国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210201

【财经新闻】

- 证券时报头版：彻底清理网贷代言彰显法治精神
- 证券日报头版：“改革”和“开放”护航资本市场高质量发展
- 经参头版：全球经济挑战呼唤多边主义守正出新

【行业动态与公司要闻】

- 京哈高铁全线贯通助力东北新发展
- ST 岩石引入高酱酒业“多米诺效应”凸显 产业资本加码投资酱香白酒迎来新收获期

【国都策略视点】

- 策略观点：资金面阶段趋紧，信号意义或大于趋势影响

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：彻底清理网贷代言彰显法治精神

证券时报头版刊文称，1 月 29 日，北京市朝阳区金融纠纷调解中心微信公众号发布了关于要求 P2P 网贷机构广告代言人配合落实风险化解责任的公告。公告为这些广告代言人设置的“报到”截止日是 2 月 10 日——农历除夕前一天，逾期将依法追责。我们相信，一些人会过不好年了，而更多的人，这个年或许能过得稍微舒心些。

这个甫一发布就掀起网络热议、迎来普遍点赞的公告，无疑再次强调了一些不容忽视的信息：其一，建设社会主义法治国家的进程，会越来越快，依法治国不会容留“死角”。其二，收益与风险匹配，是需要被反复以各种形式强调的知识点，直至成为人们的习惯认知。其三，相关监管应会有所借力，监管的广度、深度、力度以及由此带来的社会满意度，应该取得一定进步。

一些演艺人员、公众人物，只要有钱赚，不问东西、罔顾危害、胡乱广告，这是个老问题。部分网贷机构为牟取非法利益，聘请这些人站台打气、强力推介，使老问题的危害又爆发了一次。不过，客观而言，这应该有助于老问题的加速彻底解决。

即使单就《广告法》而言，这些广告代言人的行为或已涉嫌违法。广告代言人应负的法律责任，《广告法》第六十二条进行了单独列示，违法者除了要被没收违法所得外，还将被处违法所得一至二倍的罚款。如果某些广告代言人与部分网贷平台深度捆绑，“入戏”太深，很可能涉嫌刑事犯罪，就要接受《刑法》的管束。

鉴于 P2P 网贷乱局危害甚大，对这些为部分网贷平台“呐喊助威”的广告代言人进行全面甄别，并对其中的违法违规者给予相应的处罚，不但是依法治国的题中之义，从促进法治国家建设进程的角度看，也是警示信号足够强、推动效果足够大的有力之举。因此，北京市朝阳区金融纠纷调解中心发布的这个公告，虽然字数不多，但分量不轻，激荡出更为深远回响的潜质很大。

类似的一个又一个老问题的解决，无疑会从底质上不断强化全社会的信心；全社会有信心了，多少艰难险阻都难以磨灭前途的光明。

（来源：证券时报）

■ 证券日报头版：“改革”和“开放”护航资本市场高质量发展

证券日报头版刊文称，“扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地”。1 月 28 日召开的 2021 年证监会系统工作会议（下称“会议”）上定调了今年资本市场的重点工作之一。具体内容包括“为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件”“进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效”、“稳步推进制度型对外开放”等。

笔者认为，上述工作重点不仅是资本市场落实《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出的“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。”的具体体现，同时也表明了“改革”和“开放”在“十四五”的开局之年承担着资本市场高质量服务实体经济的重任。

稳步推进全市场注册制改革的条件逐步具备。会议提出，坚持尊重注册制基本内涵、借鉴国际最佳实践、体现中国特色和发展阶段三原则，做好注册制试点总结评估和改进优化，加快推进配套制度规则完善、强化中介机构责任等工作，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。

“经过科创板、创业板两个板块的试点，全市场推行注册制的条件逐步具备。”去年 10 月份中国证监会主席易会满受国务院委托向全国人民代表大会常务委员会报告股票发行注册制改革有关工作情况时表示，“选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能。”

笔者认为，随着各领域各环节改革的落实落地，注册制在全市场推进的速度也会加快。

提高上市公司质量是优化市场环境的重要抓手。会议提出，统筹抓好进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道。

资本市场是实体经济的“晴雨表”，这个功能主要是通过上市公司质量来体现的。因此，一直以来，提高上市公司质量都受到党中央国务院高度重视，证监会也把提高上市公司质量作为工作的重中之重。去年 10 月份，《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》正式发布，对提高上市公司质量作出全面系统、有针对性的部署安排，其中明确提出“完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度”。

深化退市制度改革是提高上市公司质量、促进资本市场良性发展的重要内容。2020 年 12 月 31 日晚间，上交所、深交所发布了修订后的退市规则，这份被市场形容为“史上最严退市制度”的实施将加速 A 股市场的优胜劣汰。

稳步推进制度型对外开放，形成与国际金融规则相衔接的、规范透明的基本制度体系和监管模式。去年以来，中国资本市

场对外开放的步伐，不仅没有因疫情而放缓，反而进一步加快：证券基金期货机构外资股比限制提前全面放开，6 家外资控股证券公司已顺利落地。QFII/RQFII 全面取消额度限制……

在 2020 金融街论坛上，易会满表示，扩大资本市场高水平双向开放是构建双循环新发展格局的内在要求，证监会将稳步推动资本市场制度型开放。这意味着资本市场对外开放从管道式、单点式向制度型、系统性转变。笔者认为，制度型开放是推动资本市场高水平对外开放的必然要求也是阶段性成果。在“十四五”时期，制度型开放将更加注重制度规则的深层次对接，推进与全球资本市场的开放融合。

可以预见，在“十四五”的开局之年，资本市场的“改革”和“开放”将相互促进、协同发力，共同护航资本市场的高质量发展之旅。（来源：证券日报）

■ 经参头版：全球经济挑战呼唤多边主义守正出新

经济参考报头版刊文称，为期 5 天的世界经济论坛“达沃斯议程”对话会在 1 月 29 日落下帷幕，但关于后疫情时代世界经济前景的讨论并没有结束。在努力控制疫情的同时，恢复世界经济增长，进而重建更具韧性、更加包容、更加可持续的世界经济，被普遍视作亟须解决的课题。五天的“达沃斯议程”对话会中，各方就呼唤守正出新的多边主义，强化多边合作达成广泛共识。

当前，全球经济面临多重挑战。短期来看，控制全球疫情的快速蔓延是当务之急。疫情得不到控制，经济不能复苏，增长无从恢复，不但旧的矛盾无法解决，新的矛盾也会爆发。从中长期看，沉疴新疾交织，气候变化、全球债务、地缘政治紧张、可持续增长方式缺失等风险是需要警惕的长期挑战，将在未来一段时间内阻碍全球经济发展。

这些全球性的挑战只能在全球层面去解决，仅凭单个国家之力无法完全扭转困境。

无论是应对全球性挑战还是抢抓未来经济发展的新机遇，维护和践行多边主义，强化全球多边对话与合作，凝聚合力，都将产生更大的正向合力。反之，在疫情和经济重压下或各扫门前雪，或鼓吹意识形态偏见，搞分裂、脱钩，或加大保护、形成经贸领域的掣肘，都将延缓全球经济的复苏进程，对可持续发展形成离心力。全球抗疫前半程的实践已经揭示了这一事实。

严峻的现实和更复杂的难题都急需多边主义回归正途。国际货币基金组织指出，全球经济不确定性在疫情暴发之初达到空前水平，尽管目前已经从峰值下降了约 60%，仍比 1996-2010 年的历史平均水平高 50%左右。即便是最发达的经济体，也面临着充满不确定性的复苏之路。此时各国更应同舟共济，共度时艰。

在疫情暴发后各国推出了更为宽松的货币政策和扩张性的财政政策，使得未来全球宏观经济政策协调难度更大，既要形成合力以达到更为持续、理想的刺激效果，又要把控好政策转向时机、力度，避免对市场造成巨大的溢出效应。这就意味着在未来一段时间内尤其需要国际经济政策协调合作，形成共识和合力。

在经贸领域，要重新恢复贸易对经济的拉动作用，急需各国扭转制裁、断供、保护倾向，减少对国际贸易的人为制约；在科技领域，要让科技真正成为世界经济的驱动力，加强创新合作，减少争端和僵局，认清脱钩带来的危害十分必要。

全球格局加速发生深刻变化，与以往不同的时代特征急需在回归正途之下，国际社会以创新方式思考全球治理和多边主义，以适应新的需要。

后疫情时代，重塑一个能应对当代危机的新多边贸易体制显得十分迫切，这将有利于处理国际经贸摩擦，维护自由贸易，降低贸易成本，保证理性的贸易秩序。

后疫情时代，数字化和绿色增长是人类面临的新机遇。从更为长远的维度来看，全球需要探讨制定全球数字治理规则，落实应对气候变化的《巴黎协定》，落实联合国 2030 年可持续发展议程，探索新的可持续的增长方式，减少对债务的深度依赖。

在关联性日益增强的世界，还可以探讨利用网络化的形式推进多边主义，以便全球和区域组织相互交流，解决全球挑战。

世界在毫无防备的情况下遭遇新冠肺炎疫情的打击，难免会走弯路、犯错误。只有坚持多边主义的核心价值和基本原则，同时立足世界格局变化，让多边主义守正出新，与时俱进，构建新型国际合作关系，才能真正实现互利共赢，推动世界经济加快复苏。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 四大行广州分行表态房贷：“按揭业务有序开展”

1 月 31 日，对于社会关注度比较高的个人住房贷款有关问题，四大国有银行和部分股份制银行广州分行普遍反映，当前房

贷业务有序开展，未来进一步落实“房住不炒”定位，加强审贷管理，继续做好金融服务。

当前房贷业务有序开展

工商银行广州分行住房与个人信贷业务部相关负责人告诉记者，“我行从未停止放贷，也从未暂停按揭业务受理。根据市场形势、客户购房性质、信用状况、还款能力等因素，差异化确定按揭贷款利率。对满足放款条件的客户，按申请先后时间有序发放贷款。审批周期、放贷周期没有出现明显的变化”。

中国银行广州分行则表示，“目前我行房贷业务正常开展，接单节奏与去年三、四季度相比基本相近。对等候放款客户，我行结合贷款客户申请资料递交及审批情况进行有序放款”。该行同时表示，“2020 年下半年以来，随着广州楼市逐步回暖，资金需求增加明显，资金成本逐步走高，我行定价政策随之动态调整，适时适度收紧了差异化定价优惠”。

农业银行广州分行个人金融部相关负责人反映，“房贷利率其实也是一种价格，受市场供求关系影响较大。比如，去年上半年受疫情影响，我行逐步下调房贷利率，首套房贷款利率加点从此前的 54 个基点依次下调为去年 3 月的 40 个基点和 7 月的 30 个基点；之后，随着广州房市复苏加快，四季度“量价双升”，我们随行就市，取消了优惠幅度，于去年 11 月和今年 1 月将利率加点数先后上调回 40 个基点和 55 个基点，恢复至疫情前的定价水平”。

另据建设银行广州分行相关负责人反映，“今年 1 月的个人住房贷款投放量与去年四季度月均水平相比略有增长，不存在‘停贷’情况”。该负责人同时表示，“我行房贷业务在正常开展中，及时根据市场情况进行政策调整，对于符合放款条件的贷款，我们一直在有序安排放款”。

加强审贷管理，继续做好金融服务

对于下一步房贷业务安排，受访银行机构普遍反映将结合市场形势变化和自身业务开展状况，做好审贷管理，合理把握好房贷投放节奏，重点做好刚需人群金融服务。

农业银行广州分行个人金融部有关负责人表示，“我行将以符合贷款发放条件的时间先后顺序为准则，稳步、有序、有节奏地安排住房按揭业务投放。”该负责人还告诉记者，“我行为住房贷款客户提供多渠道、多方式的咨询反馈服务，自贷款受理至贷款结清，均可通过我行官方服务热线、各经办银行网点和个贷中心咨询或反馈”。

中国银行广州分行则表示，“将进一步提升服务水平，尤其是在业务受理时点与客户做好沟通解释，结合业务办理时长、本行贷款发放节奏等因素合理预估并告知客户预计等候时间。同时，结合贷款客户申请资料递交时间及审批情况等因素进行有序放款”。

工商银行广州分行住房与个人信贷业务部相关负责人反映，“下阶段，我行将继续保持按揭业务持续、稳定、协调开展。建立按揭贷款发放顺序及沟通机制，依据客户申请时间有序发放贷款，对客户紧急特殊情况将本着客观、合理原则妥善处理”。

进一步落实“房住不炒”定位

农业银行广州分行个人金融部相关负责人表示，该行将严格核实贷款客户的信用记录、持有房屋套数及收入真实性等要素，严防“借名骗贷”、“代持购房”等行为。

中国银行广州分行告诉记者，“我行将进一步加强对首付资金来源、收入等审核，确保住房贷款主要保障刚需人群，切实贯彻‘房住不炒’定位”。

工商银行广州分行住房与个人信贷业务部负责人表示，“将继续坚持‘房住不炒’”定位，做好客户准入管理，加强贷款真实性、合规性审查，优先支持刚需及首次置业者需求”。

建设银行广州分行表示，“我行将继续合理把控收件及放款节奏，做好刚需客户的正常购房服务。同时我行会密切关注国家及地区房地产政策，加强对房贷客户的准入审核”。

此外，针对此前有媒体报道部分股份制银行分支行或基层网点“停贷”的情况，记者也专门进行了了解，相关银行反映房贷业务仍有序开展。招商银行广州分行表示，目前并未停止房贷业务，每月仍有序接单及放款。同时，按照相关规定，对借款人的资格及首付款来源进行严格审查，主要满足客户刚需购房和首次购房需求。平安银行广州分行表示，房贷业务仍在正常开展中，对新受理的业务将根据客户申请时间，按要求有序发放。光大银行广州分行表示，房贷业务总体保持基本稳定的平滑投放节奏，同时更精细化地对存量按揭业务进行管理，按照受理、出押的时间先后顺序，对符合放款条件的客户有序进行贷款投放。

（来源：Wind）

■ ST 岩石引入高酱酒业“多米诺效应”凸显 产业资本加码投资酱香白酒迎来新收获期

随着民众消费升级带动白酒市场持续快速增长，越来越多产业资本纷纷加码优质白酒项目股权投资与资本运作。

近日， ST 岩石发布公告称，控股股东贵酒发展拟将其持有的高酱酒业 52%股权无偿赠与上市公司。

记者从多方了解到，通过资产赠与，贵酒发展作为产业资本方为上市公司注入优质白酒资产同时，将进一步夯实上市公司的白酒核心主业，在白酒产品类型和市场布局等多方面形成较强的协同效应，提升上市公司持续经营能力和盈利能力。

值得注意的是，近期白酒行业的股权投资与资本运作骤然升温。去年 12 月底，复星集团旗下的豫园股份以 45.3 亿元成交价，竞得沱牌舍得集团 70%的股权；1 个月后，元气森林对观云白酒完成新一轮股权投资，投资金额达到数亿人民币。

多位长期关注白酒等消费品行业的创投机构负责人向记者透露，随着白酒行业股权投资与上市公司资产注入运作趋热，他们正密切关注白酒行业的新股权投资机会。

“目前，白酒行业的发展，正获得众多政策扶持，呈现更广阔的发展空间。”一位近期考察过多家地方白酒企业，正计划参与后者改制投资的创投机构合伙人告诉记者。

就政策扶持层面而言，《中国酒业“十四五”发展指导意见（征求意见稿）》指出，在“十四五”期间，相关部门将紧紧围绕白酒产业供给侧结构性改革升级发展的核心目标，在供应链体系建设、营销创新、产业链协同、产品升级等多维度，持续深化白酒产业发展。此外，多地政府发布针对白酒产业的发展规划，纷纷强调聚焦优质白酒产业发展，提升当地白酒产业竞争力与产业链现代化水平，加快白酒产业孵化。比如贵州省遵义市“十四五”规划建议提出，将打造以茅台集团为航母的世界酱香型白酒企业舰队，壮大白酒产业集群。江苏省宿迁市则发文强调，要加快建设有实力的“中国酒都核心区”，力争“十四五”期间培育 5 家年销售额达到 10 亿元的酒企、3 家销售额达到 30 亿元的酒企、1 家销售额达到 50 亿元的酒企。

就产业发展趋势而言，随着白酒电商、社交营销等新模式兴起，众多地方白酒企业有望快速将业务范围快速覆盖全国，进而获取更快的业绩成长。

数据显示，2019 年中国白酒销售收入为 5672 亿元，同比增长 6%，白酒行业整体产销率长期保持在 95%以上。中国酒业协会理事长宋书玉在此前举行的中国国际酒业发展论坛表示，预计 2025 年中国酒类产业销售收入将达到 12130 亿元，年平均增速为 7.1%。

“落实到白酒产业的具体投资，我们更关注酱香白酒的股权投资机会。”这位创投机构合伙人表示。作为白酒细分行业里的重要品类，酱香白酒以其独有的口感风味，加上纯粮酿造、无添加的特性，非常契合当下消费者喝好酒、喝健康酒的需求，因而呈现更快速成长的良好态势。

记者获得的行业数据显示，过去十年期间，酱香白酒市场规模从 2010 年的 353 亿元，增长到 2019 年的 1350 亿元。2017 年后，酱酒市场年均增速提升至逾 26%，酱香白酒占白酒消费的市场份额，也从 2017 年的 15%，快速提升到 2019 年的近 24%。

得益于酱香白酒的快速成长态势，在酱酒领域深耕多年的上海贵酒（旗下上市公司包括 ST 岩石）打造了“天青·贵酿”等多款酱香型白酒产品,通过设立高端白酒体验中心等创新营销方式，迅速获得品牌和销售的突破。

目前，上海贵酒的销售网络覆盖全国逾 20 个省份，在上海、北京、深圳、杭州等多个核心城市设立高端白酒体验中心，旗下产品在国际烈酒大奖赛上获得诸多奖项，成为中国白酒的“新名片”。

“事实上，通过将优质白酒资产注入上市公司，正成为产业资本孵化优质白酒项目实现资本运作可观回报的新策略。”一位专注消费品领域产业投资整合的 PE 机构负责人告诉记者。以 ST 岩石为例，通过注入高酱酒业，一方面能进一步提升上市公司资产规模和收入规模，另一方面有助于打通全产业链同时进一步丰富产品线，对上市公司主营业务销售收入持续增长与盈利能力提升产生积极影响。

“当前二级市场对白酒行业的追捧，也令产业资本看到优质白酒项目资本运作正进入新的收获期。”他指出。目前他们正与一些上市公司沟通，尝试将自己此前投资的地方型白酒企业股权注入上市公司，借助后者的资源进一步提升品牌知名度与扩大销售范畴，从而推动上市公司业务提升同时，给自己资本运作带来更高的回报预期。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：资金面阶段趋紧，信号意义或大于趋势影响

1、市场脉动：指数先扬后抑，头尾部公司显著分化。跨年行情如期启动，岁末年初指数迎来放量上涨；但 1 月底公开市场资金骤紧压力，使得 A 股高估值绩优股快速调整，导致月底市场指数相对高位大幅波动、高估值个股快速回调，1 月 26 至 29 日四个交易日国防军工、有色、电子、医药生物、家电、电气设备等板块领跌 11.9-6.2%。

整个 1 月来看，A 股放量先扬后抑，指数与个股分化显著，全 A 共 4158 家正常交易的上市公司中，1 月个股中位数表现为-8.4%；代表机构抱团重仓、头部公司的指数领涨，创业板 50、绩优股指数、中证 100、沪深 300 各上涨 6.6%、6.0%、3.1%、2.7%；而微利、

低价股等代表尾部公司的指数显著下跌，微利股指数、国证 2000、低价股指数、中证 1000 各大跌 9.3%、7.1%、5.9%、5.2%。行业板块来看，1 月化工、银行、电气设备、有色、轻工制造、汽车等中上游顺周期为主的板块领涨 6.7-2.5%，而国防军工、商贸、纺织服装、通信、非银金融、房地产、采掘等板块领跌 10.2-5.8%.

2、资金面阶段趋紧。1 月下旬以来，央行公开市场逆回购每日投放骤降至地量水平 20 亿元，同时小幅缩量续作 MLF（到期量 5405 亿元，续作 5000 亿元），1 月最后一周共净回笼 4705 亿元。1 月下旬公开市场净回笼操作，叠加缴税缴准、节前资金备付等资金需求上升，使得近期货币市场流动性明显趋紧；1 月 15 至 28 日质押回购利率 R007、DR007 各大幅攀升 279.8、106.9bp 至 4.83%、3.08%，DR007 创近三年新高（1 月 15-29 日均利率各较上月同期攀升 84、67bp 至 3.14%、2.58%），并远高于当前逆回购操作利率 2.20%，同时逼近当前利率走廊上限常备借贷便利 SLF 七天操作利率 3.20%。

3、信号意义大于趋势影响。近期资金面变化释放了流动性趋向紧平衡信号，旨在抑制局部股市、楼市价格泡沫化态势，遏制资金加杠杆套息套利行为，防止商业银行年初信贷投放过快而导致宏观杠杆率继续高位攀升；从近期市场反应来看，阶段性收紧资金的政策信号初步达到调控效果。

近中期展望，结合中央定调政策不急转弯、央行负责人近日重申确保政策的连续性和稳定性，不会过早退出支持政策等研判，预计货币政策回归常态化过程较为平缓有序；随着春节前一周央行公开市场有望加大净投放（29 日净投放 980 亿元，结束之前连续四日大额净回笼），同时月末财政支出大幅增加，预计 2 月资金面供需趋于缓和（春节前逆回购到期量 3840 亿元，春节后 MLF 到期量 2000 亿元），资金利率有望高位回落，届时对权益资产价格的估值压力也有望阶段性缓和，市场有望回归至以业绩增长预期差为投资主线。

4、金融政策回归常态的影响一：金融政策回归常态，权益资产提估值受阻。

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 23.2、39.3 倍，已位于近十年历史区间的 97%、83%分位数。稳货币紧信用周期，高估值难以继续提拔。

估值板块分布来看，消费高科技略高，中游制造合理传统周期偏低。从当前行业估值所处近十年历史分位数来看，市场普遍看好的消费板块估值多数已位于 85%分位数以上，科技板块估值普遍位于 60-80%分位数区间，建材机械化工军工等行业景气度向上的中游制造业普遍位于 30-70%，而传统周期板块估值仍位于历史分位数 30%下方。

5、结构性牛市步入业绩驱动的下半场。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的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

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；预计随着未来半年内宏观经济及上市公司业绩加速回升，估值相对安全的顺周期板块有望进入业绩与估值双升的戴维斯双击阶段而领涨；同时中长期内的科技龙头、消费白马股，业绩景气有望超预期上行，股价有望进入业绩快增而估值缓降的第二波上涨期。

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