晨会报告

国都证券研究所晨报 20210322

【财经新闻】

- 证券时报头版：防止楼市过热应严堵信贷违规漏洞
- 证券日报头版：高质量发展是注册制改革的灵魂
- 经参头版评论：全面推进乡村振兴要做到纲举目张

【行业动态与公司要闻】

- 四家快递公司公布 2 月经营数据 业务量均有大幅增长
- 碳中和概念持续火爆，机构密集调研相关公司

【国都策略视点】

- 策略观点：中期业绩驱动的修复行情可期

研究员：王树宝
电　话：010- 84183369
Email：wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联　人：苏国印
电　话：010- 84183274
Email：suguoyin@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】

■ 证券时报头版：防止楼市过热应严堵信贷违规漏洞

国家统计局日前公布的数据显示，今年前两个月，全国商品房销售面积、销售金额同比均增长超过 1 倍。考虑到 2020 年疫情因素导致同比基数较低，即便对比 2019 年同期，增速仍然达到 23.1%和 49.6%。

今年以来，各地都在发布调控政策，从增加供应、调控需求、稳定预期、强化监管等方面给楼市降温。但其中的牛鼻子，恐怕还得从资金端入手，尤其是在银行资金整体仍算宽裕的环境下，堵住信贷资金违规进入楼市的口子。

历次楼市过热，都有资金配合。2020 年疫情期间，大量因为支持小微企业发放的贷款、为了促进消费发放的贷款，是否真的全部流入了实体经济，有多少跑到了楼市，尚是一个未解之谜。

最近，在北上广深等房地产市场热度较高的城市开始严查信贷资金违规进入楼市。各银行通过设置多项指标，对申请过房贷的人短期内再申请经营贷、消费贷的行为实施检查，发现有违规流入楼市的立即限期收回。这些动作对炒房客、按揭中介产生了不小的威慑。

一直以来，贷款用途的管理是银行最难做的工作之一。所谓“上有政策，下有对策”，信贷资金违规流入各类市场的漏洞堵不胜堵。与以往不同的是，本轮检查由各地多个监管部门联手，对资金去向进行穿透检查，力度空前，让过去难以识别的违规行为现在可被发现。

以广东（不含深圳）为例，监管部门在排查当地银行发出的个人经营性贷款 5678 亿元、个人消费贷款 2165 亿元之后，发现涉嫌违规流入房地产市场的问题贷款金额 2.77 亿元、920 户。整体上看，违规体量并没有外部预想的多，但是不排除以后会有更多的暴露。

一个值得注意的现象是，广东排查出 920 户涉嫌违规挪用 2.77 亿元，测算下来平均每户涉及金额 30 万元，刚好与目前市场上流行的消费贷额度相当。

近年，一些银行为了吸引客户，创造出名目繁多的花式贷款，如彩礼贷、天使贷、白领贷，打出“无抵押”、“秒批”、“最高 30 万额度”等优厚条件，利息甚至低于房贷，这也是很多筹房款的人去申请消费贷的原因。

消费贷、经营贷的繁荣，反映了银行在资金充裕而安全资产不足的情形下，贷款追逐客户的现象，这是各种“花式贷款”的源头。银行业务部门为什么愿意将信贷资源用于抢夺零售客户？这背后的逻辑值得深思。

尽管并不能将本轮房价上涨归因于信贷资金的助推，但是信贷资金违规进入楼市是个负面示范极强、极容易引发跟随行为的事件，只要某个银行有一丝缝隙，就会有大量的贷款需求涌现。如何防范“花式贷款”成为信贷资金违规流向楼市的暗渠，应该是近期地产调控跨部门协同的一个重点。

（来源：证券时报）

■ 证券日报头版：高质量发展是注册制改革的灵魂

近期，有关发行注册制改革的议论较多，对于全市场推行注册制也有不同预期。日前，证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会议上发表主旨演讲，再次强调稳步推进这项改革。他指出，关于注册制的内涵和外延还需要市场各方进一步深入讨论，去伪存真、增进共识，确保改革行稳致远。

笔者认为，发行注册制改革的灵魂是高质量发展，既包括上市公司质量，也包括投资者质量、中介服务质量；既包括信息披露质量，也包括市场运行体系质量，还包括监管质量。“十四五”时期要扭住供给侧结构性改革的主线，同时也要注重需求侧

管理。资本市场作为实体经济、技术创新和金融三者相互促进、相容共生的重要平台，对于供给侧和需求侧高质量发展，都具有重大支持作用。总结和评估注册制在科创板、创业板实施的经验，进一步深化认识、统一认识，遵循系统化改革的思路抓实重点改革任务，并进一步完善注册制具体流程和监管机制，使注册制改革进程成为资本市场高质量发展的进程，是我们所期待的。

易会满在演讲中分析了注册制要不要审核、怎么审核，如何提高信息披露质量，中介机构如何更新观念、适应注册制下保荐要求，如何保持一二级市场平衡发展等重点问题。他强调，要把握好实行注册制与提高上市公司质量、压实中介机构责任、保持市场平稳运行、明确交易所审核职能定位、加快证监会发行监管转型、强化廉洁风险防范等 6 个方面的关系。笔者认为，监管层这些谋划，体现了改革要坚持系统化思维的要求，回应了市场关切。一段时间以来，申报上市的企业比较多，前期 IPO 现场检查中出现高比例撤回申报材料的情况，这些都是市场需求起伏的表现。监管层的主要职责是依照法定职责，按照注册制的理念和流程严格把关，并根据实际情况完善规则、完善监管。有什么问题就解决什么问题。既要满足企业合规上市的要求，也要保持对弄虚作假高压震慑，还要督促引导中介机构提高执业质量。

客观来看，部分中介机构执业质量还不够高，存在“穿新鞋走老路”的情况。保荐机构、会计师事务所等中介机构“一肩挑两头”，既要发现上市企业的价值和风险，核验上市企业信息的真实性，又要了解投资者的需求，与上市企业一起将真实信息披露给投资者。特别是保荐机构，更要担负为筹资者护航、为投资者导航的责任，用高质量的信息披露引领形成高质量的市场生态。

市场高质量发展，需要所有市场参与者一起推动。谁弄虚作假，谁扯后腿，都可能给市场治理带来负面效果，都可能降低市场质量。所以，保荐机构等要加快适应注册制下的专业服务要求，通过自己的工作为投资者提供更有价值的标的。当然，“正在下蛋的鸡”“下蛋多的鸡”是好标的，“暂时不下蛋或者下蛋少，但未来下蛋多的鸡”也是好标的。关键是发行人和保荐机构要真实准确全面地披露信息，把信息披露作为对投资者负责的准绳。

针对资本市场深化改革和高质量发展，易会满用四个关键词做了概括，即制度、结构、生态、定力。近年来，监管层一直把完善基础性制度建设作为总纲，顺应市场需要，抓好关键制度创新，提高市场包容性、适应性，努力使制度更加成熟和定型。

优化结构是我国资本市场的质量提升的持续性课题，处理好结构问题，就是落实改革系统化思维。近年来在融资结构、上市公司结构、中介机构结构、投资者结构、资金结构、产品结构等方面采取了一些优化措施，接下来，要在增加理性、创新、优质的市场主体方面采取更多举措，鼓励长线资金入市。

良好的市场生态，是以稳定而有活力的基础制度、合理且相对稳定的市场结构为基础的。所有市场主体和监管者都依法办事，在法律允许的范围内开展工作，守法者受到保护和激励，违法者受到惩罚和淘汰，是基本的生态法则。要通过注册制引领的系统性改革，解决好政府和市场的关系，该放的放开，该管的管好，让市场主体依法竞逐、各显其能、优胜劣汰。

所谓定力，主要是改革方法论问题。打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，依然面临着诸多挑战，既有市场自身矛盾的挑战，也有外部环境波动的挑战，还有认识上的挑战。有什么问题解决什么问题，用改革的办法解决难题，将资本市场服务实体经济和国家大局的功能发挥好，同时提高资本市场自身质量，是党中央的要求，也是市场的期待。改革过程中，会遇到杂音和干扰，也有一时看不清楚的问题。要在各种矛盾中推进资本市场高质量发展，就需要定力，始终坚持发展为民、监管为民的思想，落实好“建制度、不干预、零容忍”九字方针，坚持市场化、法治化、国际化的大方向。
（来源：证券日报）

■ 经参头版评论：全面推进乡村振兴要做到纲举目张

“十四五”规划纲要提出，全面实施乡村振兴战略，强化以工补农、以城带乡，推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系，加快农业农村现代化。“十四五”时期，全面推进乡村振兴要做到纲举目张，重点要做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴的有效衔接、提升农业质量效益和竞争力、全面实施乡村建设行动、健全城乡融合发展体制机制四

方面工作。

首先，“三农”工作的重心发生了历史性转移，如何做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接成为这一时期的重要任务。建立健全巩固拓展脱贫攻坚成果长效机制、提升脱贫地区整体发展水平的重要手段就是全面推进乡村振兴。针对农村低收入人口和欠发达地区建立防止返贫监测和帮扶机制，以及通过发展特色产业和脱贫人口技能培训，来巩固脱贫攻坚成果并强化其内生发展能力，就成为“十四五”期间加快推进乡村振兴的重要工作。

其次，“十三五”时期，现代农业发展取得长足进步，但农业质量效益和竞争力稍显不足，我国农业发展中存在的深层次结构性矛盾。进入“十四五”时期，全面推进乡村振兴，加快实现农业现代化，既要抓好耕地和种子两个关键要素，坚决遏制耕地“非农化”、防止“非粮化”，打好种业翻身仗，也要统筹推进农业供给侧结构性改革，坚持质量兴农、绿色兴农，科技兴农，加快推进农业由增产增收转向提质增效，实现农业大国向农业强国的转变。

再次，乡村建设的面貌会直观地呈现出乡村振兴的成效。“十四五”期间，在统筹县域城镇和村庄规划建设的基础上，乡村建设行动既要致力于传统村落的保护、宜居宜业的环境功能，也要注重乡村的社会服务能力和治理水平。在完善水、电、路、气、通信、物流等乡村基础设施的基础上，通过实施农村人居环境整治提升五年行动，深入推进村庄清洁和绿化行动；通过加强农村基层党组织的领导带动作用，构建完善的乡村治理体系。同时，要关注农民的现实需求，照顾农民的真实感受，将乡村建设行动的成果有效地融入乡村振兴战略中去。

最后，乡村要振兴，产业是关键。通过建立健全城乡要素平等交换、双向流动的政策体系，促进要素更多向乡村流动，增强农村各项改革的系统性、整体性、协同性。要持续深化农村改革，保持农村土地承包关系稳定并长久不变，落实第二轮土地承包到期后再延长 30 年政策，完善承包地、宅基地“三权”分置制度，有效推动农业适度规模经营和闲置宅基地的盘活利用，深入推进农村集体产权制度改革，探索新型农村集体经济的发展路径。同时，还要加强农业农村发展要素保障，健全农业农村投入保障制度，加大各级各项政策支持力度。需要强调的是，推进乡村振兴关键在于坚持党的领导，必须切实提高党把方向、谋大局、定政策、促改革的能力和定力。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 四家快递公司公布 2 月经营数据 业务量均有大幅增长

近日，国内四家上市快递公司公布了各自 2 月份经营数据。受去年同期疫情叠加今年“就地过年”政策影响，顺丰以及韵达、圆通、申通等“通达系”快递 2 月完成业务量均有大幅增长，但单票收入仍低于去年同期水平。股价表现上，截至 3 月 19 日收盘，顺丰控股跌 6.52%，收报 85.72 元；韵达股份跌 1.88%，收报 15.62 元；申通快递涨 0.21%，收报 9.55 元；圆通速递跌 0.35%，收报 11.24 元。

公开数据显示，顺丰控股 2 月公司速运物流业务收入 105.59 亿元，同比增长 22.21%；完成业务量 6.99 亿票，同比增长 47.16%;速运物流业务单票收入为 15.11 元,同比下降 16.93%。韵达股份 2 月公司快递服务业务收入 15.15 亿元,同比增长 68.90%；完成业务量 7.01 亿票，同比增长 136.03%；快递服务单票收入 2.16 元，同比下降 28.48%。圆通速递 2 月公司快递产品收入 13.77 亿元，同比增长 113.62%；完成业务量 5.29 亿票，同比增长 127.07%；快递产品单票收入 2.60 元，同比下降 5.92%。申通快递 2 月公司快递服务业务收入 10.60 亿元，同比增长 126.14%；完成业务量 3.89 亿票，同比增长 146.98%；快递服务单票收入 2.72 元，同比下降 8.42%。

可以看出，由于单票收入存在较大差距，顺丰营收领先于其他公司。而从业务量增速来看，“通达系”业务量增速高于顺丰。安信证券分析认为，“通达系”业务量的大幅增长，受去年 2 月基数较低影响，也与今年春节不打烊有关；而受去年 2 月复工及时的高基数影响，以及“通达系”分流部分散单业务，导致顺丰 2 月件量增速环比回落，这也符合市场预期。而据兴业证券预计，2 月受益于季节性和低基数因素，行业迎来高增长，单票价格亦环比回升，预计快递行业一季度整体业绩维持高

增长，但中期竞争压力仍然较大。

（来源：Wind）

■ 碳中和概念持续火爆，机构密集调研相关公司

据证券时报报道，上周（3 月 15 日至 19 日）A 股各主要指数齐跌，其中沪指周跌 1.4%，收于 3404.66 点，已连续四周下跌。震荡行情下，机构调研热度继续回落，期间沪深两市约 70 家公司接待机构并披露投资者关系记录。

市场表现方面，上周获调研股中，涨跌家数各占一半。其中，南华仪器、开润股份和一心堂涨幅居前，全周分别上涨约 43%、21%和 20%。

从个股调研热度看，一心堂、中科创达、兆易创新、长春高新、开润股份等公司上周获得超百家机构调研。Wind 数据显示，刚刚披露亮眼年报的一心堂和中科创达接待机构数量均突破 300 家。

从调研主题看，机构目光仍主要聚焦于“碳中和”概念板块，据统计，上周至少有 15 家公司的机构调研记录中涉及到该主题，占比超过获调研公司数量的 1/5。二级市场上，Wind 碳中和指数一周上涨 4.78%，表现远超大盘。

上周大涨的南华仪器即碳中和概念股成员。南华仪器专业从事环保和安全检测用分析仪器及系统研发、生产和销售。自 3 月份以来，公司股价已上涨近 66%，现价 18.89 元/股。另外，南华仪器是一家小市值公司，即便近期股价急速上涨，目前市值也仅约 26 亿元。

南华仪器于 3 月 17 日接待了华泰证券等 3 家机构的调研。公司表示，对于碳排放的统计监测与计量是碳中和的基础，公司现有 CEMS（烟气自动监控系统）产品可用于二氧化碳气体监测及其他气体污染物监测，是公司已经成熟产品，随时可以批量拓展。目前政府和社会已将“碳达峰、碳中和”作为一个重点工程来执行，对公司而言也是具有积极影响，目前在积极研究相关技术应用于碳排放领域，这也将是公司今后工作的重点。

此外，与碳中和相关的钢铁、公用事业等板块的多家公司也于上周收获调研，并回应了“碳中和”背景下公司的规划问题等。

以钢铁板块公司为例，三钢闽光在调研中谈到了碳中和以及碳达峰对钢铁行业格局的影响，公司称影响深远重大。钢铁行业碳排放占全国碳排放总量的比例超过 15%，占比很高，钢铁行业在未来碳减排领域承担的责任很重、压力很大。碳中和、碳达峰不是仅仅针对一个行业，这是国策，要将国家作为一个整体，放在一起看，一起汇总计算。碳达峰是共识，国家对粗钢需求达到一定水平，通过工艺优化改造等措施一定会实现。碳中和有难度，需要深度思考，科学谋划。

就减碳措施，三钢闽光也在调研中进行了探讨。公司表示，氢气替代碳作为还原剂，这是一条路径，在国际国内都有案例，但如果仅仅是高炉低碳冶炼，用氢气代替碳，据说能在高炉环节减碳 30%，距离碳中和的路还很远。替代碳的冶炼技术，首先要考虑成本竞争优势。钢铁和建筑是中国最具国际竞争力的两个行业，如果使用其他冶炼技术，能否保持行业竞争力还要考虑资源取得与保障的能力。电解水制氢，本身就要耗碳耗能，还有投资和技术，需要思量。另外要考虑是否有足够的资源保障，像可燃冰如何开采和利用都不知道，目前还是望洋兴叹。公司认为这些都是行业值得探索的方向，创新需要技术发展革新、各行各业协同。

另一家钢铁公司首钢股份也在调研中介绍，“碳达峰、碳中和”不仅是国家重要战略，也是企业的重要责任，公司已经开展相关工作，预计不久后集团公司会出台碳达峰、碳中和目标规划。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：中期业绩驱动的修复行情可期

1、基本面：上市公司业绩增速进入快速回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。考虑到公司业绩增速与名义 GDP 较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自 20Q2 起的逐季上行态势，有望持续至 21Q1 见顶，21Q2 后逐季缓降但仍保持正增长。3Q20 主要指数的单季度业绩均普遍加速转正至两位数增长，三季度万得全 A、万得全 A（剔除金融两油）、中小板、创业板、科创板的净利润同比增速分别恢复至+17.4%、+20.5%、+27.6%、+31.2%、+86.0%；预计万得全 A（剔除金融、两油）的 20、21 净利润同比增长+4%、+25%附近，此前 20Q3、20H1、20Q1、19 年净利润累计同比-2.9%、-14.6%、-41.9%、-3.6%。

同时，A 股上市公司整体盈利能力转入上行期。20Q3 数据表明 A 股整体业绩增速逐季回暖，盈利能力触底回升，滚动 ROE 正处于上行周期并有望延续至 21Q3-22Q2 区间，上市公司整体基本面向好预期巩固。

统计近十年 ROE 变化曲线，经历了三轮下行、两轮上行周期，且每轮上行、下行周期平均约 8、7 个季度或两年；

其中，下行周期具体包括：

11Q1 至 13Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长 9 个季度；

15Q1 至 16Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓降周期，时长 5 个季度；

18Q4 至 20Q1，各指数 ROE(TTM)普遍位于下行周期，时长 6 个季度；

上行周期具体包括：

13Q2 至 14Q3-Q4，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长 6-7 个季度；

16Q2 至 18Q3，各指数 ROE(TTM)普遍位于缓升周期，时长 10 个季度，仅创业板因外延式受阻、商誉减值高峰而下降；

最近来看，各主要指数的 ROE(TTM)普遍于 20Q1 见底，并已连升两季，全 A 的 ROE 于 20Q2 见底、Q3 起回升；按 ROE 历史周期曲线推测，预计本轮 ROE 上行有望持续至 21Q3-22Q1 区间。

2、中国金融资产配置进入扩规模提权益时代。以上大力构建完善我国资本市场制度且逐渐见效的基础，为国内外资金竞相加大配置中国金融资产提供了制度保障。

一当前我国经济发展阶段由速度型转入质量型、投资型转为消费型、理财产品净值化管理等趋势下，社会沉淀资金与居民积累的财富配置，将由不动产、储蓄理财型转为金融权益资产，而过去两年亮丽的公募基金收益率，已吸引居民积极加大基金配置，20 年新发行股票型、混合型基金份额逾 3 万亿元。预计居民通过基金方式加大金融资产配置的趋势已成。

二随着我国资本市场制度深化改革扩大开放，参照我国经济地位及资本市场体量，A 股纳入国际主流指数的权重提升空间较大；并且，我国经济稳定发展、结构转型显著、产业升级持续，行业龙头凭借业绩增长的确定性与持续性，已吸引境外资金持续净流入加大配置 A 股。

3、中期业绩驱动的修复行情可期。随着 20 年 5 月货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，20 年下半年起流动性驱动力边际收敛，21 年稳货币紧信用下，流动性存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段以流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

从估值板块分布来看，消费仍偏高、中游制造合理、科技成长已合理偏低，传统周期仍位于洼地。近期机构抱团股快速调整，但从当前行业估值所处近十年历史分位数来看，食品饮料、休闲服务、家电、汽车等消费板块估值仍位于 90%分位数以上，医药生物已降至 75%分位数；TMT 科技及军工等成长板块在连续三个季度调整后的估值普遍位于 45%分位数下方；机械、化工、电气设备等行业景气度向上的中游制造业分别位于 54%、70%、76%；而建筑建材、房地产、保险、钢铁传统周期板块估值仍位于历史分位数 30%下方。

综合研判，本轮 A 股的结构性牛市，已由 18 年底至 20 年 6 月的提估值炒预期的上半场，自 20 年 7 月起切换至看业绩提估值的下半场；预计中期内随着宏观经济及上市公司业绩加速回升的兑现（4 月进入年报季报密集披露窗口期），估值相对安全的顺周期、中游制造及科技板块有望重拾上涨行情，而业绩景气有望超预期的消费白马股，在近期股价持续显著回调后，中长线资金逢低配置下也有望迎来超跌反弹行情。

风险提示：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