晨会报告

2021 年 01 月 26 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20210126

【财经新闻】

- 2020 年各地 GDP 出炉：经济大省复苏势头强劲
- 新经济成地方经济复苏“密钥”

【行业动态与公司要闻】

- 多部门政策加力 推进新能源汽车产业“爬坡过坎”
- 去年电信业务量增长超两成 农村宽带用户增长较快

【国都策略视点】

- 策略观点：经济恢复正常，政策回归常态，提估值转换至看业绩

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3624.24	0.48
沪深300	5625.92	1.01
深圳成指	15710.19	0.52
中小板综指	13540.79	-0.10
恒生	30159.01	2.41
国企	11960.49	2.42
恒生AH溢	134.28	-0.42
标普500	3855.36	0.36
NASDAQ	13635.99	0.69
MSCI新兴市场	1392.85	-0.94

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	226.74	6.72
2	食品饮料	1592.50	4.83
3	有色金属	6412.13	1.59
4	农林牧渔	1923.28	0.96
5	家用电器	1075.66	0.65

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	52.87	1.71
纽约期金	1855.00	-0.03
伦敦期铜	8005.50	0.24
伦敦期铝	2020.00	1.28
波罗的海干散货	-	-

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】

■ 2020 年各地 GDP 出炉：经济大省复苏势头强劲

【上海证券报】近期地方 2020 年经济年报陆续出炉。据上海证券报记者粗略统计，目前已有 27 个省份公布了 2020 年 GDP 数据，除了湖北之外，其余省份经济增速全部实现正增长，地方经济呈现全面恢复、回升向好的态势。

粤苏鲁等经济大省经济复苏势头强劲，广东 2020 年经济总量达 11 万亿元，连续 32 年居全国首位，江苏也历史性地跨上 10 万亿元台阶。山东经济增速在东部省份中是最快的，GDP 总量稳居第三。

全国 30 省份经济增速均有望实现正增长

去年中国经济表现亮眼，是全球唯一实现正增长的主要经济体。地方经济自然也表现不俗，31 个省份中，已有 27 个公布去年 GDP 数据，除了湖北外，26 个省份全部实现正增长。

目前，有超过半数的省份去年经济增速跑赢全国 2.3%的增速。其中，西藏经济增长最快，增速达到 7.8%；贵州紧随其后，增速为 4.5%，连续 10 年位居全国前列。

安徽、重庆、甘肃、宁夏、江西、湖南、四川、广西、山东、山西、浙江、海南、福建等地去年经济增速均超过 3%。

河北、江苏、云南、新疆尚未公布 2020 年全年 GDP 增速数据。但从去年前三季度来看，这些省份经济增速全部实现正增长，且经济增速都在全国前列。四季度，各地工业、投资、消费、财政等主要经济指标加速回暖，可以预见，上述省份全年经济增速有望保持平稳增长。

湖北去年经济总量同比下降 5%，可能是当年经济唯一负增长的省份。受新冠肺炎疫情影响，去年一季度，湖北经济断崖式下跌 39.2%，而后随着复工复产，经济逐季回升。

最新数据显示，湖北去年 GDP 总量迈上 4 万亿元大台阶，恢复到 2019 年的 95%以上，湖北经济在巨大困难挑战中稳住基本盘，经济运行持续复苏向好。

今年湖北将经济增长目标提高至 10%以上。刚刚发布的湖北省 2021 年政府工作报告指出，今年要全力回归正常，不仅要把损失的部分补回来，还要力争把应有的增长追回来，确保开局漂亮、全年精彩。

从区域来看，去年经济增速比较快的省份多集中在中西部地区。在全国增速前 10 位中，西部地区占据 7 席，中部地区安徽、江西、湖南上榜。

东北地区经济表现也可圈可点。去年东北三省经济增速全部实现正增长，吉林经济增速为 2.4%，摆脱了 2019 年增速全国垫底的局面。

经济大省强势复苏 粤苏并肩“10 万亿元俱乐部”

从经济总量来看，广东、江苏、山东全国前三强的位置不变。

广东去年经济总量为 110760.94 亿元，率先迈过 11 万亿元大关，连续 32 年居全国第一，同比增速与全国同步。

广东多项经济指标也居全国前列，固定资产投资、社会消费品零售总额均突破 4 万亿元，进出口总额突破 7 万亿元，地方一般公共预算收入是全国唯一突破万亿元的省份。

据江苏统计局数据，江苏经济总量在 2015 年、2017 年、2018 年分别跨越 7 万亿元、8 万亿元、9 万亿元大关，实现 GDP 5 年三跨越。2020 年则将迎来新跨越。

去年 12 月召开的中共江苏省第十三届委员会第九次全体会议指出，江苏经济发展在主要经济大省中走在前列，地区生产总值将历史性地跨上 10 万亿元的台阶。

值得注意的是，去年江苏人均 GDP 稳居全国第一，制造业规模、工业利润总额、实际使用外资金额全国名列前茅。

相比其他经济大省，山东传统产业占比较高，近年来一直经历着痛苦的“新旧动能转换”过程。2018 年和 2019 年山东经济增速都没能达到全国平均水平，但从去年开始，新旧动能转换的效能开始显现。

山东统计局数据显示，山东去年全年生产总值 73129 亿元，同比增长 3.6%。经济增速不仅跑赢全国，而且超过另外两个经济大省——广东和浙江。此前浙江省委书记袁家军在接受媒体采访时提到，预计浙江 2020 年 GDP 同比增长 3.5%。

去年山东经济强劲反弹也有疫情“催化”的因素。山东是全国唯一一个拥有全部联合国所分 41 个工业大类的省份。疫情防控期间，山东工业企业在全国率先复工复产，对抗疫物资的需求直接拉动了山东传统产业的生产能力。

此外，河南去年经济总量接近 5.5 万亿元，四川、福建、湖北、湖南经济总量均超过 4 万亿元。其中，湖南首次突破 4 万亿元大关。

■ 新经济成地方经济复苏“密钥”

【上海证券报】 2020 年各地经济总体回稳，恢复势头加快。地方经济复苏主要靠什么？各地经济年报揭示了一个重要信息：新经济为经济稳步复苏注入了强大动力。

山东就是个很好的例子。去年山东经济增长 3.6%，增速在东部发达省份中居前。山东经济能走出前两年跑输全国平均增速的低谷，最大的动力就是来自新旧动能转换初见成效。

山东是传统经济大省，同时也是传统产业大省，从 2018 年开始山东启动新旧动能转换，大力发展以新技术、新产业、新业态、新模式为代表的“四新”经济。经过 3 年努力，2020 年“四新”经济增加值占比突破 30%，比 2019 年提高 2 个百分点，高新技术产业产值占比提高 4.4 个百分点至 44.5%。“四新”经济有力支撑了山东经济的全面复苏。

新经济的蓬勃发展在各地经济数据中随处可见——广东去年先进制造业增加值占规模以上工业增加值的 56.1%，占比同比提高 1.2 个百分点；上海新能源汽车增长 1.7 倍，新材料增长 10.8%，新能源增长 8.5%；贵州去年 1 月至 11 月规模以上互联网和相关服务业营业收入增长 115.7%……

无论是东部发达地区，还是西部地区，各地都强调高新技术引领，重视高技术产业发展。面对疫情冲击，新经济迸发出的力量使得各地抗风险能力明显增强。

尽管疫情影响了线下服务和消费，但却刺激了线上会议、线上教育等各类线上服务的需求，带动了相关产业的崛起和经济增长。比如，去年上海在芯片研发、游戏研发及电商、外卖和泛娱乐平台企业快速增长的带动下，全市信息传输、软件和信息技术服务业生产增速超 15%，拉动全市经济增速 1.1 个百分点。

特殊之年，投资的重要性凸显。地方投资数据中，高新技术产业是主攻方向。去年各地高端制造业、高技术服务业投资增速均好于整体投资增速，5G、数据中心等新基建投资步伐明显加快。

近期地方两会陆续召开，地方政府纷纷圈定今年经济工作施工图。多地都提出今年要大力发展战略性新兴产业、数字经济等，可以预见新经济仍将是今年地方经济发展的重要驱动力。

【行业动态与公司要闻】

■ 多部门政策加力 推进新能源汽车产业“爬坡过坎”

【经济参考报】产业链提升、核心技术突破、发展环境优化等成为关键

作为促消费和汽车产业转型升级的重点，新能源汽车产业 2020 年在疫情的严重影响下，仍然取得了全年销售增长超过 10%的成绩。

近期，工信部、住建部、发改委、交通部等部门密集表态，将进一步出台措施推动新能源汽车产业发展。多地政府也将新能源汽车等相关产业作为未来发展的重点，研究推进新能源汽车全产业链提升、实现核心技术突破、进一步扩大推广应用、优化发展环境等。

支持举措密集落地

虽然近年来新能源汽车产业取得快速发展，但在芯片等核心技术攻关、供应链产业链自主可控、基础设施布局、扩大应用推广等方面还存在短板和不足。

对此，多部门近期密集展开部署，推进新能源汽车产业“爬坡过坎”。1 月 19 日召开的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议，明确 2021 年新能源汽车产业在增强产业链供应链自主可控能力、完善基础设施体系、加大推广应用力度、优化产业发展环境等方面的多项重点任务。商务部等 12 部门日前也联合发文，对提振汽车等方面消费作出具体安排，提出开展新一轮汽车下乡和以旧换新，加强停车场、充电桩等设施建设。

另外，住房与城乡建设部日前表示，将加快统筹智慧城市和智能网联汽车的发展，在基础设施、城市平台、应用场景等方面实现最大化的协同。交通运输部也进一步明确，从 2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或者更新公交、出租、物流配送等公共领域的车辆，新能源汽车比例不低于 80%。

与此同时，多地政府也加大了对新能源汽车产业的支持力度，加快攻关核心技术，布局发展千亿级产业。安徽省日前发布智能汽车创新发展战略实施方案，计划到 2025 年，在突破新能源智能汽车关键技术、构建智能汽车产业生态、推动智能交通基础设施建设等方面取得重大进展。上海、海南、四川等省市也陆续出台政策，聚焦新能源汽车关键技术突破和推广、充电等基础设施建设、智能交通等。

在目前各省市发布的“十四五”规划中，新能源汽车基础设施成为多地建设重点，包括加快电动汽车充电基础设施建设及配套

电网改造、完善储能设施，以及实施充电桩、换电站、加氢站建设并行发展等。

行业迎来新的机遇期

经过多年的发展和积累，中国新能源汽车产业出现很多新的变化，整个产业正在迎来新的发展机遇期。中国科学院院士欧阳明高表示，在种种技术突破的有力助推下，新能源汽车正在迎来全方位突破的关键转折点。

2020 年，虽然受到疫情影响，但新能源汽车全年销售仍然达到近 137 万辆，同比增长 10.9%。其中最引人瞩目的一个特征是，个人消费新能源汽车比例大大增加，提升至近 70%，而两年前这一比例仅为 20%，众多非限购城市的购买比重大大增加，达到了 60%。这说明消费者对新能源汽车的接受度越来越高，新能源汽车市场未来潜力巨大。中国汽车工业协会预计，2021 年，我国新能源汽车销量增速很可能超过 30%，达到 180 万辆。

同时，新能源汽车在关键核心技术方面也逐步取得突破。一汽、上汽、东风、北汽等企业，在智能汽车核心部件方面有了很大进展。在车规级芯片、高精度传感器、操作系统、自动驾驶算法，以及新能源汽车高效热管理系统核心技术、整车能效优化集成技术、充电体系建设与快充技术等产业链核心环节，一批企业相继实现了国产化突破。

随着新能源汽车整体发展环境的提升，越来越多的高科技企业开始大举进入新能源汽车领域。近日，百度公司正式宣布组建一家智能汽车公司，凭借其在智能汽车方面深厚的积累，以整车制造商的身份进军汽车行业。百度在人工智能尤其是智能化新能源汽车领域深耕已久，与超过 70 家汽车企业、600 多款车型展开合作。进入智能化新能源汽车制造领域，是其智能出行领域的重要战略布局和产业链延伸。据悉，百度将以其人工智能、自动驾驶、小度车载、百度地图等核心技术全面向新成立的汽车公司赋能。

此前，腾讯、阿里、华为等高科技企业也已经或多或少地涉足汽车领域。

须遏制盲目投资乱象

基于新能源汽车未来良好的前景，多路资金加快进入新能源汽车领域。日前发布的 2020 年基金四季报显示，公募基金大举加仓了新能源汽车龙头股。

“多元化的投资可以发挥企业作为创新主体的作用，加速技术成果转化孵化过程。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《经济参考报》记者表示，新能源汽车发展是以市场为导向的，且很多技术已经到了市场化产业化的临界点，有必要在关键环节集中攻关上引入更多社会资本，促进新能源汽车产业实现飞跃式发展，提升产业链现代化水平。

但同时，新能源汽车盲目投资、违规建设等乱象也引发多方关注。国家发改委此前表示，将会同有关部门研究加强汽车产业管理、促进新能源汽车健康有序发展的政策措施。

节能与新能源汽车产业发展部际联席会议明确，2021 年将加强项目投资和生产准入管理，坚决遏制盲目投资现象，推动提高产业集中度，强化质量安全监管，切实提升新能源汽车安全水平。财政部等四部门也提出，将加强汽车投资项目和生产准入管理，严控增量、优化存量，严格执行新建企业和扩大产能项目等规范要求。加大僵尸企业退出力度，鼓励优势企业兼并重组、做大做强，坚决遏制新能源汽车盲目投资、违规建设等乱象。

中国汽车工业协会副秘书长陈士华表示，当前在利好政策的驱动下，新能源汽车产业吸引了大量社会资本，但如何将资本优势转化为技术优势，进一步突破汽车芯片，智能化、网联化等核心技术瓶颈，打通资金链、创新链和产业链，仍需进一步探索。

刘向东表示，围绕规范和遏制新能源汽车盲目投资，需要转变对新能源的补贴方式，由直接补贴企业产能转变为补贴研发创新，由前端补贴改为后端补贴，采取揭榜挂帅制度，提高资金补贴的合规性和有效性。

陈士华也指出，地方政府以优惠政策引导新能源汽车产业发展需要适度，避免“先投资后申报”，同时鼓励创新资源、资金、人才等要素向具有市场竞争力的优质企业集中，避免同质化无序竞争、低水平重复建设和产能浪费。

■ 去年电信业务量增长超两成 农村宽带用户增长较快

【人民日报】工业和信息化部近日对外发布 2020 年通信业统计公报。公报显示，2020 年我国通信业保持平稳运行，电信业务收入增速回升，电信业务总量较快增长。经初步核算，2020 年电信业务收入累计完成 1.36 万亿元，比上年增长 3.6%，增速同比提高 2.9 个百分点。按照上年价格计算的电信业务总量 1.5 万亿元，同比增长 20.6%。

分领域来看，固定通信业务较快增长，新兴业务驱动作用明显。2020 年，固定通信业务实现收入 4673 亿元，比上年增长 12%。通过应用云计算、大数据、物联网、人工智能等新技术，大力拓展新兴业务，使固定增值及其他业务收入成为增长第一引擎。

移动通信业务占比小幅下降，数据及互联网业务仍是重要收入来源。2020 年，移动通信业务实现收入 8891 亿元，比上年下降 0.4%。其中，移动数据及互联网业务实现收入 6204 亿元，比上年增长 1.7%。

从网络速率和普遍服务水平来看，2020 年，我国 4G 用户总数达到 12.89 亿户，全年净增 679 万户，占移动电话用户数的 80.8%。

百兆宽带已近九成，加快向千兆宽带接入升级。电信普遍服务持续推进，农村宽带用户较快增长。截至 2020 年底，全国农村宽带用户总数达 1.42 亿户，全年净增 712 万户，比上年末增长 5.3%。全国行政村通光纤和 4G 比例均超过 98%，电信普遍服务试点地区平均下载速率超过 70M，农村和城市实现“同网同速”。

从网络基础设施能力来看，5G 网络建设稳步推进，按照适度超前原则，新建 5G 基站超 60 万个，全部已开通 5G 基站超过 71.8 万个，5G 网络已覆盖全国地级以上城市及重点县市。

“面对疫情冲击，我国通信业积极推进网络强国建设，实现全国所有地级城市的 5G 网络覆盖，新型信息基础设施能力不断提升，为加快数字经济发展、构建新发展格局提供有力支撑。”工信部有关负责人说。

【国都策略视点】

■ 策略观点：经济恢复正常，政策回归常态，提估值转换至看业绩

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，但同时导致我国实体经济的宏观杠杆率大幅攀升，前三季度杠杆率累计上升 24.7 个百分点至 270.1%的历史新高，其中非金融企业、居民、政府部门的杠杆率各攀升 12.7、5.6、6.4 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。

2、宽货币宽信用已转为稳货币紧信用

近期发布的 12 月 M2、社融、贷款同比增速悉数回落，且两者明显回落 0.6、0.3pct 至 10.1%、13.3%，收窄至 20 年 3、8 月水平；国内经济逐步恢复至疫情前水平，宽货币宽信用已转为稳货币紧信用，代表信用政策的社融累计同比增速已连续两月回落。

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，财政支出总规模稳中略降，地方政府债券、专项债发行规模收窄，从而拖累 21 年新增社融规模及其同比增速。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 10.5%、13.5%下调 1-2 个百分点至 9.5%、11.5%附近。

3、金融政策回归常态的影响一：金融政策回归常态，权益资产难以再提估值

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 23.9、39.9 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。

4、金融政策回归常态的影响二：结构性信用政策有保有压，兴制造业抑房地产稳基建

20 年 11 月起社融增速已见顶连降两月，但结合企业、居民短期、中长期贷款当月同比变化可知，信用政策趋紧下结构性有保有压，可概括为“兴制造业抑房地产稳基建”。

1）实体企业中长期信贷连续十月同比增加，且近三月保持在 1500-1900 亿元的增量区间，未随信用收缩而明显减少；企业中长贷保持平稳增长，印证制造业投资增速回升态势可持续，为 21 年经济回升两大动力之一，结构性金融政策压降房地产、稳住基建投资，重点支持制造业与中小微企业；

2）居民中长贷同比变化连续三个月减少，12 月由正转负-432 亿元，表明房住不炒政策调控定力，预计在商业银行涉房贷款

集中度新规下，居民中长贷增速趋降；

3）居民短贷同比变化近三月偏弱，短期或系互联网放贷平台整改所致，或拖累消费增速反弹，后续或需居民收入改善，助力可选与服务消费恢复至疫情前正常水平。

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