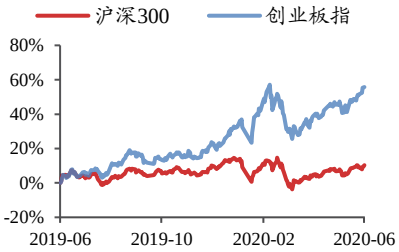
2020 年 06 月 19 日

开源晨会 0619

——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(%)
钢铁	2.73
电子	2.66
采掘	2.46
通信	2.35
休闲服务	1.55

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	-2.26
国防军工	-1.61
商业贸易	-1.45
建筑材料	-1.01
纺织服装	-0.6

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

【中小盘专题】挂牌审核加速，受理企业成色如何？——精选层基本面跟踪报告-20200618

新三板精选层即将推出，精选层公司虽然在规模、盈利能力、科技含量等方面与科创板有一定差距，但其同样具有较好的成长性。从个股看，精选层亦不乏众多细分行业龙头。结合当前新三板流动性不足导致的估值抑价，我们认为精选层具有较好的投资性价比，同时蕴含着挖掘优质成长股的机会。

【固定收益】特别国债的压力？本质上还是货币政策的问题——固收专题-20200617

债券供给对行情历来不具备太关键的影响，历史上债券发行的节奏对债券收益率走势之间并不存在显著相关性，反而债券收益率会对债券发行起到一些带动作用。对此规律的解释之一是：债券供给并不是一个独立变量，货币政策通常会额外考虑国债发行这类对资金利率外生且潜在的影响力量，并进行及时的对冲。我们的倾向性看法是：央行短时对于货币政策的态度，可能会稍稍从松。目前货币政策还没在太大程度上对冲特别国债的发行，只是因为资金利率并没有因此而出现太大的波澜。交易盘阶段性可考虑加大仓位，拉长久期。

行业公司

【通信：会畅通讯(300578.SZ)】视频“会”议风口已至，行业领军顺势“畅”游——公司首次覆盖报告-20200618

会畅通讯长期专注于云视频领域，并占据领先地位。公司有望抢占更多市场份额，经营业绩保持快速增长。我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 1.46/2.08/2.68 亿元，同增 62.3%/42.1%/28.6%，EPS 为 0.84/1.19/1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 47.6/33.5/26.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

【纺织服装：森马服饰(002563.SZ)】领航童装与休闲双品类，看好业绩向上修复弹性——公司首次覆盖报告-20200618

森马服饰作为国内童装、休闲服行业双龙头，近年来本部业务发展稳健，旗下童装品牌巴拉巴拉始终保持市占率第一，领先地位稳固。我们预计，2020-2022 年公司归母净利润分别为 12.6/15.3/18.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.47/0.57/0.68 元，当前股价对应 PE 为 15.6/12.8/10.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

【通信：中兴通讯(000063.SZ)】中兴通讯全球市场份额增长，5G 中坚力量核心资产——公司信息更新报告-20200617

得益于中兴通讯在 5G 技术上的研发和创新，已成为全球 5G 标准的主要参与者和制定者。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 62.8/81.0/100.5 亿元，EPS 为 1.36/1.76/2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 29.5/22.9/18.4 倍，存在一定市场低估，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【中小盘专题】挂牌审核加速，受理企业成色如何？——精选层基本面跟踪报告-20200618

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

新三板精选层即将推出，我们对精选层辅导公司和科创板公司的基本面进行了对比，主要结论是：

精选层公司虽然在规模、盈利能力、科技含量等方面与科创板有一定差距，但其同样具有较好的成长性。

从个股看，精选层亦不乏众多细分行业龙头。

结合当前新三板流动性不足导致的估值抑价，我们认为精选层具有较好的投资性价比，同时蕴含着挖掘优质成长股的机会。

风险提示：政策变动风险、市场大幅波动风险等。

【固定收益】特别国债的压力？本质上还是货币政策的问题——固收专题-20200617

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

债券供给对行情历来不具备太关键的影响，历史上债券发行的节奏对债券收益率走势之间并不存在显著相关性，反而债券收益率会对债券发行起到一些带动作用。

对此规律的解释之一是：债券供给并不是一个独立变量，货币政策通常会额外考虑国债发行这类对资金利率外生且潜在的影响力量，并进行及时的对冲。

面对这一次特别国债的供给压力，市场上最重要的纠结点是：央行是否还会如常对冲这种债券发行压力，这种担心归根结底还是货币政策的基调问题。

我们的倾向性看法是：央行短时对于货币政策的态度，可能会稍稍从松。

原因之一是：随着经济高斜率复苏阶段的过去，货币政策边际收紧最为明显的阶段也会告一段落：

1）在经济修复进程过半之后，5 月经济名义增长率的阶段性下调可能意味着经济增长开始进入到一轮低斜率复苏的状态之中，后续的基本面及其预期的波动可能均有增加；

2）如果预期波动加大的话，货币政策将对利率上升更加敏感。

原因之二是：市场对资金套利行为也有些过虑，其实打压资金空转应该不会过多影响总量政策的基调：

1）这一轮资金套利本质上来自于银行系统之间的流动性分层问题，先有中小银行的主动负债不足，再有结构性存款和低息贷款之间的明显利差；

2）这种套利其实是偏良性的，基础资产的走势不但没有因此而明显变异，而且这种套利也为资金从大银行输送到中小银行提供了一些有限的管道。

目前货币政策还没在太大程度上对冲特别国债的发行，只是因为资金利率并没有因此而出现太大的波澜。

对利率债行情影响更大的，还是货币政策短时所出现的三阶向缓的拐点，以及随之而可能阶段性逐步纾缓的压力，交易盘阶段性可考虑加大仓位，拉长久期。

风险提示：经济复苏进度慢于预期；货币政策对冲力度不及预期。

行业公司

【通信：会畅通讯(300578.SZ)】视频“会”议风口已至，行业领军顺势“畅”游——公司首次覆盖报告-20200618

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

拥抱云视频风口，“云 端 应用”全产业链布局，首次覆盖给予“增持”评级

会畅通讯长期专注于云视频领域，在云视频领域占据领先地位。近年来公司通过系列资本运作实现“云 端 行业应用”的全产业链布局，协同效应明显，并提前布局双师教育市场，市场前景广阔。随着新冠疫情催生企业客户云视频会议的需求及客户使用习惯普及，以及 5G 网络带来的超低时延及视频编解码技术的突破，云视频产业有望适用于更多应用场景，公司有望抢占更多市场份额，经营业绩有望保持快速增长。我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 1.46/2.08/2.68 亿元，同增 62.3%/42.1%/28.6%，EPS 为 0.84/1.19/1.54 元，当前股价对应 PE 分别为 47.6/33.5/26.0 倍，考虑公司作为云视频龙头之一，技术领先，全产业链布局，给予一定估值溢价，首次覆盖，给予“增持”评级。

多项利好共推视频会议行业进入发展黄金期

云视频凭借其自身的便捷性和低成本优势，带动视频会议行业发展。同时基础设施逐步成熟、政府推动力度加强、垂直行业需求认知提升等共同推动我国云视频市场进入黄金成长期。基础设施方面，5G 网络建设为越来越多的云视频应用场景提供了基础设施支持；政策方面，国家持续推进平安城市、智慧城市，加快高清视频监控的普及，此外教育信息化推广也将促进云视频的进一步应用；在行业应用进展方面，多项优质高效的应用方案已经落地且效果喜人，叠加新冠疫情带来线上会议等应用的爆发，视频会议行业快速发展顺势而为，未来市场空间大增。

公司战略布局不断完善，布局双师教育全面开花，业绩有望保持高增长态势

公司收购数智源和明日实业，完成了产业链上下游的整合。在深耕云视频行业的同时着眼于教育行业，设立会畅教育，依托公司云视频的技术与收购的子公司的终端设备与视频技术，发展与完善“双师课堂”模式课堂解决方案，推出公司“智享云课堂”产品。公司已在云视频行业站稳脚跟，同时利用行业优势进军下游应用细分市场，公司发展有望步入快速发展新阶段，带来经营业绩有望超预期。

风险提示：云视频推广不及预期；双师课堂发展不及预期；5G 商用不及预期。

【纺织服装：森马服饰(002563.SZ)】领航童装与休闲双品类，看好业绩向上修复弹性——公司首次覆盖报告-20200618

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 杨欣（联系人）证书编号：S0790120040064 | 周嘉乐（联系人）证书编号：S0790120030019

休闲服与童装双龙头森马服饰，首次覆盖给予“买入”评级

森马服饰作为国内童装、休闲服行业双龙头，近年来本部业务发展稳健，旗下童装品牌巴拉巴拉始终保持市占率第一，领先地位稳固。我们预计，2020-2022 年公司归母净利润分别为 12.6/15.3/18.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.47/0.57/0.68 元，当前股价对应 PE 为 15.6/12.8/10.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

休闲业务：提倡“质在日常”理念，拟打造中国版优衣库

森马品牌风格定位由潮流时尚向品质生活转变，逐步扩充消费群体，提出“质在日常”的新价值主张，打造中国版优衣库，有望带动森马品牌的二次成长。1）产品端：强化品牌 DNA，革新产品线满足更多场景需求，强化产品科技，增加核心面料“森柔棉”的应用，积极拓展鞋类产品等。2）渠道端：重点发展高增速线上渠道，线下渠道结构持续优化，街边店向购物中心转移，打造智慧门店。3）营销端：多渠道营销构建私域流量，进一步提升影

响力及客户粘性。

童装业务：巴拉巴拉龙头地位稳固，自有品牌业绩表现亮眼

公司童装业务近年来保持较快增长，2014-2019 年童装业务营收 CAGR 达 31.9%。1）品牌端：巴拉巴拉市占率持续提升，稳居国内第一，马卡乐、Mini Balabala 等自主孵化品牌增速较快，表现亮眼。2）渠道端：巴拉巴拉较早布局购物中心等中高端渠道，具备先发优势，享受早期红利成为了各大卖场必备童装品牌。未来公司预计将开拓三四线空白市场，进一步夯实童装领导品牌地位。3）产品端：预计公司将推行“爆品计划”，在不同产品细分线挖掘爆品，充分满足消费需求。

二胎政策带动行业规模提升，童装业务对标海外未来增长空间广阔

行业方面，童装赛道受二孩政策及优生优育带动发展潜力较大，且国内童装行业集中度对比发达国家提升空间较大，预计龙头品牌市占率将进一步提升。公司方面，公司童装业务发展与北美龙头 Carter’s 较为相似，均为全渠道运营行业龙头。我们认为，森马服饰自有童装品牌市占率将持续提升，带动公司整体业绩增长。

风险提示：疫情二次爆发影响销售恢复；存货及资产减值风险。

【通信：中兴通讯(000063.SZ)】中兴通讯全球市场份额增长，5G 中坚力量核心资产——公司信息更新报告-20200617

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

深扎根 5G 技术得收获，中兴通讯全球市场份额增长

全球知名调研机构 Dell'Oro 最新数据显示，2020 年第一季度，全球通信市场份额排名为：华为（28％）、诺基亚（15％）、爱立信（14％）、中兴通讯（11％）、思科（6％），与 2019 年相比，华为、诺基亚和思科均下降了 1 个百分点，爱立信持平，中兴通讯则增长了 1％。在 5G 专利申报数量上，全球共有 21571 项 5G 标准专利申请，中兴通讯则达到了 2561 项排名第三。从已公布的 5G 商用合同数量看，中兴通讯在全球签署了 46 份 5G 商用合同，覆盖了中国、亚太等 5G 市场，还和欧洲部分国家达成合作，得益于中兴通讯在 5G 技术上的研发和创新，已成为全球 5G 标准的主要参与者和制定者。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 62.8/81.0/100.5 亿元，同比增长为 21.9%/29.1%/24.0%，EPS 为 1.36/1.76/2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 29.5/22.9/18.4 倍，存在一定市场低估，维持“买入”评级。

5G 建设进程超预期，主设备商稀缺龙头业绩边际改善可期

“新基建”政策不断催化，5G 基站建设不断加速，目前我国 5G 基站建成数量已经超过 25 万个，预计 2020 年 9 月份 5G 基站数将超过 70 万个，覆盖全国所有地级以上城市，而 9-12 月份相关基站建设并不会停止，随着中国广电新入局，和中国移动共建共享 700M 5G 网络，有望迎来新一波建设高峰。作为 A 股唯一涵盖无线、传输、核心网的 5G 主设备商上市公司，中兴通讯在 5G 时代有望迎来进一步发展，打开全球新的市场空间。公司重研发，不断提升产品质量进入主设备商国际第一梯队，同时加强合规管理，市场拓展不断取得新突破；5G 技术的发展、设备形态的变化，带来主设备商议价能力的提升，公司全球市场份额提升，经营业绩有望超预期。

催化剂：中国移动与广电合作 5G 不断推进；5G 应用普及带来建设需求增长。

风险提示：中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期；竞争加剧致盈利不及预期。

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（underperform）	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（underperform）	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。

开源证券研究所

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