晨会报告

国都证券研究所晨报 20210112

【财经新闻】

- 证券时报：造车故事一再上演，请让创新“再飞一会儿”
- 证券日报：新年首周“零容忍”重拳出击，资本市场监管效能持续提升

【行业动态与公司要闻】

- 上海证券报：部委重磅文件征求意见 智能网联汽车发展将驶上“快车道”

【国都策略视点】

- 策略晨报：头尾部企业分化已大势所趋

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3531.50	-1.08
沪深 300	5441.16	-0.99
深圳成指	15115.38	-1.33
中小板综指	13164.90	-1.00
恒生	27908.22	0.11
国企	11059.51	0.95
恒生 AH 溢价	137.71	-1.52
标普 500	3799.61	-0.66
NASDAQ	13036.43	-1.25
MSCI 新兴市场	1349.60	-0.29

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	汽车	3497.54	1.56
2	银行	3458.40	1.15
3	休闲服务	251.74	0.92
4	电子	7214.23	0.89
5	通信	1501.55	0.32

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	52.18	-1.04
纽约期金	1843.80	-0.33
伦敦期铜	7845.50	-2.96
伦敦期铝	2010.50	-0.27

研究员:王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人:时应超
电 话： 010-87413658
Email： shiyingchao @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：造车故事一再上演，请让创新“再飞一会儿”**

【证券时报】证券时报头版刊文称，造车新势力又添新成员。昨日，百度宣布正式组建一家智能汽车公司，以整车制造商的身份进军汽车行业。头部科技公司入局，给新能源汽车市场带来了新的生力军。

毫无疑问，新能源汽车将是大势所趋。中国要求在 2025 年新车销量里 25%必须是新能源汽车，挪威 2025 年 100%新车是新能源汽车，丹麦则要求 2030 年 100%新车是新能源汽车。从增速看，全球新能源汽车销量在 2019～2020 年增近 50%。但与此同时，全市场总量仅不足 300 万辆，占全球汽车销量比重仅 3%多一点，市场潜力不言自明。另外，随着充电桩和电池技术的发展，消费者的认可度也越来越高。

虽然成长性确定，但市场不乏质疑之声，其中最主要的原因在于目前整个板块和头部公司的估值过高，甚至有调侃称相关公司估值主要依靠“市梦率”。经过去年的大幅上涨，不少公司的股价和估值再创新高。近期，市场对于新能源板块的观点有了微妙变化，分歧变得明显，有多家知名机构和投资人明确表示性价比不高了，不再看好。也有投资人表示，新能源汽车、智能汽车都是产业突围的新方向，不让它们有泡沫让谁有泡沫？

不同立场、目标、风控标准、认知水平的投资者所选择的策略往往大相径庭，难免公说公有理，婆说婆有理。从历史看，资本市场多的是在一定时间内各领风骚者，而常青树寥寥。长长的坡和厚厚的雪，都很难觅。对于新能源板块来说，未来一定会有更多传统车企和科技公司携资本竞相涌入，“超车”的故事会一再上演。仅从研发投入看，大众汽车一年的研发投入近千亿元，宝马 2020 年上半年研发投入超 27 亿欧元，蔚来每年研发 30 亿元左右，特斯拉过去十年间核心技术研发费用达 200 多亿美元。另外，从当前情况看，新能源车并未形成很强的用户黏性，断言谁胜谁负还言之尚早。当足够多的替代品出现后，是赢者通吃还是百花齐放，还要打一个大大的问号。

当然，也有一些常识是穿越牛熊周期被公认的，所以说风物长宜放眼量。无论是当前的布局者，还是出货量，总体而言或许还是“小荷才露尖尖角”。随着新竞争者的加入，行业的研发投入和产品迭代有望提速，给人更多的想象空间。对于新能源汽车产业和当下的热点公司，不妨多点耐心，超越眼下格局，放在更宽远的视角看待它们的发展，让创新“再飞一会儿”。

- **证券日报：新年首周“零容忍”重拳出击，资本市场监管效能持续提升**

【证券日报】证券日报头版刊文称，新年伊始，资本市场监管“零容忍”继续重拳出击。根据沪深交易所市场监管动态显示，新年首周（1 月 4 日至 1 月 8 日），沪深交易所对 108 起证券异常交易行为采取了自律监管措施，涉及盘中拉抬打压、虚假申报等异常交易情形；对 30 起上市公司重大事项进行专项核查；向证监会上报 2 起涉嫌违法违规案件线索。另据证监会网站统计，2020 年证监会和各地证监局合计开出 314 份行政处罚决定书。

笔者认为，不管是交易所的监管措施还是证监会开出的罚单，背后透露出的都是证券监管部门对资本市场违法违规行为“零容忍”的态度。对各类证券违法犯罪活动保持“零容忍”高压态势，是顺利推进资本市场注册制改革、提高上市公司质量、保护投资者合法权益的必然要求。

首先，“零容忍”是对注册制改革顺利扩围的法治保障。

当前，资本市场经过一轮又一轮的改革，特别是注册制改革的稳步推进，已经进入到改革的深水区。而对资本市场信息披露造假、欺诈等违法违规行为的“零容忍”也是顺利推进改革的关键所在。

注册制改革最主要的问题之一，就是信息披露的真实性。近年来，在证监会立案调查的案件中，很多重大案件都与信息披露不真实、不准确、不及时有关。

“零容忍”还体现在对资本市场法治建设的不断升级上，新证券法加大了对资本市场违法违规行为的打击力度；将于今年 3 月 1 日实施的刑法修正案（十一）则大幅提高了欺诈发行、信息披露造假等证券期货犯罪的刑事惩戒力度。

其次，“零容忍”是提高上市公司质量、促进资本市场良性循环的重要抓手。

上市公司是资本市场的基石，是促进金融和实体经济良性循环的微观基础。没有好的上市公司，就不可能有好的资本市场。2020 年 10 月 9 日，国务院办公厅发布《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，在提高上市公司及相关主体违法违规成本方面，《意见》提出，加大对欺诈发行、信息披露违法、操纵市场、内幕交易等违法违规行为的处罚力度。

“对任何一家企业而言，守法经营、合规经营都是不可逾越的底线。上市公司尤其应该在守法合规上作出表率。”中国证监会主席易会满在中国上市公司协会 2019 年年会上强调说，一切与市场规律和法律法规对抗、不敬畏风险、损害投资者的行为，最终必然会受到市场和法律的惩罚，付出沉重代价。

第三，“零容忍”是对投资者权益的有效保护。

对于资本市场中的违法违规行为，投资者是最直接的受害者，因此，近年来，保护投资者权益一直都是监管部门工作的重中之重。2019 年，证监会成立了投资者保护工作领导小组，进一步加强对资本市场投资者保护工作的组织领导。

而新证券法则创设了具有中国特色的证券集体诉讼制度，这是显著提高资本市场违法成本，保护投资者特别是中小投资者合法权益的有力武器，也是全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求的重要举措。

笔者认为，2021 年，“零容忍”政策将继续升级，多维度清理整治市场中存在的各种违法违规乱象，开启新发展格局下的资本市场发展新气象。

【行业动态与公司要闻】

- **上海证券报：部委重磅文件征求意见 智能网联汽车发展将驶上“快车道”**

【上海证券报】工业和信息化部官网 11 日公布《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范（试行）》（下称《规范》）征求意见稿，向社会公开征求意见。《规范》有助于满足全产业链对道路测试和示范应用需求，加快推进我国智能网联汽车商品化应用。

鼓励有能力的智能汽车“上路”

根据工信部主管部门的介绍，我国自动驾驶技术的发展已进入快车道，随着自动驾驶功能的不断完善，在实际道路和真实交通环境下的测试和示范应用，已成为自主骨干企业开展智能网联汽车技术和产品应用及推广的现实需求。

根据《规范》，示范应用的主体应符合“具有智能网联汽车示范应用方案，具备对示范应用车辆进行实时远程监控的能力，具备对示范应用车辆进行事件记录、分析和重现的能力，具备对示范应用车辆及远程监控平台的网络安全保障能力”等条件。

《规范》提出，省、市级政府相关主管部门在辖区内选择具备支撑自动驾驶及网联功能实现的若干典型路段、区域，供智能网联汽车开展道路测试或示范应用，并向社会公布。道路测试、示范应用路段和区域内应设置相应标识或提示信息。工信部主管部门人士认为，通过面向公众的示范应用不仅可以充分验证车辆的人机交互能力，还可提升公众对于自动驾驶技术的认知度和信赖感，为即将到来的智能网联汽车自动驾驶功能规模化、商业化应用奠定基础。

关于示范应用的安全性，《规范》要求，申请用于示范应用的车辆应在相应道路上进行过不少于 240 小时或 1000 公里的道路测试等。

降低企业测试负担

《规范》还明确了异地测试结果互认，降低了企业的测试成本。

记者了解到，近 3 年来，全国有近 30 个省（区、市）发布道路测试实施细则，全国各地指定供智能网联汽车道路测试用的路段里程超过 2800 公里，16 个省 22 个城市建设了 30 个智能网联汽车封闭测试场，全国 20 个城市向 70 家企业累计发放超过 430 张路测牌照，测试车辆总数超过 500 辆。

与此同时，由于没有统一的建设标准，各地测试场的建设水平差异较大。同时，各地智能网联汽车测试不互联、不互通、不互认，让企业背负了巨大的测试成本，而且测试工作出现了低水平的重复现象，造成浪费。

为此，《规范》对原《测试管理规范》中规定的自动驾驶通用测试项目进行了进一步完善，以自动驾驶场地测试的基础通用项目作为智能网联汽车上道路测试前的前提条件，并进一步提升管理规范对于面向不同场景自动驾驶功能技术方案的匹配性和适用性，降低异地测试结果互认难度、减少重复测试负担。

工信部将加快 5G+车联网发展

工信部部长肖亚庆近日接受采访时表示，2021 年将围绕碳达峰、碳中和目标制定汽车产业实施路线图，强化整车集成技术创新，推动电动化与网联化、智能化并行发展。

记者还从工信部的主管司局了解到，今年，工信部将加快 5G+车联网发展。同时，工信部将调动地方积极性，探索解决应用场景、运营机制、商业模式等关键问题，带动车联网更大范围的商业化应用，加速产业发展。

5G+车联网将在今年创造更大价值。“中国的智能网联汽车产业正在经历从互动到融合的发展过程，通信、信息、计算、控制等跨领域的技术也将成为支撑智能网联汽车发展的支柱。其中，5G 技术的到来能够满足智能网联汽车对网络通信的需求，有望加快科技巨头与传统汽车电子企业的技术研发进度并使其分担研发成本，以进一步深化双方的合作融合。”中国工程院副院长钟志华院士认为。

根据赛迪顾问的预测，2021 年我国车联网产业规模将达到 1115 亿元。在产业链中，涉及云计算、高精地图、自动驾驶解决方案等领域的各个环节将逐步完善，产品市场化趋势将进一步加强。

【国都策略视点】

- **策略晨报：头尾部企业分化已大势所趋**

1、驱动近期头尾部公司表现加剧分化的原因？主要包括：一是年底流动性投放好于预期，央行超额续作 MLF、公开市场连续三个月各净投放 5300、6300、6700 亿元，以舒缓前期高等级地方国企债违约产生的融资趋紧压力，短端货币市场资金利率重回近半年低位水平；

二是近期明星公募基金发行火热，20 年 10 月至今的三个半月股票、混合型基金共发行了 5500 亿份，岁末年初入市建仓，从而强化原有持仓股票的上涨行情；

三拜登确认当选下届美国总统、且民主党掌控参众两院，从而使得拜登政府的宽货币、扩财政的政策主张有望顺利实施，刺激美股创历史新高，提升全球风险偏好，近半个月陆股通北上资金累计净流入 500 亿元，推升 A 股头部公司上涨行情。

2、头尾部企业分化已大势所趋。注册制全面实施下新股发行常态化、退市新规下的上市公司宽进宽出，及机构定价权提升两大趋势，叠加我国经济增速趋势放缓、存量模式竞争加剧下利于头部企业，预计头尾部企业表现分化已大势所趋。我们预计，中期导致头部企业相对收益下降的风险因素，或主要源自头部企业的估值显著泡沫化、美元无风险利率显著上行。

3、近中期 A 股两大杀估值风险：一是国内外政策转向收紧压力，导致无风险利率上升，引发高估值的白马股或大幅杀跌。拜登赢得下任美国总统后，美国民主党横扫参众两院，大幅提升市场对于下届美国政府加大财政刺激方案通过实施的预期，已推升长端 10Y 美债利率近日快速重回 1.0%上方，创 20 年 3 月 20 日以来新高；中期来看，若未来拜登主政下的美国疫情防控与新冠疫苗接种有效快速落实，则疫情曲线回落下美国经济修复预期升温，或将推动 10Y 美债利率继续上升至疫情暴发前的 1.5-2.0%区间，突破 1.5%阈值后，境外资金对 A 股白马龙头股的估值容忍度或将大幅下修。

二是预期打得很足的新能源、军工、电动汽车等板块，一旦高频数据不及预期或盈利释放未达预期，则容易引发预期下修的杀估值行情；

4、盯紧几个关键窗口期与数据：疫情防控与疫苗接种效果、中美货币政策转向信号

1）国内宏观政策显著转向信号：最敏感时段分别在国内经济内生修复动力持续性确认，全球疫情控制逐步见效、欧美经济确认复苏趋势，两会前后作为政策观察前站，最大概率分别在 4 月中旬、6-7 月年中前后；

2）美元宽松政策逐步退出：若疫苗大规模接种后美国疫情防控见效，经济修复动力与趋势确立，则美联储大概率考虑逐步退出非常规宽松政策，届时美元流动性趋紧，对全球资产价格会带来估值收缩压力；盯紧新冠新增病例曲线变化、全球月度经济数据、7 月美联储议息会议。

5、上市公司业绩变化分布随经济恢复逐季改善。截至 1/12 日 794 家上市公司发布 20 全年业绩预告，对比截至财报截止日下个月 15 日前后相同预告进度及数量 20 年四个季度累计业绩预告类型：（1）预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占随宏观经济逐季修复而提升，20Q1、H1、Q3、Q4 依次为 30.4%、39.3%、47.3%、50.8%；（2）而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比相应逐季下降，20Q1、H1、Q3、Q4 依次为 69.4%、50.8%、46.5%、35.0%；（3）此外，盈利发生方向性好转的占比逐季持续改善，扭亏比例由 Q1 的 5.5%提升至 Q4 的 10.6%，而首亏比例由 Q1 的 28%逐季显著收窄至全年的 9.7%。

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