网光模块市场规模 240 亿美元，行业继续保持高景气。LightCounting 最新预测显示，2021-2025 年还将售出 2.75 亿只以太网光模块，产生 240 亿美元的销售额，到 2028 年，该行业的累计出货量将达到 10 亿只。我们认为，受益于电信与数通市场共振，本轮光模块市场的高景气周期从 2019 年下半年开始，预计将持续 2-3 年。今年上半年在疫情影响复工复产的情况下板块内公司整体业绩依旧实现较高增长，增长逻辑已经进入兑现期，未来行业整体业绩有望持续走高。

三、三季报临近，关注光通信、IDC、物联网、富媒体等板块。受全年 5G 建设节奏影响，三季度 5G 产业链公司增速或阶段性放缓，但仅是单季度影响。到 Q4 阶段，为 2021 年准备的 5G 等相关设备集采将逐步启动，海外云厂商订单指引也将逐步清晰。重点关注光通信、IDC、物联网等板块仍然保持较高景气度，相关公司业绩将持续释放。随着 5G 网络深化及用户积累，下游应用有望获得突破。运营商在下半年加速发展物联网和富媒体，Q4 运营商的富媒体平台，尤其是中国移动的富媒体平台将会上线，同时建议关注铁路 5G 专网等事件驱动性机会。

•行业要闻

1.华为：鸿蒙 OS 升级机型曝光，麒麟 9000 设备将率先更新升级

在之前的华为开发者大会上，余承东曾经表示华为手机明年将全面支持鸿蒙 OS 2.0。日前，鸿蒙 OS 升级机型在网上曝光，这次升级也是分批次进行，而搭载麒麟 9000 处理器的设备将率先升级。根据这次曝光的信息，搭载麒麟 9000 的机型将会在第一批升级鸿蒙 OS，其次是麒麟 990 5G，第三批是搭载麒麟 990、麒麟 985 和部分搭载麒麟 820 的设备，第四批是另外一部分麒麟 820 机型、麒麟 980 和部分麒麟 990 机型，最后是麒麟 810 和 710 的相关设备。

2.中国联通：携手紫光展锐发布全球首例 3GPP 全策略 5G 端到端切片解决方案

中国联通携手紫光展锐，合作研发了全球首例符合 3GPP 标准的端到端全策略网络切片选择解决方案。本项目由中国联通网络部、研究院、华盛及北京分公司多部门协作推动，基于紫光展锐芯片平台实现了 5G 手机类和数据类终端的端到端切片解决方案，让用户能够在中国联通 5G SA 网络环境下，通过 App ID、FQDN、IP 三元组、DNN 等业务标识，自主灵活地选择网络切片，不仅仅能为普通用户的游戏、视频、直播类应用提供差异化、定制化的网络服务，同时也为垂直行业的转型升级带来了更广阔的发展前景。

本周推荐：美国制裁升级国产替代加速和超级 SIM 卡销售变暖的【紫光国微】，运营商 5GARPU 值提升和 AR/VR 举办的【号百控股】；工业控制及 DEA 国产替代的【东土科技】；拥有 RCS 积累及丰富 B 端客户资源的【梦网集团】；红外热电堆传感器助力业绩拐点，深耕传感器与物联网领域的【汉威科技】；海洋板块带动业绩高增长的【中天科技】；NB-IoT 水表大规模部署【新天科技】；物联网模组快速放量的【移远通信】；工业互联网与 IDC 受益标的【东方国信】。

长期推荐：5G 主设备及基建：中兴通讯、中国铁塔；天线：盛路通宇；滤波器：大富科技；光模块：中际旭创、光迅科技、剑桥科技、博创科技；受益流量爆发：光环新网、星网锐捷、梦网集团、号百控股、网宿科技、佳创视讯；物联网板块：移为通信、日海智能、广和通。IDC 方向：光环新网、数据港、奥飞数据；

风险提示:

(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；

(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

上市公司速递

【太平洋化工】万华化学：聚氨酯产业链大幅涨价，一期乙烯项目投产在即

1.聚氨酯产业链涨价还能持续么？

2020 年 10 月 12 日，公司主营产品纯 MDI、聚合 MDI、TDI 市场报价分别为 26500 元/吨（周涨幅 26.19%）、19150 万元/吨（周涨幅 11.01%）、16150 万元/吨（周涨幅-2.12%）。纯 MDI、聚合 MDI、TDI 价差分别为 18145 元/吨（周涨幅 28.77%）、11641 元/吨（周涨幅 8.06%）、10129 元/吨（周涨幅-2.54%）。各产品三季度均价环比二季度出现较大幅度上涨，纯 MDI（1.51 万元/吨，+10.1%）、聚合 MDI（1.41 万元/吨，+21.3%）、TDI（1.32 万元/吨，+30.3%），价差涨幅更大。我们分析主要由于：（1）二季度虽然国内疫情得到控制但复苏缓慢，需求不足，同时全球疫情蔓延导致出口下滑，叠加原油价格暴跌成本面缺乏支撑，MDI 价格降至历史低位。（2）三季度海外冰箱、冷链需求向好，出口增加。国内经济秩序进一步恢复，叠加国内“金九银十”消费旺季，需求好转。MDI 前期库存少，一旦需求边际恢复，龙头为扭转业绩下滑趋势，挺价意愿强，提价顺畅。（3）原油价格回升为成本端提供支撑。

展望未来，我们认为短期 MDI 价格仍有上行空间，原因如下：（1） MDI 下游需求仍在复苏途中。（2）2020 年四季度多个厂家装置检修，供应偏紧，包括上海亨斯迈（40 万吨/年）、韩国巴斯夫（25 万吨/年）、韩国锦湖（41 万吨/年）、重庆巴斯夫（40 万吨/年）等有检修计划，大多检修 30 天左右。（3）行业格局好，龙头具有较强定价能力。**中长期来看，我们认为 MDI 行业属于典型寡头垄断格局，各家利益相关性大，竞争相对有序，能够获得较好的盈利。行业周期底部时，各厂家控量控价表现明显，预计各家产能扩张计划也会随着今年需求的大幅波动相应推迟或者调整，以求供需匹配，获得合理的盈利。**

2.一期百万吨乙烯项目投产在即，二期 120 万吨乙烯项目稳步推进

2019 年 7 月 26 日，我们发布《万华化学专题：百万吨乙烯项目盈利几何？》，全面分析了公司在建一期 100 万吨乙烯项目情况。该项目优势及意义：（1）解决 MDI、TDI 副产盐酸瓶颈问题（2）解决环氧乙烷原料问题（3）充分利用现有原料优势（4）充分利用现有公用工程（5）受益全球 LPG 成熟贸易体系及配套设施，公司“乙烯装置原料丙烷”充足、方便、易得，公司 LPG 贸易经验丰富（6）对于乙烯裂解原料的选择，我们认为适合自己的就是最好的。

一期 100 万吨乙烯项目总投资 168 亿元，拓展至 C2 产业链，是第一个落地山东省的百万吨级乙烯项目。2020 年 9 月乙烯装置中交，预计 Q4 投产在即。以过去 5 年历史价格回归，我们测算该项目净利润中枢在 30 亿元左右。

二期 120 万吨乙烯项目：2019 年 12 月 23 日，万华化学乙烯二期项目进行第一次环评公示。该项目以石脑油、混合丁烷为原料，经 120 万吨/年乙烯裂解装置生产烯烃、芳烃及下游产品，主要包括乙烯裂解、裂解汽油加氢、芳烃抽提、丁二烯、高密度聚乙烯、低密度聚乙烯、聚烯烃塑性体/弹性体、聚丙烯等装置以及配套的公用工程和辅助生产设施。我们预计二期 120 万吨乙烯项目总投资约 200 亿元，净利润中枢在 40 亿元左右。

3.自我造血+自驱型管理层，看好公司中长期成长

2020 年 6 月 21 日，我们发布推荐报告《万华化学：自我造血，新一轮强资本开支期，伴随公司长期成长》，统计整理了公司历年资本开支及规划项目情况。**维持前期观点：公司项目布局可圈可点，自我造血，迈入新一轮强资本开支期。公司现金流无忧，历史投资回报良好，建议投资者长期持有，伴随公司成长。**

4.盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 78.40 亿元、120.79 亿元、138 亿元，对应 EPS2.50 元、3.85 元、4.4 元， PE 31.7、20.6、18 倍。**考虑公司自驱型管理层，自我造血，三大板块齐发展，进入新一轮强资本开支期，推动公司中长期成长，维持 “买入”评级。**

风险提示：宏观经济下滑，产品价格大幅波动，在建项目投产进度不及预期。

【太平洋有色 | 深度】西部矿业：西部资源巨头进入业绩转折期

西部深具优势的大型铜铅锌资源开发巨头

公司分矿山、冶炼、贸易和金融四大板块经营，目前已发展成为国内领先、中国西部地区最具竞争力的铜铅锌资源开发企业。公司收入主要来贸易和选冶，毛利则超九成来自于选冶。

采选板块：玉龙二期投产，权益产能翻倍

公司下属玉龙铜矿拥有资源可观，在国内资源储量仅次于未投产的驱龙铜矿。玉龙二期预计 2020 年底投产。届时公司公司铜矿总产能将达到 16 万吨，权益产能达到 10.54 万吨，相较于原先产能规模分别增加 167%和 122%。

在铜精矿 4 万元/吨、玉龙铜业净利率 30%的假设条件下，我们预计玉龙二期达产后，公司将有约 7 亿元左右的归母净利润提升。按照玉龙二期新增 10 万吨铜产量计算，铜精矿每上涨 10000 元/吨，则公司归母净利润将大概增厚 1.74 亿元，相对可观。

在当前全球流动性宽松、经济边际复苏、美元趋势性走弱的环境下，铜价向上空间仍然充足。

其他板块：冶炼减亏，贸易平稳，金融扩张

冶炼通过技改升级，产量或逐步小幅攀升，能有效减亏；贸易业绩规模已逐年降低，且毛利率稳中有升；金融业务则处于持续扩张阶段，毛利率远高其他业务。

业绩预测、投资建议及风险提示

业绩预测：我们预计公司 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 8.51、14.60、16.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.36、0.61、0.69 元，动态 P/E 为 24.01、13.99、12.37 倍。

估值比较：从可比公司看，市场给予 2020 年 P/E 均值及中位数分别为 39.49、33.59 倍、给予 2021 年 P/E 均值及中位数分别为 29.81、21.31 倍。2020、2021 年西部矿业仅有 24.01、13.99 倍，估值提升空间巨大。

投资建议：若按照行业中位数，2020-2021 年分别给予公司 33.59 倍、21.31 倍 P/E，对应 2020 年目标价 12.09 元、2021 年目标价 13.00 元。对比当前价格（2020 年 10 月 13 日收盘价 8.57 元），向上至少有 40%空间，我们维持公司买入评级。

风险提示：铜等大宗商品价格波动风险；

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。