海外市场指数		
	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	26067.28	0.68%
标普 500	3169.94	0.78%
纳斯达克	10492.50	1.44%
富时 100	6156.16	-0.55%
法国 CAC	4981.13	--1.24%
日经 225	22438.65	-0.78%
德国 DAX	12494.81	-0.97%

国内市场指数		
上证指数	3450.59	1.39%
沪深 300	4840.77	1.40%
深圳成指	13754.74	2.60%
中小板	9213.65	2.76%
香港恒生	26210.16	0.31%
H 股指数	10781.89	0.31%
AH 溢价	135.82	0.77%
中证转债	377.53	0.94%
上证转债	335.31	0.85%
上证基金	7399.08	1.24%

汇率		
美元汇率	7.0036	0.20%
欧元汇率	7.9298	2.24%
英镑汇率	8.8035	-2.53%
澳元汇率	4.8917	0.68%

分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001
邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：华晋书
执业证书号：S0010119040018
邮箱：huajs@hazq.com

联系人：夏瀛韬
执业证书号：S0010120050024
邮箱：xiayt@hazq.com

集萃聚焦

1. 行业观点

【电子/尹沿技、华晋书】头部通讯 PCB 厂商伴随 5G 进程成长

国内建设速度大大超出市场预期，例如重庆市提前半年超额完成全年 5G 基站的建设任务。且今年小基站有望进入建设期。

随着 5G 技术逐渐成熟，数据流量随后会爆发性增长，对于存储与运算等的需求显著增加。

高频高速、大尺寸和高多层这些特性 PCB 并非单单依靠原材料的堆积就可实现。进入企业门槛较高，实现产业化生产周期较长。国内 PCB 厂商的研发投入有效转化为市场的竞争力与价值量的提升。

我们统计了 5 月到目前的板块区间涨幅，通讯 PCB(选取深南沪电生益，+3.42%)远远落后于各大板块，也弱于电子板块(+31.60%)和 5G ETF（ +30.74% ），我们认为通讯 PCB 行业景气度和 5G 建设紧密相关，板块被市场忽视。

【通信/尹沿技、夏瀛韬】迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存

我们认为，近期美国制裁升级对通信侧的影响整体可控，华为产业链去美化相对彻底，另一方面我国主设备商在美国及其盟国的市场中份额占比较低，市场禁入影响有限；基站侧 O-RAN 成为新势力，但短期在性能和功耗上缺乏竞争力，因此暂时不会形成威胁；NFV/SDN 趋势下，核心网、

路由器、交换机的白牌化，将会给 IT 厂商进入运营商市场带来结构性机会，而对于一线的主设备商，或可以凭借技术先发优势，站在云网融合的背景下，积极拥抱云化，向云和软件领域拓展客户。

2. 财经要闻

【统计局：6 月份 CPI 环比略有下降，PPI 环比由降转涨】

【广州建立数字“新基建”项目库 首批 254 个项目总投资约 2600 亿】

【华为率先完成中国 5G 推进组 5G 网络安全测试】

3. 华安证券近期研究报告摘要

1. 行业观点

【电子】半透明主动 ETF：海外资管新风口

5G 建设核心方-通讯 PCB 占据优质赛道却被市场忽视

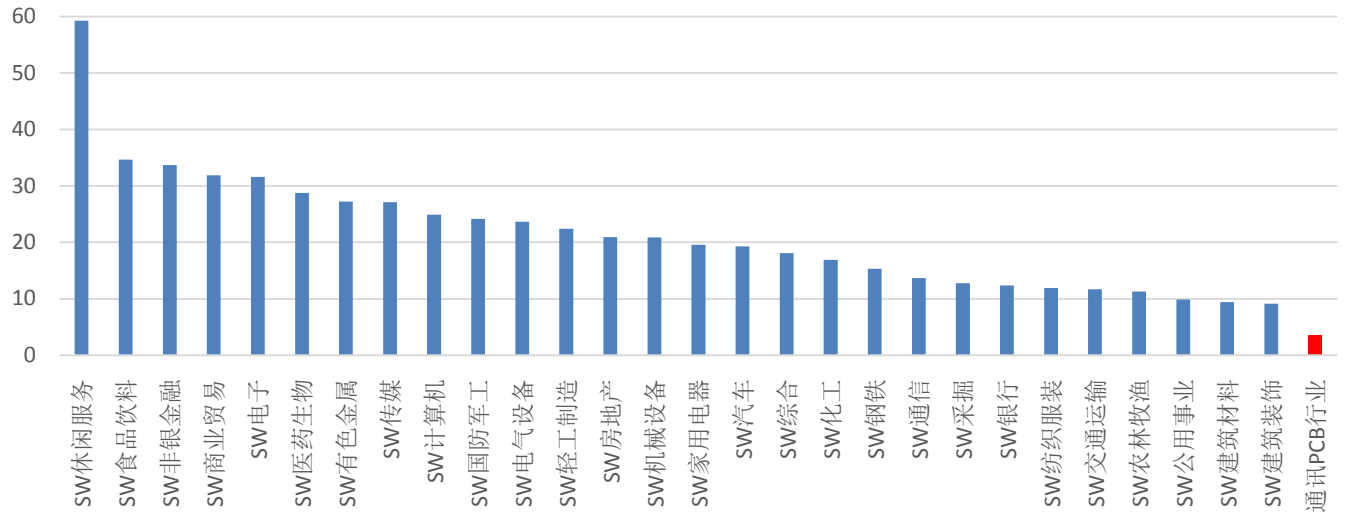
研究机构 Prismark 初步估算，2019 年大多数 PCB 细分市场都出现了下滑，但服务器/数据存储领域产值同比增长 3.1%达到 49.71 亿美元，有线基础设施和无线基础设施分别同比增长 6.2%、7.1%达到 46.70 亿美元、26.12 亿美元。预测以通讯领域为主的 8-16 层多层板、8 层以上超高层板 2019-2024 年复合增长率预计将分别达到 6.5%、8.8%。

我们预计今年 5G 宏基站新建数大概率突破 70 万座，有望冲击 80 万座。随着市场对于基站建设预期的提高，5G 宏基站建设会率先使相应的设备商受益，包括华为、中兴、爱立信、诺基亚、中国信科等。国内建设速度大大超出市场预期，例如重庆市提前半年超额完成全年 5G 基站的建设任务。且今年小基站有望进入建设期。

随着 5G 技术逐渐成熟，数据流量随后会爆发性增长，对于存储与运算等的需求显著增加。IDC 预测到 2018 至 2025 年全球的数据量将增长 5 倍以上，而中国增长高于全球平均水平约增长到 6 倍以上。2018 年三大运营商占据国内 51.6%的数据中心市场份额。可以说目前对数据中心需求量最大的就在运营商端。

我们统计了 5 月到目前的板块区间涨幅，通讯 PCB(选取深南沪电生益，+3.42%)**远远落后于各大板块，也弱于电子板块**（+31.60%）**和 5G ETF**（+30.74%），**我们认为通讯 PCB 行业景气度和 5G 建设紧密相关，板块被市场忽视。**

图表 1 通讯 PCB 行业与各大板块涨跌幅比较（从 5 月 1 日至今）



资料来源：wind、华安证券研究所

研发投入有效维持高毛利产品结构

高频高速、大尺寸和高多层这些特性 PCB 并非单单依靠原材料的堆积就可实现。这些印制线路板的生产不仅需要较高的技术和设备投入，更需要技术人员和生产人员的经验积累，同时导入客户认证手续严格且繁琐，因此进入企业门槛较高，实现产业化生产周期较长。

国内 PCB 厂商的研发投入有效转化为市场的竞争力与价值量的提升。从毛利率端可以看到沪电股份、深南电路的 PCB 业务毛利率分别从 2019H1 的 30.34%、24.48%的提高到了 2019H2 的 30.42%、27.98%，2020H1 有望维持高毛利率水平。从单价端可以看到沪电股份、深南电路的 PCB 业务毛利率分别从 2019H1 的 30.34%、24.48%的提高到了 2019H2 的 30.42%、27.98%，而 2020Q1 维持高毛利率水平。毛利率的提升是研发导向下的成果，也是公司产品壁垒的重要体现。而从生益科技来看，其 2018 年、2019H1 从 2035.57 元/平米提高到 2919.02 元/平米，而 2019H2 的销售均价更是达到 5104.22 元/平米，虽然这个销售均价受到市场竞争可能会有波动，但也体现出公司产品竞争力进一步增强。

投资建议

2020 年随 5G 建设提速以及越来越多的信息数据被生成并以更高的速度传输，5G 宏基站和数据中心的高频高速 PCB 需求的稳健增长。建议关注沪电股份、生益科技、深南电路。

风险提示

宏观经济下行；5G 建设推进不及预期；通讯 PCB 市场竞争加剧。

【通信】迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存

通信技术代际更迭，主设备商地位无可替代

5G 时代，基站设备集成化发展，主设备商向产业链上游延伸，其在无线接入网产业链的重要性更加凸显；5G 应用方面，主设备商将是各行业 ICT 解决方案的重要引领者，深度参与垂直行业应用，享受垂直行业新市场；从全球视角出发，目前正在形成“华为+中兴”和“诺基亚+爱立信”两两割据的局面，前者优势显著，华为基本盘仍然稳固。

5G 网络建设仍处于上半场，2020 建网进程或超预期

网络建设层面，投资建设顶峰还未到来。在政策驱动和广电加码下，2020 年新建 5G 基站数量或达到 70 万站。首轮约 870 亿主设备集采上半年已完成，三季度光纤光缆、OTN、NFV、小基站、室分等或迎来新集采。与此同时，R16 冻结后下游应用可能迎来突破，我们认为高清视频、网联汽车、工业互联网可能最先落地，反过来促进 5G 建设加速。

运营商资本开支驱动主设备商业绩回暖

2020 年运营商资本开支逐步提升，网络进入密集建设时期。全年资本开支或提升 10%-15%，同时 2020 年 5G 传输设备需求将显著提升。我们预测运营商资本开支的峰值将会出现在 2022 年，约为 4100 亿。核心企业的业绩回暖印证了行业的高景气，主设备商中兴、烽火等 2020 年业绩展望较乐观。

“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存

我们认为，近期美国制裁升级对通信侧的影响整体可控，华为产业链去美化相对彻底，另一方面我国主设备商在美国及其盟国的市场中份额占比较低，市场禁入影响有限；基站侧 O-RAN 成为新势力，但短期在性能和功耗上缺乏竞争力，因此暂时不会形成威胁；NFV/SDN 趋势下，核心网、路由器、交换机的白牌化，将会给 IT 厂商进入运营商市场带来结构性机会，而对于一线的主设备商，或可以凭借技术先发优势，站在云网融合的背景下，积极拥抱云化，向云和软件领域拓展客户。

投资建议

1）接入网及基站侧，建议关注中兴通讯（四大主设备商 A 股唯一标的，受益国内外 5G 建设红利）；2）传输网及核心网侧，建议关注烽火通信（受益于传输侧扩容升级以及流量爆发网络安全保障需求提升）、紫光股份（运营商业务有望强势增长，核心资产新华三有望估值重构）。

风险提示

运营商资本开支不及预期、集采价格低于预期、5G 应用场景落地慢于预期、新冠疫情反复影响建网进程、中美贸易科技摩擦进一步升级。

2. 财经要闻

【统计局：6 月份 CPI 环比略有下降，PPI 环比由降转涨】

6 月份 CPI 环比略有下降，PPI 环比由降转涨，国际大宗商品价格回暖，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善；据测算，在 6 月份 3.0%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.2 个百分点，新涨价影响约为-2.8 个百分点。据统计局，2020 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.0%，环比上涨 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 4.4%，环比上涨 0.4%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期下降 1.9%，工业生产者购进价格下降 2.6%。（来源：Wind）

【广州建立数字“新基建”项目库 首批 254 个项目总投资约 2600 亿】

广州在全国率先发布数字“新基建”政策。近日，广州市政府常务会议审议通过了《广州市加快推进数字新基建发展三年行动计划（2020—2022 年）》，聚焦 5G、人工智能、工业互联网、智慧充电基础设施四大领域，并对应开展 5G 发展“头雁”行动、人工智能场景构建行动、工业互联网融合创新行动、智慧充电基础设施提升行动。首批入库项目 254 个，总投资额约 2600 亿元。(来源：新浪财经)

【华为率先完成中国 5G 推进组 5G 网络安全测试】

7 月 9 日，IMT-2020（5G）推进组发布消息称，近期 IMT-2020（5G）推进组组织了 5G 设备安全测试，由中国信息通信研究院牵头，与中国移动、中国电信、中国联通共同组成测试组，对华为、中兴、爱立信、大唐、上海诺基亚贝尔的 5G 基站和核心网设备进行安全保障测试。华为率先以 100%通过率完成了该测试。（来源：证券时报）

3.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
6 月 8 日	618 预售数据详解：九阳和科沃斯表现亮眼	虞晓文、谢丽媛
6 月 8 日	从历史数据和预售情况看今年的 618	虞晓文、谢丽媛
6 月 9 日	汇川技术（300124）：国际客户牵引战略落地，自动化业务加速进口替代	尹沿技
6 月 10 日	分裂的时代：A 股结构性行情启示	尹沿技、方晨
6 月 12 日	开工率回升，销量创新高，行业旺季如约而至——工程机械专题报告	尹沿技
6 月 15 日	北上广新基建方案解读，车联网和工业互联网是重点	尹沿技、夏瀛韬
6 月 15 日	全方位积极调整，重塑核心竞争力	虞晓文、谢丽媛
6 月 15 日	国产 COVID-19 灭活疫苗 I/II期临床研究揭盲点评	邹坤
6 月 15 日	T+0 交易制度的境外发展与境内探索	邹坤
6 月 16 日	销售单月同比转正，开发投资稳中有升	邹坤
6 月 16 日	化妆品新股·丽人丽妆：美妆电商代运营龙头 ，坐享美妆、电商叠加红利	虞晓文、谢丽媛
6 月 17 日	大消费月报：可选消费边际改善，消费信心仍待恢复	文献、虞晓文
6 月 18 日	浙江鼎力： 臂式放量在即，市值有望再创新高	陈晓
6 月 18 日	洋河股份：产品渠道全面变革，梦之蓝引领核心增量	文献、虞晓文
6 月 22 日	浙江美大：家居 MCN 打开集成灶通往消费者的大门，内容平台有望助力弯道加速	虞晓文、谢丽媛
6 月 22 日	“工赋上海”政策发布，工业互联网再迎催化	尹沿技、夏瀛涛
6 月 24 日	金科股份（000656）：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航	邹坤、王洪岩
6 月 28 日	新兴成长赛道，稳健优质龙头	陈晓

6 月 30 日	马钢股份：携手宝武发挥协同效应，降本增效提高盈利能力	石林
6 月 30 日	标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为	刘万鹏
6 月 30 日	国改新三年，看青花玻汾双轮驱动	文献
7 月 1 日	小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发	尹沿技、郑磊
7 月 2 日	高端白酒共享茅台红利，食品饮料延续长牛趋势	文献
7 月 6 日	“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升	郑磊
7 月 6 日	洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上	文献
7 月 7 日	进击的安徽：“智+”，制造业的升级之路——安徽省优势产业成长与发展启示	尹沿技、方晨
7 月 7 日	北方华创：自主创新为基，平台化为翼	李疆
7 月 7 日	苏博特首次覆盖：多因素驱动格局改善，新技术助力二次腾飞	石林
7 月 8 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	朱定豪
7 月 8 日	汇川技术 300124：业绩超预期，拐点已至	李疆
7 月 8 日	功率半导体 IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道	尹沿技、郑磊
7 月 8 日	鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者	尹沿技、夏瀛韬
7 月 9 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	尹沿技、华晋书
7 月 9 日	迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存	尹沿技、夏瀛韬

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无

法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com