2021 年 3 月 6 日（星期六）

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

策略报告

2021年两会：经济有序恢复；政策回归正轨不急转弯

- **2021年GDP增长目标设定为6%以上，就业目标与疫情前持平**
- **十四五规划目标更加注重经济增长的质量和可持续性**
- **今年两会将对香港特别行政区选举制度进行改革**

郭圆涛, PhD
+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

2021 年经济政策发展目标：3 月 5 日，国务院总理李克强做 2021 年政府工作报告。政府工作报告中设定的 2021 年主要预期目标包括：GDP 增长 6%以上；城镇新增就业 1,100 万以上，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；进出口量稳质升，国际收支基本平衡。2020 年中国 GDP 增长 2.3%，由于低基数的影响，市场普遍预期 2021 年 GDP 增速将达到 8%以上，因而实现 6%以上的目标难度较低。李克强表示设定在 6%以上主要是为了与今后目标平稳衔接。我们认为将增长目标设定在 6%以上并不能解读为政策将大幅收紧，且该目标水平也与疫情前实现了较好的衔接（2019 年全年目标：6%-6.5%）；此外与就业相关的目标也均与 2019 年疫情前水平一致。

宏观政策：报告表示将继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯。财政政策方面，赤字率安排在 3.2%左右（2019/2020 年：2.8%/3.6%），在市场预期区间内；不再发行抗疫特别国债（2020 年：1 万亿元）；安排地方政府专项债券 3.65 万亿元（2019/2020 年：2.15/3.75 万亿元），规模略高于市场预期；此外还将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制（2020 年：2 万亿元）。货币和信贷政策方面，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配；大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上（2020 年：40%以上）。

房地产政策方面，报告提出要解决好大城市住房突出问题。行业监管方面，报告强调要强化反垄断和防止资本无序扩张；强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行；这些表述均与此前 12 月下旬召开的中央经济工作会议的定调一致。港澳台政策方面，报告指出要完善特别行政区同宪法和基本法实施相关的制度和机制；两会期间将审议并通过《全国人民代表大会关于完善香港特别行政区选举制度的决定（草案）》，对特区主要选举制度（包括行政长官和立法会）进行改革。

十四五规划：2021 年也是“十四五”的开局之年，今年两会期间还将审议并通过《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要草案》。政府工作报告也介绍了“十四五”时期主要目标，主要包括：经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标，城镇调查失业率控制在 5.5%以内。尽管并未对十四五期间 GDP 增长设置具体目标，但提出全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长的目标，并对全社会研发经费投入年均增长（7%以上）、常住人口城镇化率（65%）、森林覆盖率（24.1%）、单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放（分别降低 13.25%及 18%）等设置了具体的量化目标，反映十四五期间将更加注重经济增长的质量和可持续性。

我们的观点：政府工作报告表明，今年宏观政策将逐步回归到疫情前的常态化安排，但仍然会保持必要的支持力度，保证政策的连续性、稳定性和可持续性，不急转弯。我们对恒生指数在今年会有更好的表现保持乐观；我们提醒投资者关注近期市场可能出现的回调，尤其是估值过高且前期涨幅较大的股票；我们更看好周期龙头。主要催化剂/风险：1）宏观数据；2）新冠疫情；3）中美关系；4）业绩期（后文是分行业详尽分析）。

相关报告

1. 招证国际策略周报(2021/03/01) - 债券收益率攀升下股市出现调整 (2021/03/01)
2. 美国1月零售录得强劲反弹 (2021/02/18)
3. 能源价格推高美国12月消费者价格通胀 (2021/01/14)
4. 民主党拿下美国国会控制权 (2021/01/07)
5. 12月ISM PMI：制造业活动加速扩张 (2021/01/06)
6. 新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏 (2020/12/22)
7. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)
8. 美联储对资产购买计划提供新指引 (2020/12/17)
9. 美国11月工业产出录得温和增长 (2020/12/16)
10. 2021年展望：沉舟侧畔千帆过，柳暗花明万木春 (2020/12/03)

图表 1：历年政府工作报告主要量化指标比较

	2021 年	2020 年	2019 年
经济社会发展主要预期目标			
国内生产总值增速	6%以上	没有提出具体目标	6-6.5%
城镇新增就业	1,100 万人以上	900 万人以上	1,100 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	6%左右	5.5%左右
城镇登记失业率	无	5.5%左右	4.5%以内
居民消费价格涨幅	3%左右	3.5%左右	3%左右
单位国内生产总值能耗降幅	3%左右	继续下降	3%左右
财政政策			
赤字率	3.2%左右	3.6%以上	2.8%
地方政府专项债券	3.65 万亿元	3.75 万亿元	2.15 万亿元
抗疫特别国债	无	1 万亿元	无
减税降费规模	继续执行制度性减税政策	超过 2.5 万亿元	近 2 万亿元
中央财政资金直达规模	2.8 万亿元	2 万亿元	无
货币和信贷政策			
广义货币和社会融资规模增速	与 GDP 名义增速基本匹配	明显高于去年	与 GDP 名义增速相匹配
国有大型商业银行小微企业贷款增速	30%以上	40%以上	30%以上
其他主要量化目标			
新开工改造城镇老旧小区	5.3 万个	3.9 万个	无
一般工商业平均电价降幅	继续推动降低	5%	10%
中小企业宽带平均资费降幅	10%	15%	15%

资料来源：新华社、招商证券（香港）

行业点评

医药医疗 3
互联网 3
消费 4
教育 4
电信 5
硬件科技 5
天然气 6
环保 6
基建及工程机械 7
金融 7
汽车汽配 8
航空 8

医药医疗

张皓渊, CFA +852 3189 6354 haydenzhang@cmschina.com.hk
代方琦, CFA +852 3189 6126 warrendai@cmschina.com.hk

坚持常态化统筹疫情防控，有序推进疫苗研制和免费接种。本次政府工作报告指出，虽然疫情防控取得重大战略成果，但国内疫情防控仍有薄弱环节。因此将继续深化疾病预防控制体系改革，创新医防协同机制，健全公共卫生应急处置和物资保障体系，建立稳定的公共卫生事业投入机制。我们认为这些举措将继续利好医疗产业信息化升级和创新研发投入。同时，报告指出将有序推进国内疫苗免费接种，我们认为这将利好新冠疫苗的接种速度和接受程度。

创新药受益于鼓励创新政策/医保补助的稳步提高。报告强调坚持创新驱动发展，加快发展现代产业体系。加快数字化发展，我们认为这些措施将利好医疗产业创新。同时，进一步提高医疗相关财政补助，其中居民医保人均财政补助标准再增加 30 元人民币至 580 元人民币，并推动基本医保省级统筹和门诊费用跨省直接结算试点。我们预计有更多国产创新药将获得医保覆盖，从而实现销售的快速增长。我们持续看好创新药赛道龙头，信达生物（1801 HK，买入评级，目标价：131.0 港元）和百济神州（BGNE US，买入评级，目标价：395.0 美元）。但报告同时强调，会采取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购等办法，进一步明显降低患者医药负担。因此，我们继续维持对仿制药和面临耗材集采的相关标的谨慎态度。

互联网

刘楠, CFA +852 3189 6117 leoliu@cmschina.com.hk
马牧野 +852 3189 6394 mattma@cmschina.com.hk
黄耀林 +852 3189 6176 calvinngyl@cmschina.com.hk

本次政府工作报告明确了全面促进实物消费和精神消费的大方向。实物消费方面，在需求端将持续坚持扩大内需，充分挖掘国内市场的消费意愿和潜力。我们相信，在后疫情时代，依靠消费习惯加速向线上转移的大趋势，电商行业将进一步向下沉市场渗透，并通过社区团购等新兴模式实现线上渗透率的进一步提升，继续获取健康持续的增长，成为未来经济增长的重要推动力。尽管对于社区团购模式的监管有所趋严，但其在下沉市场普及电商购物的重要作用应仍是被广泛认可的。

在消费供给端，将促进消费与投资有效结合，实现供需更高水平动态平衡。报告着重强调构建健全的城乡流通体系，加快电商、快递进农村，从而扩大县乡消费，并将进一步推进“互联网+”，将线上线下做深度融合，用新业态、新模式为消费者提供更满意的服务和产品。此外，引导平台企业合理降低商户服务费也旨在为消费者提供价格更优惠的服务和商品供给，而不是为了打压互联网平台的发展。

报告也提出了增进民生福祉，更好地满足人民群众精神文化需求的方针。在繁荣新闻、广播、影视、文学等文化内容的同时，加强互联网内容的建设和管理，以发展积极健康的网络文化。我们认为，这将有利于拥有丰富的高质量内容和对内容监管尺度把控力度更高的数字娱乐龙头。

我们相信，阿里巴巴（BABA US，买入评级，目标价：327 美元）、京东（JD US；买入评级，目标价：106 美元）、美团（3690 HK，中性评级，目标价：审视中）这样的实物和生活服务领域的电商龙头，将担负起促进内需和供给端改造的重要责任；而腾讯（700 HK，买入评级，目标价：829 港元）和 B 站（BILI US，买入评级，目标价：151 美元）这样的高质量数字生活社交平台，将能更好地满足国人不断提升的精神文化需求。

消费

黄建文 +852 3189 6357 johnnywong@cmschina.com.hk
王钿熠 +852 3189 6711 bryanwang@cmschina.com.hk

政府工作报告强调稳定和扩大消费，多渠道增加居民收入。其中提到，健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费。我们认为低线城市居民的消费能力提升，将有利于餐饮、运动服饰、食品饮料公司的渠道下沉。居民收入的提升也可以加快低线城市居民进行消费升级，提升消费品在低线城市的客单价。会议明确指出，要稳步提高消费能力，改善消费环境，让居民能消费、愿消费，以促进民生改善和经济发展。我们继续看好进行渠道下沉的餐饮龙头及其姐妹公司，包括海底捞（6862 HK，买入评级，目标价：79.2 港元）、百胜中国（YUMC US/9987 HK，买入评级，目标价：64.9 美元/503.0 港元）。

会议明确指出，要发展健康、文化、旅游、体育等服务消费。完善全民健身公共服务体系。精心筹办北京冬奥会、冬残奥会。我们认为运动服饰行业预计将于 2020-2025 年实现 15%的复合增长率，得益于运动人数的增加，价格的提升，以及运动服饰应用场景的增加（例如，越来越多公司开始不再要求员工的着装，以及运动时尚服饰对于传统快时尚服饰的代替）。我们认为运动服饰行业龙头将显著受益于行业的增长，并因其在营销、渠道以及研发方面的资金优势持续扩大市场份额。我们坚定看好安踏（2020 HK，买入评级，目标价：149.7 港元）、特步（1368 HK，买入评级，目标价：4.4 港元）。

教育

王腾杰 +852 3189 6634 tommywong@cmschina.com.hk
李怡珊 +852 3189 6122 crystalli@cmschina.com.hk

两会继续强调推动教育公平发展和质量提升，具体而言：职业教育：建设高质量教育体系，完成职业技能提升和高职扩招三年行动目标。深化产教融合、校企合作，开展大规模、多层次职业技能培训。高等教育：分类建设一流大学和一流学科。推动降低就业门槛，动态优化国家职业资格目录，降低或取消部分准入类职业资格考试工作年限要求。民办教育：支持和规范民办教育发展。K-12：鼓励高中阶段学校多样化发展。学前教育：进一步提高学前教育入园率，完善普惠性学前教育保障机制，支持社会力量办园。

我们对以上内容的解读为：1）职业教育：2021 年政府工作会议表示 2020 年已完成高职扩招 100 万人的目标，2021 年并未对高职扩招及职业技能培训人次设定具体数量目标，但仍将继续执行高职扩招计划，并目标将劳动年龄人口平均受教育年限提高到 11.3 年（2020 年为 10.5 年）；2）就业：继续强调促进高校毕业生和劳动者就业，相比 2019 及 2020 年，首次提出降低或取消部分准入类职业资格考试工作年限要求。3）K-12：相比 2020 年，更加强调非义务教育阶段的支持政策，鼓励社会力量参与幼儿园办学，鼓励高中多样化发展。

总体来看，政策对于教育行业的支持基调不变。高教行业公司将继续受益于高职扩招、职业技能培训等政策带来的学生人数增长。我们看好高教公司盈利前景，预期未来诸多催化剂（例如独立学院转设、营利性选择、民促法实施条例潜在出台将减少政策不确定性、行业并购加速等）将持续推动盈利增长，重申对所覆盖股票的买入观点。首选希望教育（1765 HK，买入评级，目标价：4.4 港元）、新高教（2001 HK，买入评级，目标价：7.4 港元）和中国科培（1890 HK，买入评级，目标价：8.1 港元）。

电信

陈永豪 +852 3189 6125 kevinchen@cmschina.com.hk
苏林 +852 3189 6635 clintsu@cmschina.com.hk

加大网络建设力度，丰富创新应用场景。本次政府工作报告延续对新型基础设施建设的重视，坚定要求加强 5G 无线网络及千兆光网发展建设。中国 5G 网络部署迈入新的一年，我们认为基站数量将持续增长，可望达到全年新增 80 万-100 万台（对比 2020 年布建 60 多万台），电信设备商和基础设施提供商持续受益。目前中国 5G 网络已覆盖全国地级市，并实现 5G 独立组网（SA）商用。我们认为电信运营商将加强推动工业互联网等创新信息网络应用，发展高价值服务及营利模式，由过去以消费者面向（2C）进化为稳定获利的政企面向（2B）。

提速降费压力可控，支持运营商设备投资。中小企业宽带和专线平均资费今年再降 10%，降费力度较 2020 年的 15%更和缓，同时未对移动资费提出具体降费目标。我们认为政府持续支持国内运营商网络建设，合理范围内减轻其利润压力。我们重申对电信行业的乐观看法，认为移动 ARPU 正处于拐点，得益于：1）5G ARPU 提升（较 4G 高出 6-10%），以及 2）价格环境改善。我们预期移动 ARPU 回升以及板块轮动将拉动电信行业 2021 年股价重估。

行业首选：中国移动（941 HK，买入评级，目标价：70 港元），鉴于其移动 ARPU 的回升、资产负债表强劲、并且仍处于低位的估值；中国电信（728 HK，买入评级，目标价：3.8 港元）受益于快速的 5G 用户渗透率提升、5G 独立组网商用、以及共建共享节省 5G 资本支出。

硬件科技

陈永豪 +852 3189 6125 kevinchen@cmschina.com.hk
苏林 +852 3189 6635 clintsu@cmschina.com.hk

坚持创新驱动发展，发展现代产业体系。“十四五”是开启建设现代化国家的重要时期，将科技自立自强作为国家发展的战略支撑。规划目标全社会研发经费投入年均增长达 7%以上，投入强度高于“十三五”时期。为鼓励创新，政府将延续执行企业研发费用加计扣除 75%政策，并将制造业企业加计扣除比例提高到 100%。我们认为，未来政策对于企业研发支持力度将持续提升，有利于科技产业提升研发投资，加速创新技术发展。在发展同时兼具生态环境保护，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%和 18%，带动高效率低污染（如新能源汽车）产业发展。

加强科技产业供应链自主可控能力。中美贸易摩擦为中国企业带来前所未有的挑战，同时亦将科技产业自主化提升到国家战略地位。我们相信国产化将为高科技制造产业带来新的契机，这种趋势将利好半导体供应链产业。2020 年 8 月国家出台集成电路企业税收优惠政策，对半导体先进制程企业提供最高 10 年免征企业所得税优惠。展望未来，我们认为半导体将因持续的政策支持和行业投资而获益。我们看好华虹半导体（1347 HK，买入评级，目标价：60 港元），因半导体国产化、功率 IC 需求强劲、8 英寸晶圆产能结构性吃紧，都将拉动其收入及利润率的持续增长。

天然气

王腾杰 +852 3189 6634 tommywong@cmschina.com.hk
萧俊燊 +852 3189 6395 ericsiu@cmschina.com.hk

政府工作报告继续对空气污染层面作出指导，强调 2021 年的重点工作为“强化大气污染综合治理，北方地区清洁取暖率达到 70%。十四五时期二氧化碳排放降低 18%”。我们认为天然气将会继续在减少排放中担当重要的角色，因其比传统油气能源更能减轻空气污染。另一方面，天然气亦比新能源如光伏和风电更加不受天气状况所限，可以提供更可靠稳定的能源供应。因此，其将在国内能源消耗增长随经济快速发展及降低二氧化碳排放量的过程中提供至关重要的支持。

另外，政府工作报告在能源安全方面也提到要“推进煤电油气产供储销体系建设，提升能源安全保障能力，健全区域协调发展体制机制。”我们相信政府将加大力度推动天然气基础设施建设，从而提高天然气在城镇和农村的普及率和可持续发展。与此同时，国家管网公司的正式营运也将有助加快这方面的发展。

我们建议买入龙头天然气营运商，推荐中国燃气（384 HK，买入评级，目标价：36.0 港元），新奥能源（2688 HK，买入评级，目标价：140.0 港元）和昆仑能源（135 HK，买入评级，目标价：9.4 港元）。

环保

王腾杰 +852 3189 6634 tommywong@cmschina.com.hk
萧俊燊 +852 3189 6395 ericsiu@cmschina.com.hk

环保是国家可持续发展不可或缺的一个重要因素。对于环保行业而言，今年政府工作报告在不同环保领域均提到相关方向细节，整体指导方针不变，显示政府对于整个环保议题坚定维持高度关注度。

污水处理：政府工作报告中提到要“提高城镇生活污水收集和园区工业废水处置能力”。对于污水行业而言，我们认为未来排放标准将持续提高，提升行业整体处理水平。可再生水发展也会成为政府的另一个关注点，从而帮助改善国内各地区水资源和需求不完全匹配的情况。

垃圾处理和生物质发电：政府工作报告中提到要“推进城镇生活垃圾分类，加强农业面源污染治理”。实施生活垃圾分类将进一步提升民众环保意识，提高垃圾处理效率。另外对于垃圾发电长远发展，我们认为随着营运效率、技术和处理费的提升，行业将日趋成熟，有助行业在后补贴时代向更可持续方向发展。生物质发电对于清理农村秸杆和帮助农村脱贫的成效也是有目共睹，我们认为政府在这方面支持力度将会持续。

危废处理：政府工作报告中提到要“严格土壤污染源头防控有序，加强危险废物医疗废物收集处理”。我们认为这次疫情让政府意识到相关危险废物和医疗废物产能有一定的提升空间，未来有望投入更多资源扩展相应的处理产能。

我们建议买入的环保营运商有，粤丰环保（1381 HK，买入评级，目标价：4.7 港元），中国光大国际（257 HK，买入评级，目标价：6.5 港元），北控水务（371 HK，买入评级，目标价：3.7 港元）和光大绿色环保（1257 HK，买入评级，目标价：5.7 港元）。

基建及工程机械

魏芸 +86 755 8373 2985 weiyun@cmschina.com.cn
赵安博 +86 755 8285 2939 zhaoab@cmschina.com.cn

今年的两会政府工作报告中提出，2021 年赤字率拟按 3.2%左右安排（前值 3.6%）；拟安排地方专项债 3.65 万亿元（前值 3.75 万亿元），优先支持在建工程；中央预算内投资安排 6,100 亿元（前值 6,000 亿元），继续支持促进区域协调发展的重大工程。房地产方面，预计新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个（前值 3.9 万个）；再提“房住不炒”，“稳地价、稳房价、稳预期”，并提出解决好大城市住房突出问题；没有提及房产税。

整体看，基建和房地产预期相对稳健，结合年初挖掘机市场火爆，预计上半年项目开工多，并随着项目从开工端转向施工端，机械设备龙头盈利确定性高。推荐关注：三一国际（631 HK，买入评级，目标价：审视中），看好公司新产品和海外业务的拓展；中联重科（1157 HK，买入评级，目标价 15.3 港元），受益于后周期工程机械销量增长。

金融

罗磊, PhD +852 3189 6288 felixluo@cmschina.com.hk
朱璐颖 +852 3189 6142 laurelzhu@cmschina.com.hk

今年两会政府工作报告中涉及的金融政策主要包括：宏观政策保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度。延长小微企业融资担保降费奖补政策，完善贷款风险分担补偿机制。大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上。适当降低小微企业支付手续费。优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。提升保险保障和服务功能。稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。强化金融控股公司和金融科技监管。

我们对以上内容的解读为：2021 年将采取“灵活精准、合理适度”的货币政策，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。在贷款投向上，除继续对小微企业提供支持外，也强调增加中长期制造业贷款比重。报告中对企业综合融资成本的要求由去年的“明显下降”转为“稳中有降”。银保监会近期曾表示基于市场整体利率回升，预计贷款利率会有回升或调整；另外，中国人民银行将地方法人银行吸收异地存款纳入宏观审慎评估，限制了地方银行跨区域吸存，改善存款竞争环境。因此，大型银行净息差压力有望减轻。推荐估值低资产质量较为稳定的工商银行（1398 HK，买入评级，目标价：6.0 港元）。保险行业继续强调提升保险保障和服务功能，推荐重视保障型产品及营销员渠道质量，预计 2021 年新业务价值增速有所恢复的中国平安（2318 HK，买入评级，目标价：118.5 港元）。稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，政策符合预期，目前我们对证券业评级维持中性。

汽车汽配

梁勇活 +86 755 8290 4571 liangy6@cmschina.com.cn
杨岱东 +86 755 8323 5354 yangdd2@cmschina.com.cn

两会政府工作报告中汽车行业相关内容：1）坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力；稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系；2）扎实做好碳达峰、碳中和各项工作制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度；3）增强产业链供应链自主可控能力；4）实施工业产品准入制度改革，推进汽车、电子电器等行业生产准入和流通管理全流程改革；5）全面推广高速公路差异化收费，坚决整治妨碍货车通行的道路限高限宽设施和检查卡点。

我们对以上内容的解读为：1）报告延续了扩大内需、刺激汽车消费的政策基调，汽车消费是扩大内需的重要抓手，预计国家和地方会维持有利政策，促进汽车消费；建设停车、充电基础设施，同样利好主机厂和新能源车产业链；2）再提碳达峰、碳中和工作，中长期利好新能源车产业链；碳排放交易尤其利好新能源转型的领先车企；3）再次强调供应链自主可控，汽车芯片是受制于海外供应链的典型，结合当前汽车芯片供应紧张，利好掌握核心技术的国产替代主力比亚迪股份（1211 HK，买入评级，目标价：340 港元）；4）推进汽车生产准入改革，有利于放宽准入限制，激发产业活力，在汽车行业变革期推动新旧产能更替，促进行业“新四化”发展；流通管理全流程改革，可能涉及汽车消费税的征收由生产环节后移至销售环节，扩充地方税源，提升地方促进汽车消费和意愿和能力；5）改进公路收费，有利于降低公路运输成本，利好物流、重卡板块。

航空

魏芸 +86 755 8373 2985 weiyun@cmschina.com.cn
赵安博 +86 755 8285 2939 zhaoab@cmschina.com.cn

政府工作报告中提出，将民航发展基金航空公司征收标准降低 20%。这是自 2019 年民航局将征收标准减半后，再次下调民航发展基金的征收标准。根据我们估算，预计减少三大航成本 2-3 亿元人民币。我们认为随着疫苗接种范围的扩大，下半年全球疫情有望迎来好转，推动国际民航市场重启预期。推荐关注：南方航空（1055 HK，买入评级，目标价：5.9 港元）；中国国航（753 HK，买入评级，目标价：7.7 港元）。

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828