晨会报告

国都证券研究所晨报 20210122

【财经新闻】

- 证券时报头版：百来万挂靠假央企，掮客“助力”瞒天过海
- 证券日报头版：五因素助三大股指均创逾 5 年新高
- 经参头版：中国经济亮“硬核”答卷，开局之年呈向荣之势

【行业动态与公司要闻】

- 京哈高铁全线贯通助力东北新发展
- 告别野蛮 吉利百度背后的新造车 2.0 时代

【国都策略视点】

- 策略观点：国内经济恢复至中后期，制造业与可选消费后劲可期

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：百来万挂靠假央企，掮客“助力”瞒天过海

证券时报头版刊文称，花个百十万，民企变国企，这样真真假假的“挂靠”戏码为何仍在持续上演？

最近两个多月，证券时报记者暗访国企挂靠市场，发现多家大型央企的下属公司被中介机构或掮客明码标价。他们声称，少则七八十万，多则数百万，就可以把一家民营公司的股东背景变为国有性质，以获得更高的市场信用。

冒名的子公司打着国资旗号招摇行事，这种行为不仅扰乱了央企及其下属公司的正常经营活动，还严重影响国有主体声誉，更是对市场公平竞争环境的公然破坏。日前召开的中央经济工作会议确定的 2021 年重要任务中，就包括全面推进改革开放、优化民营经济发展环境、促进公平竞争等内容。尽管随着监管收紧，民企不惜重金挂靠国企乱象已有所收敛，但中长期治理力度与成效仍有待观察。

挂靠掮客“生意经”

如果一家民企老板动了寻求国企股东背景的心思，他可以很容易找到中介信息。

2020 年 11 月以来，证券时报记者以某投资类公司总经理的身份，对央企、国企挂靠市场进行了暗访。在网络上，通过简单检索，就能得到多个提供此类服务的业务员电话。他们多为工商、税务等代理服务机构的员工，在微博、贴吧等平台发布大量相关信息。

“对接优秀民企成为国企、央企旗下子公司，让民企享受央企、国企待遇，提升股东背景，增强谈判优势，获得更高的融资和授信，投标、承接项目更有底气！仅参股，不参与实际经营！”这是他们近乎统一的招揽话术。

在证券时报记者搜集到的 10 余个中介电话中，至少 3 个属于华夏启商（北京）企业管理有限公司的业务员。在微信沟通过程中，华夏启商的黄某介绍，国企挂靠的费用（本文所说挂靠费用皆指首年费用）是 100 万元～500 万元不等，国企只提供背景，不提供资质，要求拟挂公司有正常经营的业务，并需要将业务情况向国企报备。黄某声称，可以在多家大型央企下挂靠公司，挂靠 4 级需 200 万元。

北京市朝阳区的建外 SOHO 是挂靠掮客的聚集地之一。华夏启商在建外 SOHO 东区 9 号楼，证券时报记者联系到的另一家代理机构——北京新思路企业服务有限公司，则在建外 SOHO 西区 16 号楼。北京新思路的张某二在电话中十分热情地推荐了三家大型央企，并提醒称，今年处于整改期，好的资源有限。

还有一家挂靠中介——北京舟航企业服务有限公司位于建外 SOHO 西区 10 号楼。相较于前两家中介，该公司的王某二就比较谨慎。记者询问具体可以挂在央企下属哪个主体时，王某二表示不方便说，因为之前发生过客户直接打相关央企下属主体座机咨询是否提供对外挂靠，因此在签协议、付款之前不便告知。王某二称某央企集团可挂 3 级、4 级子公司，费用分别为 350 万元、200 万元，而国务院下属非央企类国企挂 4 级子公司需要 150 万元。

另外一个挂靠代理机构集中的区域是北京朝阳万达。中海亿涟、中企缘、北京中财聚源控股集团有限公司的办公地点均在此处。

在中海亿涟办公室，该公司的张某一表示，N 年前就有人在做国企挂靠这个生意了，当时都是偷偷摸摸的，最近这两年市场价格已经透明了。

中企缘李某及孙某向证券时报记者提供了近 20 家可挂靠的国企资源，声称表格清单上列的都能做，但也在动态变化中，需根据实际情况来推进。中财聚源的刘某第一时间给记者回了电话进行沟通。他称，国企当前都害怕金融类的公司挂靠，但某委员会下有个投资公司可以接手，费用 120 万元起。

记者在调查过程中了解到，由于早前具有国企股东背景的互联网金融、私募及投资类公司频繁“爆雷”，使得涉及金融、投资类业务企业的挂靠难度加大。

不过，这个限制也很容易规避，只要先在可挂靠平台下新设实业类公司或无行业公司，再将金融、投资类公司转入即可。因此，多数中介的业务员并没有拒绝记者的要求，而是帮忙出谋划策、见招拆招。

证券时报记者接触的诸多代理机构业务员，也多在朋友圈发布中字头、国字头、投资控股、研究院等等具有特殊指向的壳公司出售信息。在国企挂靠市场，若寻求挂靠方名下没有合适的可挂靠企业，可以选购壳公司，后续再将业务装入，更好地隐藏自身的真实背景。

“央企子公司”变形记

在北京市朝阳区万达广场 10 栋，张某一向记者推介，可操作将公司挂靠在中粮贸易（深圳）有限公司之下，成为大型央企的 4 级子公司，报价 300 万元。

张某一称，中粮贸易深圳公司现在名下的子公司，都是其团队操作挂上去的。

去年 12 月份的工商资料显示，中粮贸易深圳公司 2020 年 11 月 5 日新增子公司中福（北京）控股有限公司，2020 年 11 月 10 日新增子公司中贸华夏集团有限公司，持股比例均为 100%。此前，中粮贸易深圳公司没有任何子公司。张某一所称的挂靠公司，即指中福控股、中贸华夏。

中福控股自身的资料较少，2016 年 6 月成立时由多名自然人持股，通过工商登记电话亦无法与其取得有效联系。中福控股挂靠平台特征明显，即在取得央企股东背景后，又继续在自身名下挂靠子公司，在 2020 年 12 月 17 日及 2021 年 1 月 5 日新增了两家全资子公司。

中贸华夏则略显高调。该公司 2020 年 5 月成立，起初亦由自然人持股，同年 11 月 4 日股东变更为王晓光，6 天后又变更至中粮贸易深圳公司名下。2020 年 11 月 25 日，王晓光创建了中贸华夏网站“http://www.zmhxjt.cn/”，对外介绍公司为央企子公司。

该网站称，中贸华夏集团直属粮库 45 家，总收储能力 1080 万吨，具备 900 万吨港口年中转能力和 3.45 万吨日烘干能力……如此夸大，令人咋舌。

实际上，中福控股、中贸华夏均非中粮贸易深圳公司真实设立的子公司，属于冒名注册。2020 年 12 月 30 日，证券时报记者实地走访了中粮贸易深圳公司，得到了上述回复。中粮贸易深圳公司工作人员告诉记者，他们 2020 年 11 月 25 日已在上级单位官网及《深圳特区报》发布了《关于中粮贸易（深圳）有限公司名称被盗用的严正声明》，目前法务部在推进处理。

中粮贸易深圳公司声明，从未对中贸华夏、中福控股有任何投资行为，提醒侵犯及冒用公司名义进行投资、经营活动的组织及个人立即停止侵权行为，撤销不法行为。

或是迫于声明施加压力，或是中粮方面真的采取了实质性动作，在 2020 年的最后关头，中福控股、中贸华夏将自己的工商登记股东由中粮贸易深圳公司变更为河南中储粮购销公司。记者还发现，除了上述两家企业，河南中储粮购销公司在 2020 年 12 月名下还新增了全资子公司厦门沪晟实业有限公司、河北德泓汇康实业有限公司。

2020 年最后一天，在接到记者求证电话前，这家位于河南郑州的大型央企下属公司还不知道自己名下多了几家子公司。“我们不可能随随便便设立子公司的，这都是一级审批事项，最终要到国资委的。”该公司工作人员肯定地说，“我们今年（指 2020 年）没有新设子公司，你说的这几家都不是（我们实际出资设立的）。”

几分钟后，上述工作人员回拨了记者电话，再次确认了新增子公司的名称信息，并表示：“我们完全是‘被股东’，谢谢您告诉我们这个信息，我们尽快去工商部门核实。”

2021 年第一个工作日（1 月 4 日），证券时报记者再次与河南中储粮购销公司取得联系，对方表示，近期新增子公司确定都不是公司实际出资设立的企业，公司已经对接工商登记注册机关，正在依法合规推进处理。

不知道这次，中福控股、中贸华夏等虚假央企子公司又要攀附到哪棵大树下？

掮客夸口：“出了问题，免费平移”

如果挂靠后被国资方发声明或公告澄清关系怎么办？在暗访中，证券时报记者将此问题抛给中介机构或掮客，均得到了类似的承诺：如果不是因为自身原因被国资切割，可以免费平移。相关条款，在《企业股权代持协议》上有所约定。

平移的意思是，在当前央企体系为几级子公司，转移到另外一个央企体系仍为相同级别子公司。通常来说，1 级为央企本身，2 级为央企直接持股的子公司，3 级为央企孙公司，以此类推。

证券时报记者调查发现，国企、央企挂靠市场已形成较为统一的流程。一般先由代理方匹配可挂靠资源，确定目标之后签署两份协议：与代理机构签署居间协议，以及与挂靠国企签署股权代持协议。另外，需求挂靠方还需要提供两名自然人的资料，一位做新公司的法定代表人，另一位做监事。

按照中海亿涟提供的协议，首年挂靠总费用 300 万元，其中居间服务费用 70 万元：签署《居间服务协议》当日支付 20 万元，完成工商变更登记取得营业执照当日支付剩余 50 万元。《居间服务协议》约定，乙方（即“中海亿涟”）为甲方（即寻求挂靠的民企）推荐意向标的公司，并促成甲方与标的公司达成合作意向、达成交易事项并签署协议。

按照张某一的说法，这 70 万元中也有部分是中海亿涟代收，最终会进相关方个人腰包。张某一表示，挂靠这个事情就是一个灰色地带。签署《居间服务协议》并支付定金后，与国企签署《企业股权代持协议》，中海亿涟会将盖有国企公章的协议拿过来，双方并不需要见面。

通俗来讲，国企仅作为代持方显示为目标公司的股东，目标公司的本质仍为民企，但在工商信息中拥有了国企身份。

《企业股权代持协议》约定，甲方作为实际出资者，对目标公司享有实际股东权利、相应投资收益，以及承担相应风险责任。国企保留了知情权、监督权，不参与实际经营，不承担任何责任。协议还约定，甲方不得从事违反国家强制性规定的非法融资和非法吸收资金、不得从事 P2P 互联网金融等国家明令禁止从事的行业和业务。但从实际情况看，这一条的约束力并不强。

证券时报记者还收到了华夏燕兴有限公司、中企缘（北京）企业管理有限公司、亿信达（北京）企业管理有限公司、深圳王某一等方发来的股权代持协议，核心条款基本一致：国企仅为代持，不享有股东权利、不参与经营、不承担责任；挂靠方独立运营、自负盈亏，不得损害国企利益。按照代理中介说法，签署代持协议并支付部分费用后，需提供公司资料，快则一周、多则月余就可以办妥。

掮客“玩转”央企资源

从证券时报记者近两个月的暗访来看，不同代理机构或个人提供的挂靠资源重合较多，但也各有重点推荐的项目。他们都宣称自己直接与国企领导有联系，是一手资源，但从同企业且同层级而挂靠报价却差异较大的情况看，必然存在层层转介绍的情况。深圳的王某一颇为自信地说：“你也可以去别的地方问，我这里的报价肯定是最低的，因为你找他们，他们最后也有很大可能找到我这，真正有关系能直接做这个事情的没几个。”

王某一将与记者见面的地方定在了深圳前海某住宅小区里，其称此处为自有房产，比较私密，谈事情比在公司安静、方便。按照市价计算，此处房产价值在 1600 万元以上。客厅茶桌上，王某一将豪车钥匙随手一放，不时接听着挂靠业务方面的电话。各项细节，都不经意间显露王某一不俗的实力。王某一称，自己的老大就是央企圈子的人，还在职的，不方便出面。商业网点系、中铁系、华宇系等，王某一对于这些假国企聚集案例也是侃侃而谈，看得出来确实在这个行业里浸淫已久。其实王某一还很年轻，1988 年生人，不过 32 岁。

王某一称，与其谈挂靠合作，不需要签署居间协议，只需要和国企签股权代持协议。王某一说，把钱转入国企指定账户就可以了，他们之间再结算。证券时报记者曾试图询问王某一背后老大更多信息，没有收获。

王某一声称，可提供某大型央企 5 级子公司为挂靠资源，报价 100 万元，直接和农储粮实业（深圳）集团有限公司签合同。证券时报记者注意到，农储粮于 2020 年 12 月 4 日成立，注册资本 1000 万元。按照王某一的说法，农储粮就是他一手注册下来的，他还向记者发来了展示农储粮营业执照、公章及代持协议的视频，以表明可以迅速将挂靠落地。

农储粮工商登记的唯一股东为沈阳华粮第三粮食中转库有限公司。除农储粮外，沈阳华粮还有两家子公司，中科国健控股（深圳）集团有限公司和华粮天成（深圳）进出口有限公司，均为 2020 年新增。记者梳理工商资料变更记录发现，中科国健亦和王某一有过关联，华粮天成的曾用名“中耀”也和中科国健原股东“中金国耀”相似。这些，或许是王某一声称自己不是中介的底气所在。

在进入国企体系前，中科国健的原股东为深圳市中金国耀电子科技有限公司。中金国耀当前及历史投资的子公司多为中字头的各行业公司，高度疑似造壳转让的平台。记者发现，2020 年 12 月 25 日，中金国耀退出投资中恒国泰科技（深圳）有限公司，后者最新的股权结构变更为王某功持有 80%股权，夏某持有 20%股权。

此处的王某功，与前文提及的挂靠掮客王某一同名。此处的夏某，与带领记者认识王某一的夏某同名。继续翻看中恒国泰变更记录可以看出，王某功就是该公司的初始股东之一。因此，王某功与当前处于国资体系的中科国健高度关联。

多家央企子公司遭明码标价

中介机构及掮客声称可挂靠的大型央企资源多达 10 余家，可挂 3~7 级子公司，报价在 80 万~400 万元。

各代理机构对同一挂靠资源的报价各有差异，但基本遵循层级越高、价格越高的原则。综合来看，直接挂靠为央企 3 级以上子公司已经非常困难，市场上几乎没有报价。业务人士也表示，正常的国企混改需要一级一级开会讨论，最后还要报国务院国资委批准，3 级以上管控极严，挂靠几乎不可能。

有一家代理机构声称可挂靠为某央企的 3 级子公司，报价 500 万元。但更多的中介表示，该央企已经处于收紧状态，不再有可挂靠资源。因此，前述报价可能仅为该业务人士招揽客源的手段。

综合来看，中介提供的挂靠为央企 4 级子公司的报价多在 150 万~300 万元之间，5 级子公司在 100 万元以上，6 级以下及部分国企的费用可以低至 80 万元左右，并有进一步商谈空间。除了层级外，央企本身是否“干净”也是影响报价的重要因素。这里的“干净”与否，主要指央企之前所挂靠的企业是否有过“爆雷”情况，是否被央企发声明进行过关系切割。

如何判断一家公司是否是假央企、伪国企？一般来说，持股层级越多，国有背景越弱，对于和大型央企主体相隔层级较多

的子公司需要保持警惕。挂靠企业一般还具有壳公司特征，由国有主体控股但人员结构极为简单，法定代表人名下仅此一家公司，但该公司旗下子公司众多。

此外，由自然人发起设立，后经股权变更进入国企体系的公司，也需要打一个问号。这类公司往往频繁变更股东，穿透后的实控人在多个国有主体间转变。

种种迹象表明，的确存在多家央企、国企挂靠资源被明码标价倒卖的情况。无疑，这严重扰乱市场，也积累了较大的风险，亟需多部门联合行动，重拳整治。

（来源：证券时报）

■ 证券日报头版：五因素助三大股指均创逾 5 年新高

证券日报头版刊文称，逾 5 年新高！周四，三大股指全线上扬。上证指数重返 3600 点，涨幅达 1.07%，报收 3621.26 点，刷新逾 5 年新高。深证成指和创业板指涨幅分别为 1.95%和 2.46%，均创出逾 5 年半的新高。两市合计成交金额重回万亿元以上，达 10856.6 亿元。市场投资热情高涨，赚钱效应显现，形成普涨格局。

对于市场的量价齐升，业内人士一致表示，五大因素共振推动 A 股大涨。

首先，宏观基本面的强支撑和提振。2020 年全年 GDP 突破百万亿元、全球唯一货物贸易正增长主要经济体，经济加速复苏给市场带来较强的提振和支撑。

其次，流动性保持相对宽松。近日，央行持续大额净投放，流动性紧张得到缓解。

第三，基金发行火热，多只爆款基金发售，刺激市场热情的同时，也将带来更多的增量资金。

第四，新增投资者单月翻翻。2020 年 12 月份 A 股新增投资者数 162.18 万，同比增加 100.39%。大量投资者入市，带来增量资金的同时，也给市场带来新的信心增量。

第五，外围市场表现整体偏暖，有望提升投资者的风险偏好。

可以看到，近期，各路资金也在纷纷涌入 A 股市场。周四，整个 A 股市场大单资金净流入达 22.3 亿元。其中，有色金属、电气设备和食品饮料等三行业资金净流入均超 10 亿元，分别为 40.95 亿元、25.18 亿元和 16.88 亿元，合计达 83.01 亿元。

与此同时，备受瞩目的北上资金也在不断加仓 A 股。统计发现，周四，北上资金净买入金额达 56.78 亿元，已连续 12 个交易日呈现净流入态势。进一步统计发现，今年以来至今，北上资金累计净买入金额达 487.13 亿元。

“短线 A 股市场仍有进一步涨升的态势。”金百临咨询分析师秦洪表示，上证指数经过了近几个交易日的震荡蓄势之后，在周四再度突破，考虑到券商股等大金融主线的补涨能量等因素，该指数有望在近期再度领涨。故此，在操作中可关注三条投资主线。一是，紧扣新能源、食品饮料、医药等投资主线。二是，对补涨潜能较为乐观的好品种也可跟踪，如前文提及的券商股投资主线，近期 A 股成交量持续活跃，业绩成长动能足，股价补涨预期强，可适量配置。三是，对智能汽车、化工新材料等细分领域的龙头品种也可跟踪。

沃隆创鑫投资基金经理黄界峰称，元旦后市场出现连续上涨行情，部分优质股估值已经超出了历史平均，机构有调仓换股的需要，转而布局估值较低且基本面有改善预期的行业，此过程会带来指数的震荡，因此，目前整体依然是结构性行情。当前，市场整体信心增强，且北上资金入市积极，春季行情仍在进行时，虽然，指数连续爆发式上涨可能性较低，但仍然处于震荡上升趋势中。

华安证券分析认为，2021 年一季度经济的强势表现预期将更能凝聚市场共识；合理充裕宽松的货币政策态度明确，在 3 月下旬前不会改变；短期扰动落地，风险偏好将随中期因素提振而持续上行。新一轮攻势到来，把握市场积极可为期。

（来源：证券日报）

■ 经参头版：中国经济亮“硬核”答卷，开局之年呈向荣之势

经参头版刊文称，近段时间，各部门频频开会部署，加快培育完整内需体系，强化科技战略支撑，推动全产业链优化升级，持续深化市场化改革，加大力度支持中小企业……一份份翔实的任务清单，勾勒出 2021 年经济政策施工图。

“2021 年，中国经济将呈现前高后低的高开走势，经济形势整体转暖。政策不宜急转弯，而是因时而变相机抉择，保持财政货币政策的有效配合，努力保持经济运行在合理区间，确保‘十四五’开好局、起好步。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东说。

光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东表示，今年宏观政策将保持连续性、稳定性及可持续性。继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策保持灵活精准、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。

在业内看来，中国经济是一片大海，而不是一个小池塘。2021 年，随着宏观政策红利持续释放，中国经济将更加行稳致远，为“十四五”时期高质量发展奠定坚实基础。

在世界经济舞台的聚光灯下，中国经济走势格外引人瞩目。2021 年开年之际，多部门连发中国经济“硬核”成绩单，2020 年 GDP 突破 100 万亿元大关，同比增长 2.3%；城镇新增就业 1186 万人，完成全年目标的 131.8%；吸收外资近 1 万亿元，规模再创历史新高；中央企业实现净利润 1.4 万亿元，增长 2.1%……

业内指出，疫情大考之下，从不利开局到超预期收官，中国经济打了个漂亮“翻身仗”。逆势飞扬的经济年报，彰显中国经济韧性和潜力，也为“十四五”开局之年积蓄了向荣之势。

近日，国家统计局、海关总署、国家外汇局、商务部、国资委等多部门连发 2020 年经济喜报，超预期的数据，释放出满满正能量。

GDP 首次突破百万亿，中国经济大盘足够稳——

历经 2020 年一季度-6.8%的深蹲，从二季度到四季度，中国经济分别实现 3.2%、4.9%、6.5%的增速，走出了华丽的“V”型曲线。全年经济增长 2.3%，预计将成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。GDP 突破 100 万亿元大关，实现了历史性跨越。

2020 年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。年均城镇调查失业率为 5.6%，低于 6%左右的预期目标。居民消费价格上涨 2.5%，低于 2019 年 2.9%的涨幅，也低于 3.5%左右的 2020 年全年预期目标。2020 年末，外汇储备余额 32165 亿美元，比上年末增加了 1086 亿美元。

2020 年，在疫情大考之下，中国经济顶住了压力，实现了超预期收官。增长、就业、物价、国际收支等多项宏观经济核心指标充分显示，中国经济大盘足够稳。

多个“第一”彰显经济实力，产业结构持续优化——

2020 年，粮食总产量创历史新高，持续居世界第一位。220 多种工业产品产量居世界第一位，制造业增加值预计连续 11 年居世界第一位。高速铁路营运总里程达到 3.8 万公里，高速公路里程超过 15.5 万公里，5G 终端连接数已超过 2 亿，均居世界第一。

经济结构日益优化。2020 年，全年装备制造业、高技术制造业增加值分别增长 6.6%、7.1%，高于全部规模以上工业 3.8 和 4.3 个百分点。第三产业增加值占国内生产总值的比重为 54.5%，比上年提高 0.2 个百分点。

外贸规模再创历史新高，吸引外资逆势增长——

2020 年，面对世界经济增长缓慢、全球贸易遭受严重冲击，我国外贸进出口实现快速回稳、持续向好，展现了强大的韧性和综合竞争力。从 2020 年 6 月起，连续 7 个月实现正增长，2020 年货物贸易进出口总值达到 32.16 万亿元，同比增长 1.9%，是全球唯一实现货物贸易正增长的主要经济体。货物贸易第一大国地位进一步巩固。

不仅如此，在全球跨国投资大幅萎缩的情况下，中国引资实现逆势增长。2020 年我国非金融领域实际使用外资 9999.8 亿元人民币，同比增长 6.2%，实现了引资总量、增长幅度、全球占比“三提升”。中国已成为跨国投资的“稳定器”和“避风港”。

企业效益加快改善，转型升级步伐加快——

作为中国经济的顶梁柱，国有企业整体运行状况持续向好。

细翻企业账本：2020 年中央企业实现净利润 1.4 万亿元，同比增长 2.1%；近八成中央企业净利润同比正增长；到 2020 年末，中央企业平均资产负债率是 64.5%，同比下降 0.5 个百分点，圆满完成 3 年降低 2 个百分点的目标；2020 年，中央企业的研发经费投入同比增长 11.3%，研发经费的投入强度为 2.55%。

一份份“提气”的成绩单背后，是中国经济迎难而上的脚步，凸显中国经济具有打逆风球、走上坡路的能力，彰显中国经济的韧性、潜力和活力。

“疫情特殊之年，得益于精准有效的宏观逆周期调控政策，中国经济加快恢复，无论是经济增速、结构转型、企业盈利，还是引资数据都可圈可点，中国经济年报可谓颜值高、气质好、活力足。”光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东对《经济参考报》记者表示。

在高瑞东看来，消费对经济增长的贡献仍有上升空间，以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，将继续有效扩大内需，尤其是挖掘消费需求的潜力。此外，在海内外需求共振背景下，我国制造业投资快速回暖，尤其是高技术产业投资拉动作用明显，驱动经济进入高质量发展阶段。

在专家看来，从不利开局到超预期收官，逆势飞扬的中国经济年报，为“十四五”开局之年积蓄了向荣之势。

高瑞东认为，新的一年，我国外部环境危中有机，国内经济恢复将持续向好，我们有信心、有基础、有底气促进经济持续恢复和平稳发展，就业、物价将保持基本稳定，经济增长将运行在合理区间。

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，中国经济交出了一个个“提气”的成绩单。这为“十四五”开好局、迈好步提供了坚实支撑，2021 年中国经济有望延续 2020 年四季度的恢复形势，在低基数基础上赢得开门红。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 京哈高铁全线贯通助力东北新发展

1 月 22 日，京哈高铁北京至承德段正式开通运营，标志着京哈高铁全线开通，国家“八纵八横”高铁网中京哈至京港澳通道这关键“一纵”终于有了完美落笔。

京哈高铁北京至承德段自北京朝阳站引出，此段线路全长 192 公里，正线设计速度 350km/h，途经北京市朝阳区、顺义区、昌平区、怀柔区、密云区，进入河北省承德市。京哈高铁北京至承德段开通运营后，北京至沈阳运行时间将缩短至 2.5 小时，北京、辽宁、吉林、黑龙江将穿点成线，助力东北融入全国铁路网“快车道”，方便人们便捷出行，促进京津冀地区的协同发展，为人们的生活、社会经济的发展拓展更为广阔的空间，同时对振兴东北老工业基地具有重要意义。

经济要发展，交通得先行。京哈高铁的开通运营，将是对东北地区客货运能的一次优化调整，为东北地区老工业发展补齐轨道交通运能的短板。除此之外，在加快区域融合上，京哈高铁也将充分释放磁场效应，将区位优势转换为发展优势，为东北地区注入人才流、信息流和资金流，实现产业的转型升级。在高质量构建新发展格局中，京哈高铁将大大提升北京、沈阳等城市枢纽功能，助推东北城市群的融合联通，为老东北地区的经济发展“提档加速”，为东北振兴注入新的动力。

同时，京哈高铁的全线贯通将加快国家旅游局提出的“大东北”旅游概念的实施。包括黑、吉、辽和内蒙古四省区在内的“大东北”旅游线路，将让哈尔滨、长春、沈阳、大连等几个主要旅游城市纳入东北一日旅游圈。随着票价和停靠站点的出炉，东北旅游线路必将面临重组，京哈高铁将顺势推动东北旅游结构性改革，带动产业升级。

可见，京哈高铁的开通，是中国铁路在服务经济社会发展上的又一次助力，为满足百姓出行需求，助力区域协同发展走向“快车道”提供了有力支撑。我们有理由期待京哈高铁的正式开通运营，将为沿途百姓带来更多的幸福与希望，为整个东北地区的铁路发展带来更多的机遇与发展。

（来源：Wind）

■ 告别野蛮 吉利百度背后的新造车 2.0 时代

1 月 11 日早间，吉利汽车与百度双双发布公告称，双方正式组建智能电动汽车公司。互联网企业在 2021 年的造车“头炮”被百度打响了，但值得注意的是，这却不是互联网大厂造车的开始。在吉利与百度之前，2020 年 11 月 14 日，长安与华为、宁德携手打造一个全新的高端智能汽车品牌；11 月 26 日，上汽阿里签署合作协议成立智己汽车。

短短两个月，智能汽车领域的消息热浪接连不断，先后 3 对“传统车企巨头+互联网大厂”的合作模式出现，这是经历过洗牌期之后造车新势力市场久违的热闹时刻。而从这三家发布的规划来看，与此前新势力“一穷二白”的野蛮生长不同，来自新合作模式下的 3 个智能汽车品牌，无论是资金还是技术，都拥有着与生俱来的天赋。大厂与巨头光环的背后，新造车的 2.0 时代似乎隐隐就这样开启了。

“智能+纯电”成为新赛道

过去一年，伴随着蔚来、理想与小鹏在华尔街的聚首，中国的造车新势力迎来了一波剧烈的洗牌期，整个市场“马太效应”显着，许多新造车势力倒在了无人问津的角落。但蓝海市场之大，歇息不过片刻新玩家就鱼贯而入。同时，相比造车新势力最初的着重点，眼下的新玩家已经不仅仅只专注于新能源，“智能+纯电”成为他们角逐的新赛道。

以近日官宣的吉利和百度为例，双方都着重强调了彼此在智能汽车方面的优势。公告显示，双方的新智能电动汽车公司将基于吉利最新研发的全球领先纯电动架构——SEA 浩瀚智能进化体验架构展开。该架构是吉利历时 4 年，投资超过 180 亿元，基于用户需求出发、突破传统造车局限的平台。通过硬件层、系统层、生态层的构建整合，SEA 架构拥有全球最大带宽，可将汽车软件开发的时间缩短 50%以上，是全球最高效的智能电动汽车解决方案。百度则在汽车智能化领域长达 8 年的经验优势，拥有强大的人工智能和互联网科技基因。

上汽集团、浦东新区和阿里巴巴三方孕育的智己汽车，从一开始就定位于“车轮上的超级中央计算机”。以 1 月 13 日亮相的智己首款智能纯电轿车为例，作为阿里和上汽深入合作的产物，该车将支持英伟达 Orin X（500~1000+TOPS）和 3 个激光雷达的升级，同时在视觉感知部分，搭载英伟达 Xavier (30~60 TOPS)、15 个高清视觉摄像头、5 个毫米波雷达以及 12 个超声波雷达，实现全场景路况感知。

长安与华为、宁德时代携手打造的全新汽车品牌，定位为智能汽车高端品牌。据长安汽车董事长朱华荣在央视《第一发布》节目现场透露的消息来看，该品牌包括一个全球领先、自主可控的智能电动汽车平台，一系列智能汽车产品和一个超级“人车家”智慧生活和智慧能源生态。

告别野蛮开启规模化比拼

在发力点不同之外，车企巨头与互联网大厂联手打造的新品牌所处的外部环境和自身条件也与此前的造车新势力完全不同。

新能源汽车企业井喷于 2015 年，扎堆出现的造车新势力与国家政策等大环境一起，开启了轰轰烈烈的新势力 1.0 时代。尽管一份 PPT 或一杯咖啡就能换到融资的故事在这个市场广为流传，但资本并不是傻子，能得到全力砸钱支持的新势力并不多。对于这一时代的新势力而言，资金短缺是他们面临的首要问题。即便是强如蔚来，在 2019 年还曾因融不到钱而濒临倒闭；理想汽车 CEO 李想在 C 轮融资时见了上百个机构，资金却迟迟没有进展，甚至还因此病了三个月。

豪华品牌的魔力 为何在电动时代不灵了

不过，对于这一轮的新造车企业来说，资金从来都不是问题。智己汽车仅注册资本就已经达到 100 亿人民币，相当于蔚来诞生至今全部融资的 1/3。吉利/百度以及长安/华为/宁德时代的新项目虽然没有披露过投资规模，但几乎都是“千亿级”企业，资金并不是问题。

资金之外，技术软实力与制造硬实力也是新势力 1.0 时代下的企业所不具备的。蔚来 CEO 李斌与李想同样是做网站起家，小鹏汽车 CEO 何小鹏此前最出名的产品是 UC 浏览器。他们都是各自领域的佼佼者，但在汽车制造业却是一个真正的新人小白。汽车制造的秘密并不是那么容易被窥透，量产与交付成为无数造车新势力的生死线。在制造方面，整车生产所需要的设备场地等各类资源，也不是新势力一开始就拥有得起的东西，甚至连新能源汽车生产双资质都拿不到，蔚来最初选择江淮代工、海马为小鹏代工都是当时的无奈之举。

软硬实力均欠缺的新造车势力，在 1.0 时代发生了诸多魔幻事件，比如 PPT 造车、新能源骗补、续航里程虚报等，甚至多年过去至今造不出车、无法交付的企业仍大有所在。这种野蛮而无序的市场，是造车新势力 1.0 时代下的特定产物。但在车企巨头+互联网大厂开启的新造车 2.0 时代中，技术+制造的规模化比拼已经成为各家标配。

在吉利与百度的新汽车公司中，百度官方表示将人工智能、Apollo 自动驾驶、小度车载、百度地图等核心技术全面赋能合资公司，支持其快速成长。其中，尤其是在自动驾驶方面，百度 Apollo 无人车累计路测里程已超过 600 万 km，经过全球 27 个城市累计 10 万人次的安全载客学习，保持零事故率；阿里达摩院将为智己在 AI 人工智能、机器算法、基础算法、人机自然交互等创新技术领域深度探索；华为在过去已经利用自身的积累，给汽车带来自动驾驶、车载智慧屏、车载鸿蒙操作系统、5G、车联网等技术，未来这些大概率也将赋能其与长安的高端品牌。

在制造领域，对于这些拥有几十年汽车生产经验的车企而言，量产与交付绝非难事，官宣合作仅两个月的智己已经推出两款产品就是最好的佐证，但如何将手里的王炸资源组合排列打好，则需要这些巨头/大厂好好思考。

互联网造车成为中国新名片

如果将时间拨回到 5 年前，恐怕不会有人愿意相信，一家科技互联网公司也能下场造车；如果将时间拨回到 3、4 年前，在 PPT 造车、跳票无法量产等负面影响中，互联网造车在大多数人眼里几乎等同于“骗局”；但在当下，互联网造车代表着科技、创新、年轻以及巨大的想象空间。

回看过去，“鲶鱼”特斯拉以一种另类的出场方式，奏响燃油时代走向终结的尾声，击碎了传统车企的美梦。而后，以蔚来、理想、小鹏、威马等企业为首的造车新势力，迅速在中国市场铺开。如果从新势力元年算起，至今长达 5 年的时间足够先锋新势力企业培养起中国乃至全球用户的消费习惯。目前，尽管智能电动车并不完美，但其已经进入消费者购车的考虑范围之内，甚至有超百万用户已经进行了“尝鲜”。

这条融合了芯片、算法、5G、自动驾驶、能源与机械制造的智能电动汽车赛道，经过造车新势力 1.0 时代的开荒，如今已走到新造车 2.0 时代，这是最适合也是最后的进入窗口期。阿里、华为、百度相继杀入赛道，这不仅将极大地推进汽车智能化进程，同时也将加速中国弯道超车成为可能。

事实上，智能汽车已经成为中国对外的新名片。电动三强聚首华尔街，蔚来市值一度超越大众、通用进入全球车企市值前三，都正在向全球彰显中国汽车与中国制造的实力。未来，伴随着巨头+大厂组合模式的走出去，可以预见，这将进一步提升

中国在世界范围内的地位，甚至成就领头羊地位。

写在最后：正如《人民日报》此前所言，掌握着海量数据、先进算法的互联网巨头，理应在科技创新上有更多担当、有更多追求、有更多作为。科技创新的星辰大海、未来的无限可能性，其实更令人心潮澎湃。百度入局，或许只是2021年的开始，接下来必将有更多的企业杀入这个赛道，走向国际，共同推动中国汽车在全球地位的提高，推动整个出行社会的革新。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：国内经济恢复至中后期，制造业与可选消费后劲可期

1、从增速来看，国内经济逐季恢复至疫情前水平。短周期来看，我国经济在20年初疫情暴发与防控压力高峰冲击下滑后，已连续三个季度处于后疫情下的修复阶段，且目前已逐步修复至疫情前水平。自20年二季度国内疫情防控取得战略成果、复工复产、复商复市深化推进，经济增速由负转正并逐步加速回升，20Q1、Q2、Q3、Q4的单季度实际/名义GDP各同比-6.8%/-5.3%、+3.2%/+3.1%、+4.9%/+5.5%、+6.5%/+6.6%，20年实际/名义GDP累计同比+2.3%/+2.9%。

从经济同比增速来看，4Q20单季度经济增速已恢复至近两年新高，经济环比动能而言，20年二季度国内复工复产、复商复市前中期的经济环比恢复强劲，2Q20季调环比增速达+11.6%，而三季度起经济恢复逐步转入中后期，经济环比动能趋缓，20年3Q、4Q季调环比增速依次放缓至+3.0%、+2.6%，但仍远高于前五年同季环比增速均值+1.5%、+1.5%，表明后疫情下国内经济恢复动能仍强于常态水平，预计有望持续至2Q21。

20年我国经济快速转正并逐季恢复上行，三驾马车驱动力贡献主要为房地产投资韧性、出口份额显著提升下净出口额的扩大。

2、从结构来看，驱动力由20年的房地产投资、出口转换至21年的可选与服务消费、制造业投资及企业补库存。20年国内经济自疫情中恢复超预期的驱动力主要源自房地产投资韧性、出口增速超预期（填补海外疫情持续加剧下的供需缺口）。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。

具体从投资、消费、工业生产三大经济数据来看：

（1）投资端：基建低位平稳、制造业持续回暖、房地产韧性足。20年固定资产投资累计同比增速+2.9%，呈现逐月回升态势，但仍低于疫情前两年5-6%增速区间；细分来看，20年基建、制造业、房地产累计投资增速各为+0.9%、-2.2%、+7.0%，分别较19年回落了2.9、5.3、2.9个百分点。动态趋势来看，三大投资回暖随疫情不同阶段而恢复节奏各异：基建投资发挥了疫情冲击前期的经济稳定作用，而国内后疫情中后期基建投资回升动能平缓，而制造业投资在疫情前期恢复较为缓慢但持续性更稳定；同时房地产投资韧性足，即疫情前期冲击最小，但恢复较快且稳中缓升。

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，叠加企业补库存，制造业投资有望继续回升+10%上方附近；基建投资受财政总支出力度稳中略降，低基数下有望反弹至+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。

（2）消费端：可选与服务消费恢复平稳，也更具持续性。20年受疫情冲击，城镇居民人均可支配收入实际、名义累计同比+1.2%、+3.5%，较19年显著回落4.4、3.8个百分点，并创近二十年增速新低；以上收入增速显著下降压力，使得20年城镇居民人均消费性支出实际、名义累计同比-6.0%、-3.8%，均较19年大幅下降11个百分点左右。

以上城镇居民可支配收入压力下的支出减少，叠加局部疫情屡有反复制约了服务消费的稳定修复，使得20年社会消费品零售总额同比下降3.9%；分类来看，20年消费增速转负，主要受可选消费、服务消费恢复被压制或延后所拖累，其中石油消费额受油价及出行减少同比大降14.5%，家具家装家电等地产链消费同比下降2.8-7.0%不等，金银珠宝消费同比转负至-4.7%，汽车消费同比降幅逐月收窄至-1.8%；而烟酒饮料、日用品、化妆品、中西药品等必需消费增速普遍持稳甚至略有增加。

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，及餐饮、酒店旅游、教育、影视文化等服务消费。预计21年消费增速有望转正并大幅反弹至+15%附近。

（3）工业生产已恢复至疫情前水平之上。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，已自2月的-25.9%低谷逐月持续回升，4月转正并上行至12月的+7.3%，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。

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；预计工业增速有望从 20 年的+2.8%，显著反弹至 21 年的+8.5%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