晨会报告

2021 年 03 月 24 日

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210324

【财经新闻】

- 13 部门聚焦制造服务业 9 大行动助推“中国创造”
- 国资委：推进化工钢铁等领域央企战略性重组

【行业动态与公司要闻】

- 今年河北省将新开工棚改安置房 11 万套
- 拥抱“小而美” 家电龙头拆招 AWE 新风向

【国都策略视点】

- 策略观点：经济恢复正常，政策回归常态，权益估值承压

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3411.51	-0.93
沪深300	5009.25	-0.95
深圳成指	13607.27	-1.12
中小板综指	12148.69	-1.34
恒生	28497.38	-1.34
国企	11111.18	-1.73
恒生AH溢	134.51	0.79
标普500	3910.52	-0.76
NASDAQ	13227.70	-1.12
MSCI新兴市场	1323.77	-0.94

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	非银金融	2918.62	0.44
2	食品饮料	856.82	0.34
3	计算机	2441.11	0.07
4	通信	873.18	-0.06
5	建筑材料	1283.33	-0.19

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	57.40	-6.35
纽约期金	1725.90	-0.72
伦敦期铜	8871.00	-2.84
伦敦期铝	2214.00	-2.64
波罗的海干散货	2271.00	-2.07

近期研究报告

研究员：朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
联系人：王景
电 话： 010- 84183383
Email： wangjing@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 13 部门聚焦制造服务业 9 大行动助推“中国创造”

【上海证券报】国家发展改革委等 13 部门昨日发布《关于加快推动制造服务业高质量发展的意见》（下称《意见》）。《意见》提出，力争到 2025 年，制造服务业在提升制造业质量效益、创新能力、资源配置效率等方面的作用显著增强，对制造业高质量发展的支撑和引领作用更加突出。重点领域制造服务业专业化、标准化、品牌化、数字化、国际化发展水平明显提升，形成一批特色鲜明、优势突出的制造服务业集聚区和示范企业。

“制造服务业是面向制造业的生产性服务业，是促进制造业转型升级和高质量发展的重要支撑。”中国宏观经济研究院产业经济与技术经济研究所研究员张于喆向上海证券报记者表示，从宏观层面看，制造业是国民经济的主体，是立国之本、兴国之器、强国之基，而制约制造业高质量发展的瓶颈目前主要集中在制造服务业，无论是产业创新能力，还是产业链现代化，都需要制造服务业提质增效。总体而言，《意见》基于问题导向，提出系列行动方案。

《意见》从 6 个方面提出了加快推动制造服务业发展的举措，包括提升制造业创新能力，推动中国制造向中国创造转变等。《意见》还提出实施加快制造服务业发展的 9 大专项行动，包括中国制造品牌培育行动、制造业智能转型行动、制造业绿色化改造行动等。

关于实施制造业智能转型行动，《意见》提出，制定重点行业领域数字化转型路线图，加快工业设备和企业上云用云步伐；实施中小企业数字化赋能专项行动，集聚一批面向制造业中小企业的数字化服务商；推进“5G+工业互联网”512 工程，打造 5 个内网建设改造公共服务平台，遴选 10 个重点行业，挖掘 20 个典型应用场景。在冶金、石化、汽车、家电等重点领域遴选一批实施成效突出、复制推广价值大的智能制造标杆工厂，加快制定分行业智能制造实施路线图，修订完善国家智能制造标准体系。开展联网制造企业网络安全能力贯标行动，遴选一批贯标示范企业。

关于制造业绿色化改造行动，《意见》提出，开展绿色产业示范基地建设，推动提高钢铁、石化、化工、有色、建材、纺织、造纸、皮革等行业绿色化水平。积极打造家电销售和废旧家电回收处理产业链，探索实施家电企业生产者责任延伸目标制度，研究开展废弃电器电子产品拆解企业资源环境绩效评价，促进家电更新消费。

《意见》还提出了 7 项保障措施，其中重要一项是拓宽融资渠道。《意见》提出，加大对制造服务业企业的融资支持力度，支持符合条件的制造服务业企业开展债券融资，有效扩大知识产权、合同能源管理未来收益权等无形资产质押融资规模，鼓励创投机构加大对制造服务业的资本投入，支持符合条件的制造服务业企业到主板、创业板及境外资本市场上市融资等。

■ 国资委：推进化工钢铁等领域央企战略性重组

【证券时报网】3 月 23 日，国务院国资委企业改革局发布了 2021 年工作安排，其中提出，扎实推动布局结构调整优化。稳步推进化工、钢铁、信息等领域中央企业战略性重组，指导企业聚焦国家战略积极稳妥开展并购工作。适时组建新的中央企业集团，做好油气管网资产重组收尾，做好新中央企业划转接收等工作。支持以医疗健康为主业的中央企业进一步整合资源，培育竞争力强的医疗健康集团。深化中央企业钢铁煤炭去产能工作。

工作安排中还提出，持续深化公司制股份制改革。一是通过召开推进会等方式，推动各有关部门、各地加快全民所有制企业公司制改革，确保年底前完成收尾工作。二是稳妥推进央企集团层面股权多元化改革，优化股权结构，完善公司治理。三是研究制定国有控股混合所有制企业骨干员工持股操作性文件，细化操作流程，稳慎推动实施。四是指导中央企业推进改制上市工作，提高资产证券化率，提升上市公司质量。

其他将在年内取得新进展的工作还包括：研究制订《关于加快建设世界一流企业的指导意见》，指导 11 户中央企业深化创建世界一流示范企业工作，及时总结推广成熟经验做法，发挥示范带动作用；动态调整对国有资本投资公司的授权放权清单，赋予企业更多权利，进一步激发企业活力。

工作安排还透露，将推进东北地区国资国企改革。指导督促鞍钢、中国一重等 5 家企业深化综合改革试点。今年企业改革局还将从加快完善中国特色现代企业制度，加快建设世界一流企业，深化国有资本投资公司改革，全面完成剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题等方面入手，深入开展工作。

【行业动态与公司要闻】

■ 今年河北省将新开工棚改安置房 11 万套

【河北日报】从河北省住建厅获悉，今年，河北省将稳步推进棚户区改造，计划新开工棚改安置住房 11 万套，基本建成 13.2

万套，2017 年及以前开工棚改安置住房全部建成。

各地将坚持因城施策、因地制宜、量力而行，严格评估财政承受能力，科学确定年度目标。

严格界定棚改范围。严禁将房地产开发、城市基础设施建设等项目打包纳入棚改；严禁将因道路拓展、历史街区保护、文物修缮等拆迁改造房屋的项目纳入棚改；严禁将农村危房改造项目纳入棚改；严禁将房龄不长、结构比较安全的居民楼纳入棚改；严禁将棚改政策覆盖到一般建制镇；严禁将小区美化亮化、居民房屋外立面整治等项目纳入棚改。

提升项目建设水平。合理布局棚改安置房，优化户型设计，安置房品质不低于同小区开发的商品房品质。棚改安置住房小区内配套基础设施项目以及与棚改项目直接相关的城市道路、公共交通、供电、供水、供气、供热、停车库（场）、污水和垃圾处理等城市基础设施项目，要与棚改安置住房相衔接。将配套建设幼儿园纳入公共管理和公共服务设施建设规划，按照相关标准和规范建设。

多渠道筹集资金。各市将按照要求做好中央财政专项补助资金和中央预算内投资申报工作。及时下拨省级财政专项补助资金。省级支持地方政府申请棚改专项债券。对于已使用国开行、农发行棚改政策性贷款的项目，将按照“谁借贷、谁偿还”的原则，确保按合同约定及时偿还贷款。

据悉，“十四五”期间，全省棚改计划新开工 31 万套；在做好实物保障的基础上，每年发放公租房租赁补贴不少于 1.5 万户。其中 2021 年筹集公租房 5000 套，发放租赁补贴 1.5 万户以上，每个设区市建设 2 个以上公租房智能化管理小区。进一步完善住房保障体系，扩大保障性租赁住房供给，因地制宜发展共有产权住房，多渠道解决困难群众住房问题。加快构建以保障性租赁住房为主的住房保障体系。规范发展公租房，实行实物保障和货币补贴并举；探索发展政策性租赁住房，主要解决无房新市民的住房困难问题，实行政府指导价。

省保障性安居工程领导小组相关成员单位将指导各市做好中央预算内投资、棚改专项债券、中央财政专项补助资金的申报、下达等工作，及时足额拨付省级财政专项补助资金；确保保障性安居工程用地供应；指导各地防范政府隐性债务风险；落实好国家和省各项税费减免优惠政策，切实降低保障性安居工程建设和运营成本。各地将抓好棚户区改造续建项目建设，推动项目尽快建成并交付入住。

■ 拥抱“小而美” 家电龙头拆招 AWE 新风向

【上海证券报】昨日，2021 年中国家电及消费电子博览会开幕。海尔、海信、TCL、西门子家电等中外家电巨头与细分领域龙头品牌参与本次大会。与以往展商和观众围绕“高大上”的智能新款挪不开脚步不同，此次众多“小而美”的联名款、设计款家电成为新宠。

热水器可以定制外观板材，破壁机、烤箱有不同的 IP 元素，谁能想象到未来的智能生活中，你可以买像盲盒一样的消费家电产品？为兴趣而不是功能买单，很可能成为 Z 世代新青年的消费观。

昨日，2021 年中国家电及消费电子博览会（AWE）在上海虹桥国家会展中心开幕。海尔、海信、TCL、康佳、格力、万和、九阳、科沃斯、博世家电、西门子家电等中外家电巨头与细分领域龙头品牌参与本次大会。

与以往展商和观众围绕“高大上”的智能新款挪不开脚步不同，此次众多“小而美”的联名款、设计款家电成为新宠。

记者在九阳展台看到，公司与 LINE FRIENDS、哆啦 A 梦、HELLO KITTY 的联名款产品前围满了年轻面孔。其中的破壁机、养生壶还特别设计成适合“一人食”或者“小两口”的容量和尺寸，并具备“自动清洗”功能。

展会工作人员告诉记者，联名款的养生壶原价 259 元，活动价可以做到低于 200 元，与市面主流产品价位相差无几，但卖得特别好。从订单来看，出现了一个订单多件不同 IP 的同类产品的情况，也就是说，很可能出现了一家人“各有各的壶”的新家庭消费形式。

携年轻品牌亮相的还有万和电气。公司 2020 年注资 1000 万元成立全资子公司广东万和聪米科技有限公司，后者主打“聪米”品牌，聚焦于厨房和生活家电领域，目标客群正是年轻消费群体。

在展会现场，“聪米”牌电煮锅、迷你破壁机、便携榨汁杯、料理破壁机和加热电饭盒等产品一同亮相，并已入驻万和官方商城。公司还邀请知名动漫博主 coser 紫氯氯进行现场和直播互动。此外，万和首发亮相的 5G 热水器可实现物物互联，这意味着万和具备了以 5G 热水器为中心打造智能家居解决方案的能力。

有适合年轻人的产品，也必须匹配适合年轻人的渠道，特别是针对“95 后”的随着互联网发展而成长起来的“Z 世代”们。今年的 AWE 展中，随处可见的是现场搭起的直播间边展边卖。而互联网则成为家电厂商新生代品牌的首选渠道，除了京东、苏宁等综合电商平台，小红书、快手、B 站异军突起。

针对消费群体特点的转变，华帝股份高级副总裁韩伟阐述了老品牌华帝的新动向，即“迅速和年轻人打成一片”。

韩伟坦言，在与年轻消费群体沟通的这几年，华帝总结出了目标消费人群的特点，他们为个性买单，从高端智能的产品选购

倾向，转为追求“合而不同”的使用体验，华帝把这群人统称为“悦己生活家”。

今年 AWE 期间，华帝股份和小红书战略合作，联手共享用户群和成果，相互破圈引流。未来，双方还有计划探索新的商业模式，包括开发专属联动定制产品等。

刚刚发布新款地宝 T9 Power 扫拖一体机器人的科沃斯是 AWE 的常客。科沃斯大中华区业务总经理刘文宁告诉记者，目前科沃斯的用户中 25 岁到 35 岁年龄段的占据了 40%，公司针对不同年龄段的客群打起了差异牌，而他们也有很多订单是买给父母等“关爱人群”，公司针对年轻客群的新产品计划正在筹备中。

有厂商关注新生代，也有平台打起了“回忆杀”。

在京东展厅，时空穿梭屋的两个空间让人看到家电对我们生活的巨大改变——一边是“大屁股”的显像管电视、窗式空调、双缸洗衣机，另一边是语音控制的全套 IoT 智能家电、4K 高清 120Hz 高刷新率无拖影游戏电视和扫地机器人——这些被新功能、新科技、新设计、新材质加持后的新潮时尚智能家电，已经彻底改变了我们的生活。其中，C2M 个性化定制已经成为消费趋势。

今年 AWE 期间，包括索尼、LG、西门子、博世、帅丰、万和在内的众多家电品牌与京东签署了新的以“C2M 京品家电”为核心的战略合作协议。

【国都策略视点】

■ 策略观点：经济恢复正常，政策回归常态，权益估值承压

1、经济恢复正常，政策回归常态。

20 年上半年疫情冲击期的非常规对冲性宏观政策，取得了预期的“六稳六保”效果，经济增速逐季恢复至疫情前正常水平；但同时导致我国实体经济的宏观杠杆率大幅攀升，20 年我国实体经济宏观杠杆率显著攀升 23.6 个百分点至新高 270.1%，年度升幅创历史纪录次高（09 年应对全球金融危机大幅提升了 31.8 个百分点），也远高于近三十年年均 6.0%的杠杆率升幅;，其中非金融企业、居民、政府部门的杠杆率各攀升 10.4、6.1、7.1 个百分点。

20 年底的中央经济工作会议提出，宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，并强调政策操作上不急转弯；对 21 年财政、货币政策的定调为：一积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作；二稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

整体来看，我国金融环境的趋势变化，正由 20 年上半年的宽货币宽信用，转为 20 年 7-10 月的稳货币宽信用、11 月以来的稳货币紧信用；预计 21 年下半年若经济稳增长压力上升、通胀温和确定，届时或再度灵活边际调整为宽货币稳信用。

展望未来，21 年财政赤字率小幅下调至 3.2%，地方政府专项债发行规模略收窄至 3.65 万亿元，调降幅度均好于预期；但从今年地方专项债提前下发额度及前置发行仍未如前两年启动可知，年初新增社融同比收缩压力仍将持续。展望全年，按保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配的定调，及 21 年我国名义 GDP 增速 10%附近测算，预计 21 年的 M2、社融存量同比增速预期目标，分别由 20 年的 10.1%、13.3%下调 1-2 个百分点至 9.0%、11.0%附近。

2、二季度货币信用政策或易紧难松。

拉长周期来看，当月新增融资同比已自 19 年 11 月起持续多增（仅 20 年 2 月、12 月疫情、信用债违约及表外收紧显著扰动下同比少增），近十六个月新增社融月均同比多增 6749 亿元；其中放量多增高峰在 20 年 3-9 月的政策支持发力、疫后经济恢复期，期间月均多增 1.25 万亿元，20 年 10 月至今回落至月均 2283 亿元。

预计 3 月起社融增速趋势回落。近中期展望，结合 20 年 3-9 月的社融显著放量多增，预计 3 月起新增社融同比或存在萎缩压力,表征资金需求边际变化的新增社融同比增量或进入尾声期;该判断与国内经济季度环比动能即将于 21Q1 回归正常增速 1.5%一致。

中期展望,21 年稳杠杆防风险为两大重点任务,按保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配的中央定调,并结合 21 年我国名义 GDP 增速 10%附近测算，预计 21 年的 M2、社融存量同比增速预期目标，分别由 20 年的 10.1%、13.3%下调 1-2 个百分点至 9.0%、11.0%附近。

整体来看，我国金融环境的趋势变化，正由 20 年上半年的宽货币宽信用，转为 20 年 7-10 月的稳货币宽信用、20 年 11 月以来的稳货币紧信用；预计 21 年二季度为本轮 PPI 上行峰值区间 5-6%，届时货币信用政策更易紧难松。21 年下半年若经济稳增长压力上升、通胀回落温和，届时或再度灵活边际调整为适度宽货币稳信用。

3、金融政策回归常态，权益估值承压。

我们认为，稳货币紧信用趋势下，预计 21 年存款准备金率、MLF 及逆回购操作利率调整空间非常有限，市场资金利率料保

持平稳，无风险利率波动区间大概率趋于收敛，预计 10 年期国债利率合理区间在 2.9%-3.4%。

20 年下半年随着国内生产生活恢复正常、经济逐季恢复常态，后疫情下政策逐步回归常态的趋势确定。中央明确定调政策操作不急转弯，预示政策退出节奏平缓，但政策转弯收紧趋势已定，流动性边际收敛对权益资产估值的压制持续存在，尤其是当前全 A 股、剔除金融两油的 A 股的滚动 PE 各为 22.0、36.7 倍，已位于近十年历史区间的 85%、73%分位数。稳货币紧信用周期，高估值难以继续提拔。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

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，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上