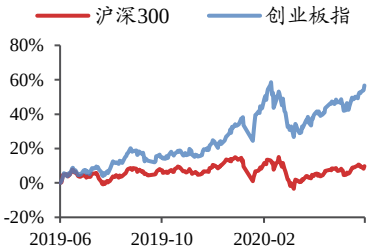
2020 年 06 月 17 日

开源晨会 0617

——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(%)
休闲服务	3.63
钢铁	3.6
通信	3.22
有色金属	2.73
电子	2.63

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	0.43
纺织服装	0.55
综合	0.57
银行	0.84
国防军工	1.02

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】牛熊之间——2020 年下半年利率市场策略-20200615

一、我们不必过多考虑境外疫情的影响。二、中国经济增长还会延续复苏。三、货币政策可能已经摸到了最宽松的状态。四、双底的市场。五、经济预期的“小拐点”。六、关注广义基金的扩张。七、收益率的浅“V”型。八、风险提示：疫情发展可能超预期。

行业公司

【通信】美国解除华为部分禁令，5G 不惧曲折总体向前——行业点评报告-20200616

美国商务部部长罗斯等多位美国政府官员证实，美国正在修改禁止美国企业与华为进行生意往来的禁令，即允许美国企业与华为共建 5G 网络标准，之所以放宽对华为的此项限制，主要是因为美国在对华为全面打压后，由于华为在 5G 专利上的优势令美国在参与某些国际 5G 标准建设的话语权不断下降，而华为的话语权却不断得到增强，已经不利于美国对 5G 的掌控，美国在华为事件上反复，本质在于以华为为代表的中国企业 5G 已引领全球。5G 核心资产是 5G 取胜的关键，也是未来国家支持的重点方向。随着 5G 的快速落地，业绩兑现将是重中之重，5G 的业绩兑现将是一个先设备产业链再应用爆发的过程，主设备、光模块、IDC、物联网行业将持续受益

【化工】民营大炼化方兴未艾，未来将迎业绩释放期——石化行业 2020 年中期投资策略-20200615

4 月末至今，受益于原油价格反弹和国内纺服复苏的刺激，PTA 和涤纶长丝 POY 等产品价差持续扩大，期间二者价差的增幅均达到 22%以上，展现出强劲持久的向上弹性，但是 PX 价差却透露出疲态，不增反降了约 40%。我们认为，当前“原油-PX-PTA-聚酯”产业链的利润分配向“PTA-聚酯”环节转移，进入需求定价模式，在当前形势下“PTA-涤纶长丝”环节具备较强的盈利能力，具备全产业链配套的炼化一体化行业龙头和涤纶长丝龙头将充分受益。在低成本原油红利期、价值链向“PTA-涤纶长丝”环节转移、终端纺服复苏趋势持续向好的情况下，我们看好具有全产业链的民营大炼化行业龙头和涤纶长丝龙头方兴未艾，未来将迎业绩释放期。

研报摘要

总量研究

【固定收益】牛熊之间——2020 年下半年利率市场策略-20200615

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

一、我们不必过多考虑境外疫情的影响。

二、中国经济增长还会延续复苏。

三、货币政策可能已经摸到了最宽松的状态。

四、双底的市场。

五、经济预期的“小拐点”。

六、关注广义基金的扩张。

七、收益率的浅“V”型。

八、风险提示：疫情发展可能超预期。

行业公司

【通信】美国解除华为部分禁令，5G 不惧曲折总体向前——行业点评报告-20200616

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

美国拟允许美国企业与华为共建 5G 标准，中美 5G 对话形势有望边际改善

美国时间 2020 年 6 月 16 日，美国商务部部长罗斯等多位美国政府官员证实，美国正在修改禁止美国企业与华为进行生意往来的禁令，即允许美国企业与华为共建 5G 网络标准，并计划于美国时间 6 月 16 日公布于《联邦公报》。美国之所以放宽对华为的此项限制，主要是因为美国在对华为全面打压后，由于华为在 5G 专利上的优势（华为以 3147 项专利位列第一，与美国所有企业的 5G 专利总数基本相当），令美国在参与某些国际 5G 标准建设的话语权不断下降，而华为的话语权却不断得到增强，已经不利于美国对 5G 的掌控。

美国在华为事件上反复，本质在于以华为为代表的中国企业 5G 已引领全球

相关时间线我们再重新梳理：美国时间 2020 年 5 月 8 号路透社即发布新闻，美国商务部已在草拟法案，允许美国公司跟华为合作制定下一代 5G 标准；5 月 16 日，美国对华为制裁升级，全面禁售华为芯片相关技术和产品（缓冲期 120 天）；6 月 16 日，美国解除华为部分禁令。我们认为，美国在华为事件上的反复，本质在于华为已成为全球 5G 标准的主要参与者和制定者，中国企业在 5G 技术、标准、产业、终端方面已引领全球。客观来说，美国离不开中国，中国也离不开全球产业链，技术与经济的全球化趋势无法改变。同时，我们认为美国只是将华为当作中美摩擦的筹码，最终中美之间的 5G 沟通还是会朝着妥善解决的方向发展。

主设备、光模块、IDC、物联网行业持续受益，核心资产是投资重点

中美之间的技术摩擦不会马上停止，5G 的快速推进中国也不会停下，剑已出鞘，谁跑得早、跑得快、跑的远，谁就会优先享受 5G 信息技术带来的盛大红利。综合来看，在中美摩擦不断以及前期新冠疫情的影响下，5G 核心资产是 5G 取胜的关键，也是未来国家支持的重点方向。随着 5G 的快速落地，业绩兑现将是重中之重，5G 的业绩

兑现将是一个先设备产业链再应用爆发的过程。

1）主设备商稀缺性：由于 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，将充分受益于投资高景气度，推荐标的中兴通讯（000063.SZ）。

2）光模块弹性最大：5G 前传、中传、回传光模块受速率升级影响量价齐升，前期受武汉新冠疫情影响较大，2020 年 Q2 以后有望维持供不应求态势，行业高景气度延续，相关公司业绩边际改善明显；推荐标的剑桥科技（603083.SH）、新易盛（300502.SZ）、中际旭创（300308.SZ）、光迅科技（002281.SZ）；

3）IDC 相关行业确定性强：5G+云计算将带来数据流量指数级增长，打开运营商 2B 端业务发展空间，推荐标的光环新网（300383.SZ），中天科技（600522.SH）；

4）物联网市场前景广阔：万物互联、模组先行；由于物联网本身“物”的价值量大小不一，因此物联网产品更加重视“物美价廉”，产品的规模效应将推动无线通信模组行业集中度提升，龙头公司优先受益，推荐标的移远通信（603236.SH），受益标的广和通（300638.SZ）。

风险提示：中美摩擦影响 5G 进展；5G 商用推进不及预期。

【化工】民营大炼化方兴未艾，未来将迎业绩释放期——石化行业 2020 年中期投资策略-20200615

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 年石化行业逆风开局，穿越周期拐点已现

2020 年伊始，新冠疫情全球蔓延叠加 OPEC+减产协议谈判失败，国际原油市场遭遇逆风开局。2020 年 1 月末，国际原油市场担忧疫情蔓延将造成原油需求锐减，布伦特原油价格开始走低；3 月 6 日举行的 OPEC+减产谈判以失败告终，沙特随即发动价格战，受此消息影响原油价格大幅走低， 3 月 31 日布伦特原油价格触及 22.74 美元/桶，3 月单月跌幅高达 56%。在此期间，“PX-PTA-聚酯”产业链的产品价格随原油价格同步下跌，疫情蔓延造成的终端纺服需求受挫使得石化行业步入低谷，各产品库存持续冲高。4 月 13 日 OPEC+达成减产协议并执行顺利，随全球疫情缓和，原油需求复苏，6 月 12 日布伦特原油价格已反弹至 38.73 美元/桶。原油价格反弹带动“PX-PTA-聚酯”产品价格持续回升，价差不断扩大，当前民营大炼化已穿越低谷、步入低成本原油红利期，拐点已然显现。

“原油-PX-PTA-聚酯”开工负荷均呈 V 形反弹，成品油和长丝库存明显下降

目前各大炼厂已消耗完高成本原油库存，步入低成本原油红利期，炼厂加足马力维持高负荷运转，据卓创资讯统计，截至 5 月 31 日主营炼厂常减压装置开工负荷回升至 71.3%，截至 6 月 12 日山东地炼常减压开工负荷大幅反弹至 75.3%。与炼厂开工负荷类似，PX、PTA、聚酯、织机的开工率自 2 月-3 月起均呈现明显的 V 形反转。交通运输和基建行业率先回暖，柴油需求增长带动成品油复苏，成品油库存降幅明显，以山东地炼汽油和柴油库存为例，截至 4 月末山东地炼的汽油库存较 2 月末下降了 38%，截至 5 月末山东地炼柴油库存较 2 月末下降了 43%。随国内纺服需求复苏，4 月起涤纶长丝库存开始下降，截至目前涤纶长丝 POY 的库存天数已从前期 35 天的历史高位下降至 18 天左右，去库成效显著。PX 和 PTA 的社会库存仍处于高位，随终端需求复苏深化也即将迎来去库过程。

低成本原油红利期下，民营大炼化方兴未艾，未来将迎业绩释放期

4 月 22 日~6 月 12 日期间，受益于原油价格反弹和国内纺服复苏的刺激，PTA 和涤纶长丝 POY 等产品价差持续扩大，期间二者价差的增幅均达到 22%以上，展现出强劲持久的向上弹性，但是 PX 价差在此期间却透露出疲态，不增反降了约 40%。我们认为，当前“原油-PX-PTA-聚酯”产业链的利润分配向“PTA-聚酯”环节转移，进入需求定价模式，在当前形势下“PTA-涤纶长丝”环节具备较强的盈利能力，具备全产业链配套的炼化一体化行业龙头和涤纶长丝龙头将充分受益。在低成本原油红利期、价值链条向“PTA-涤纶长丝”环节转移、终端纺服复苏趋势持续向好的情况下，我们看好具有全产业链的民营大炼化行业龙头和涤纶长丝龙头方兴未艾、蓄势待发，未来将迎业

绩释放期。

受益标的：

恒力石化、荣盛石化、恒逸石化、桐昆股份、新凤鸣。

风险提示：下游需求持续低迷、项目投产不及预期、原油价格大幅波动、企业安全生产等。

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