晨会报告

# 国都证券研究所晨报 20210317

## 【财经新闻】

- 碳达峰目标倒逼企业加速绿色低碳转型
- 多家企业面临退市，资本市场出清步伐加快
- 华为首次公布 5G 专利费率：单台手机许可费上限 2.5 美元

## 【国都策略视点】

- 经济恢复结构动力展望：工业与地产增速或趋缓，而投资与消费有望低位回升

### 昨日市场

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证综指 | 3446.73 | 0.78 |
| 沪深300 | 5079.36 | 0.87 |
| 深证成指 | 13642.95 | 0.91 |
| 中小板综 | 12221.22 | 0.74 |
| 恒生指数 | 29027.69 | 0.67 |
| 恒生中国企业指数 | 11329.43 | 1.66 |
| 恒生沪深港通AH股溢价 | 134.66 | -0.04 |
| 标普500 | 3962.71 | -0.16 |
| 纳斯达克指数 | 13471.57 | 0.09 |
| MSCI新兴市场 | 1349.07 | 0.66 |

### 昨日 A 股行业

| 排名 | 行业名称 | 成交量(百万) | 涨跌% |
|---|---|---|---|
| 1 | 房地产 | 2531.97 | 2.99 |
| 2 | 食品饮料 | 788.49 | 2.35 |
| 3 | 公用事业 | 6583.08 | 2.13 |
| 4 | 纺织服装 | 812.66 | 1.97 |
| 5 | 电气设备 | 4394.23 | 1.79 |

### 全球大宗商品市场

| 商品 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 纽约原油 | 64.94 | -0.52 |
| 纽约期金 | 1730.10 | 0.01 |
| 伦敦期铜 | 8923.50 | -2.12 |
| 伦敦期铝 | 2195.50 | -1.10 |
| 波罗的海干散货 | 2017.00 | 1.71 |

### 近期研究报告

**研究员：王树宝**
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
**联系人：黄翱**
电 话： 010- 87413656
Email： huangao@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】

### ■ 碳达峰目标倒逼企业加速绿色低碳转型

【上海证券报】在碳达峰目标约束下，煤炭、钢铁等传统能源行业正迎来一轮变革。近期，接受上海证券报记者采访的专家表示，严控高能耗准入将对行业生产端产生影响，长期来看，许多高能耗产业正在通过节能改造以及技术进步进行转型升级，形成新的竞争力。

“十四五”时期环保政策的一大着力点就是从源头控制污染，为此环保部门的监管主要集中在钢铁、煤炭等高能耗产业上。生态环境部于 3 月 1 日派出 100 个监督帮扶工作组进驻京津冀及周边地区，聚焦钢铁、焦化、水泥、玻璃等重点行业，对重污染天气应急响应工作开展监督帮扶。生态环境部有关负责人表示，下一步将坚持方向不变、力度不减，继续保持严的主基调，聚焦重点区域、重点时段、重点行业和重点问题，督促指导地方采取综合手段，加大惩治力度。

减碳目标倒逼之下，地方促进减排的政策力度也在加码。山东专门制定了“四减四增”行动方案。据山东省生态环境厅党组成员、副厅长侯翠荣介绍，该省将在调整产业结构上抓源头、控过程、强治理，加快推进钢铁、地炼、焦化、火电、水泥、轮胎、汽车等行业产能淘汰或整合，同时严控新增产能。

河北省发布的《河北省深入实施大气污染综合治理十条措施》提出，严格控制新增煤电装机规模，严禁新增化工园区，审慎发展石油化工等项目。严格控制钢铁、火电、化工、炼油、建材等重点行业耗煤量，落实到每一个企业。

在努力实现碳达峰碳中和目标的大背景下，煤炭需求增长放缓，在能源结构中占比逐步下降已是大势所趋。近年来，国内中小煤矿退出速度加快，同时在安全、环保等各类执法从严的情况下，煤矿超能力生产的情况显著减少。随着环保等部门加大对钢铁、焦化等多个重点行业的监督力度，并对违法违规生产的企业开出严惩罚单，不少行业短期内产能收紧，产品价格随之出现波动。

最典型的例子莫过于钢铁生产重地河北唐山，近日该市多家钢厂在生态环境部突击检查时被发现违规生产，相关企业及责任人受到严肃处理。由于环保执法力度加大，下游钢铁产量收缩，此前居高不下的铁矿石期货价格出现了一波回调。

中宇资讯市场分析师陈翠玉对记者表示，3 月 16 日焦炭价格第四轮下调，降幅达到 100 元/吨。降价原因同样源于近期部分钢厂接连减产以及停产检修，导致焦炭需求继续被压制。

### ■ 多家企业面临退市，资本市场出清步伐加快

**【证券时报】**沪深两市上市公司退市频率正在加快。过去的几个交易日，先后有*ST 康得、*ST 秋林、*ST 长城等多家公司进入退市通道，此外，*ST 航通也主动申请终止上市并将在本周摘牌。在注册制全面推进的过程中，畅通“出口关”落实好退市规则，已成为市场共识。多位市场人士指出，离开 A 股的公司数量增加，是退市制度不断优化完善的结果，可以预期，今年退市监管力度将继续加强，确保退市改革落地见效，退市公司将继续增多。

被称为 A 股“史上最严”的退市新规落地已两月有余。今年以来，已有*ST 成城、*ST 宜生、*ST 金钰、*ST 天夏、*ST 刚泰、*ST 长城一共 6 家上市公司股票遭遇了“面值退市”。具体看，*ST 刚泰最早启动退市程序。因连续 20 个交易日的每日收盘价均低于股票面值，该公司 2021 年 1 月 7 日进入退市整理期交易，2 月 24 日退市整理期结束，3 月 3 日被上交所摘牌。和它一样的还有*ST 金钰、*ST 天夏、*ST 长城等。同时，*ST 宜生和*ST 成城将因为连续 20 个交易日的收盘价格均低于人民币 1 元而退市。其中，*ST 宜生自 2021 年 2 月 23 日起停牌，*ST 成城自 2021 年 2 月 25 日起停牌。

除了“面值退市”，财务不达标也是上市公司退市的一个原因。*ST 工新 3 月 6 日发布的公告称，公司在 2018 年和 2019 年连续两年期末的净资产为负，2020 年末归属于上市公司股东的净资产为-59.77 亿元，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年度财务会计报告出具了无法表示意见的审计报告，上交所决定终止公司股票上市。根据公告，3 月 15 日起，*ST 工新进入退市整理期交易。

因财务不达标而退市的企业还有*ST 秋林。这家 1900 年创立的百货公司于 3 月 11 日发布公告称，因公司业绩连续三年亏损，且连续三年财报被出具了无法表示意见的审计报告，根据有关规定，上交所决定终止公司股票上市。根据公告，*ST 秋林股票进入退市整理期交易的起始日为 2021 年 3 月 19 日，预计最后交易日期为 2021 年 4 月 30 日。

值得关注的是，在这些公司中，有的还因为涉嫌违规正在被立案调查。根据*ST 长城和*ST 宜生发布的公告，公司分别于 2020 年 4 月 11 日和 2020 年 4 月 24 日收到中国证监会的调查通知书，因涉嫌信息披露违法违规，根据有关规定，中国证监会决定对公司进行立案调查。

*ST 康得则因财务造假，导致更正后的 2015 年至 2018 年财务报表显示连续四年净利润为负，触及重大违法强制退市情形（即扣除处罚认定的造假金额后，相关财务指标触及终止上市标准），被证监会和交易所启动了退市程序。

此外，还有两家公司属于主动退市。一是营口港的吸收合并，予以终止上市；二是*ST 航通主动撤回在上交所的交易，并在取得上交所终止上市批准后转而申请在全国中小企业股份转让系统转让。

这和退市常态化的强监管有关，2020 年 12 月 31 日发布的退市新规，沪深证券交易所全面修订了财务指标类、交易指标类、规范类、重大违法类退市标准，加大对财务造假、信披违规等违法违规行为的打击力度，并通过推动退市常态化来倒逼上市公司规范运作、合规经营。

建立常态化退市机制，需要配套政策相辅，强化投资者合法权益的保护，既要“退得下”还得“退得稳”。关于*ST 康得退市问题，证监会新闻发言人指出，证监会积极支持*ST 康得投资者通过单独诉讼、共同诉讼、申请适用示范判决机制、普通代表人诉讼及特别代表人诉讼等司法途径维护自身合法权益。投资者保护机构可以依法适时启动证券纠纷特别代表人诉讼，并提供其他相应法律服务。

2020 年 3 月 1 日实施的新《证券法》，明确了以“明示退出、默示加入”为主要特征的证券集体诉讼。2020 年 7 月 31 日，最高人民法院正式发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》。该司法解释细化了新《证券法》第九十五条的相关规定，确立了高效、透明、便捷、低成本的审理原则，整体分为传统加入制的普通代表人诉讼和声明退出制的特别代表人诉讼，系统规定了代表人诉讼中的立案登记、先行审查、代表人选定、调解协议确认、诉讼审理与判决、上诉制度、效力扩张、执行与分配等各项重要操作流程内容。其中，对公众普遍关注的特别代表人诉讼的集中管辖、启动程序、权利登记、当事人声明退出、投保机构诉讼义务、诉讼费用、财产保全等进行了专门规定，解决了特别代表人诉讼中诸多实践难题，有力保障了具有中国特色的证券集体诉讼的真正落地实施。此外，司法解释还注重保护投资者的诉讼权利和程序利益，强化人民法院的实体审查，发挥司法监督制约作用。

业内人士表示，司法解释的出台有助于推动证券纠纷代表人诉讼制度付诸实践，便利投资者提起和参加诉讼。“集体诉讼有利于小额多数的受害投资者得到公平、高效的赔偿。”中国人民大学法学院教授刘俊海认为，要加快推进责令回购，落实好证券纠纷代表人诉讼制度，加强上市公司退市后的投资者保护，激活相关责任主体民事责任、行政责任、刑事责任以及信用制裁，强化投资者保护机制，保障投资者合法利益，确保退市改革平稳推进。

## ■ 华为首次公布 5G 专利费率：单台手机许可费上限 2.5 美元

**【21 世纪经济报道】**月 16 日，华为发布了创新和知识产权白皮书 2020。白皮书指出，持续的创新投入使得华为成为全球最大的专利持有企业之一。截至 2020 年底，华为全球共持有有效授权专利 4 万余族（超 10 万件）。90%以上专利为发明专利。

华为首席法务官宋柳平表示：“我们希望通过今天发布的 2020 版白皮书，展示华为公司 30 年来技术创新发展的历程，及公司对知识产权一贯的尊重、保护和贡献。希望它能够更加透明地让大家看见华为是如何一步步走到今天。”

华为早在 1995 年就开始申请第一件中国专利，1999 年申请第一件美国专利。2008 年首次在世界知识产权组织 PCT 专利申请排名第一。2019 年，华为在欧洲专利授权数量排名第二位，在美国排名第十位。华为同时也是累计获得中国授权专利最多的公司。

华为知识产权部部长丁建新透露，华为公司预计 2019~2021 三年的知识产权收入在 12~13 亿美金之间，并公布了华为对 5G 多模手机的收费标准：华为对遵循 5G 标准的单台手机专利许可费上限为 2.5 美元，并提供适用于手机售价的合理百分比费率。

他表示：“华为作为 5G 标准的重要技术贡献者，遵循 FRAND 原则，我们希望今天提供的信息可以为 5G 技术的实施者提供透明的成本预期，增加投资的确定性，并促进 5G 技术的普及。”

对于华为 5G 专利费的制定规则、比费率区间问题，宋柳平在采访中表示：“我们贯彻 FRAND 原则，费率一般是按经销价的百分比去计算，需要考虑研发成本投入，标准中的占比，鼓励创新，综合因素去考虑的结果，第二，对于每个公司之间的相互许可的问题，还是双边谈判，交叉许可等等会比较复杂。各个公司之间会有个统一标准，每个公司之间按照双方交叉许可的讨论后得出结果，这也是业界通行的做法。”

同时，他还表示知识产权并不是华为的主要收入来源，他说道：“华为主要还是经营产品的公司，主要收入来源还是产品和服务，产品是我们长期收入的主要来源，对比华为整体收入，知识产权方面，我们并没有作为主要收入来源。4G 和 5G 华为投入的金额和时间是有区别的，标准的贡献也不一样，根据这些变化会去调整对外许可的费率和情况。”

# 【国都策略视点】

## ■ 经济恢复结构动力展望：工业与地产增速或趋缓，而投资与消费有望低位回升

1、后疫情下的经济恢复不均衡原因。疫情后的近一年，国内工业、投资、消费增速恢复持续不均衡，主要原因在于：消费恢复偏慢偏弱，主要系疫情散发与防控、居民收入增速放缓压制消费的快速回升所致；而工业生产相对强劲，主要系疫情持续蔓延扩散下欧美经济体供需缺口扩大，驱动我国出口贸易保持高增速所致；投资增速持续低位，主要系基建、制造业两大投资持续偏弱所致，20 年基建、制造业累计投资增速各为+0.9%、-2.2%。

国内疫情防控已战略见效近一年，欧美等发达经济体新冠疫苗正加速接种，21 年全球主要经济体供需趋势性回暖。近中期展望我国工业、投资、消费增速走势如何？

2、工业生产已恢复至疫情前水平之上，21 年前高后低趋势缓慢回落。生产供应端方面，工业生产已基本恢复至疫情前水平，叠加出口形势好于预期的拉动，工业增速已恢复至疫情前水平之上。一从月度规模以上工业增加值同比增速来看，前两月两年平均增速+8.1%，创近三年新高，且明显高于 19 年月均或累计同比增速+5.7%；二从工业产能利用率来看，单季度工业产能利用率已自 20Q1 的 67.3%逐季上升至 20Q4 的 78.0%，已恢复至逾七年高点；环比来看，虽然今年春节提倡不返乡而本地过年，利于 2、3 月工业生产早复工，但考虑到工业产能利用率已升至七年高点，预计工业环比增速趋弱。

展望 21 年，预计工业增速呈现前高后低走势，上半年在低基数及出口延续高增长驱动下，预计工业增加值同比有望保持在双位数以上恢复性高增长；而下半年低基数效应消失、且届时海外疫情大幅缓和后的自我生产供应能力提升，出口增速回落，工业增速回落至中低个位数。全年来看，工业增速有望从 20 年的+2.8%，显著反弹至 21 年的+8.5%附近。

3、制造业与基建投资低位反弹，有望驱动固定资产投资增速低位回升。预计 21 年随着工业企业盈利逐季改善，金融支持实体经济的定向精准政策落地见效（企业中长期贷款持续旺盛），叠加企业补库存，制造业投资有望继续回升+10%上方附近；21 年地方专项债略降、财政总支出稳中有升，基建投资有望反弹至+5.0%附近；而房地产投资韧性虽好，但受去年连续出台的“三道红线”、“商业银行房地产贷款集中度新规”等新政，预计房地产投资增速稳中缓降至 5%下方附近。综合而言，21 年制造业投资增速有望显著反弹，提振固定资产投资增速回升至+8.5%附近。

4、可选与服务消费回补驱动下，消费增速回升可期。展望 21 年，随着就业改善、居民可支配收入回升及疫情影响弱化，预计被压制或延后的消费有望释放，重点为家装家具家电、汽车、服装等可选消费需求的释放，及餐饮、酒店旅游、教育、影视文化等服务消费的回归正常。预计 21 年消费增速有望转正并大幅反弹至+15%附近。

5、从企业库存来看，20 年四季度末开始转入补库存，20Q1、Q2、Q3 分别呈现被动加库存、主动去库存、被动去库存特征，3、6、9 月的各季度末的工业企业产成品存货同步增速分别为+14.9%、+8.3%、+8.2%，10 月进一步下降至+6.9%，二、三季度工业企业去库存构成当期经济拖累因素。随着 20 年 11 月初国内外工业商品转为趋势反弹，以及企业盈利回升预期改善，工业企业产成品存货连升两月至 20 年 12 月的+7.5%。预计 21 年全球需求回暖、大宗商品价格及 PPI 上行，工业企业刚启动的补库存有望延续。

6、21 年经济增速前高后低，全年显著反弹。展望 2021 年，随着国内外新冠疫苗大规模接种的逐步推广，预计疫情防控压力对社会经济活力恢复的约束趋于缓解，从而有望为 21 年全球经济的恢复创造必要条件。从驱动力结构来看，21 年我国经济进一步恢复动能主要包括：可选与服务消费回暖、制造业投资回升、企业补库存。

具体经济增速方面，20 年前低后高的基数效应下，预计 21 年季度 GDP 同比增速前高收低，21 年一、二、三、四季度的实际 GDP 同比增速预计为 19.0%、8.0%、6.2%、5.6%附近，预计 21 年实际、名义 GDP 同比为+9.0%、+10.0%附近。

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 |