晨会报告

# 国都证券研究所晨报 20210105

## 【财经新闻】

- 证券时报头版：上市公司关键少数莫失敬畏之心
- 证券日报头版：一手退市新规一手注册制改革，打造资本市场高质量“出入口”
- 经参头版：延续支持政策，推动小微企业更好发展

## 【行业动态与公司要闻】

- 新年畜牧养殖板块受宠，猪价阶段性上行或近尾声
- 智能音箱结束寡头格局？

## 【国都策略视点】

- 策略观点：经济基本面恢复常态

**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：上市公司关键少数莫失敬畏之心

证券时报头版刊文称，近日，几家头部酒类上市公司纷纷收到交易所监管关注函，起因均是公司董事长或高管在去年末的经销商大会上违规披露企业产销情况及业绩信息。上交所监管函指出，相关上市公司高管通过非法定信息披露渠道自行发布涉及公司经营的重要信息，违反了《股票上市规则》有关规定，违背其相关声明和承诺。记者注意到，其中 2 家酒企董事长个人受到上交所监管关注“警示”，另一家酒企收到深交所关注函，并被要求对相关情况作出说明。

据统计，刚过去的 2020 年，A 股市场至少有 19 家上市公司董事长或实际控制人，因资本市场重大违法行为或被取保候审，或被检察院起诉，或被公安机关立案调查。证券时报记者梳理发现，因其他原因涉事被证监会立案调查的上市公司董事长、实控人等相关案例也有增多趋势。

上市公司关键少数“爆雷”，具有两面性。一方面，在我国资本市场系统性推进基础制度改革的大背景下，公司治理规则体系日益完善，上市公司持续监管不断加强，这使得控股股东、实际控制人等关键少数的违法违规行为更难潜藏水底，问题公司、高风险公司随之加快出清；另一方面，就上市公司关键少数自身而言，部分人士对信息披露违规的后果认识不足或仍存侥幸心理，无论是大到欺诈发行与财务造假，还是小至口无遮拦随意披露企业经营信息，归根结底还是表明其对市场、对法治的敬畏之心缺失。

去年 10 月，证监会主席易会满表示，证监会将切实把好市场入口和出口两道关，优化增量，调整存量，促进上市公司优胜劣汰。完善公司治理规则体系，盯住控股股东、实际控制人等关键少数，督促上市公司规范运作。建立健全严厉打击资本市场违法犯罪的制度机制，发挥示范威慑作用。

今年，沪深证券交易所开始实施退市新规，对上市公司财务造假退市的指标设置更为严格，对欺诈发行实施退市绝不手软。当然，在投资者保护机制进一步完善的过程中，退市并非打击造假的唯一方式。已经审议通过的刑法修正案，将于今年 3 月 1 日起施行，对欺诈发行、信息披露造假等犯罪的刑罚力度将大幅提高。

相比而言，上市公司董监高等关键少数的言行举止，对股票交易乃至整个市场生态可能产生的影响或“杀伤力”都会更大更直接，严刑峻法精准实施具有合理性。上市公司关键少数既是完善公司治理的中坚力量，同时也更应主动提升对市场、对法治的敬畏之心。

（来源：证券时报）

### ■ 证券日报头版：一手退市新规一手注册制改革，打造资本市场高质量“出入口”

证券日报头版刊文称，2020 年最后一天，被称为史上最严的退市新规正式落地。这也意味着，2021 年，在退市新规的“过滤”下，不断优化的市场生态将更加“宜居”。

12 月 31 日晚，沪深交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》，以及《上海证券交易所科创板股票上市规则》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等配套规则（合并简称“退市新规”）。

笔者认为，这次退市新规特点鲜明，在借鉴吸收科创板、创业板退市改革试点经验的同时，加强与注册制改革的协同，通过对退市指标的完善、优化，强化了退市制度的“组合拳”效应，标志着市场化、法治化、常态化的退市制度改革再上新台阶，开启新发展格局。

首先，退市制度改革与注册制改革“并驾齐驱”成为“十四五”时期资本市场全面深化改革，加强基础制度建设的两大关键抓手。

近日，证监会主席易会满在证监会举办的中国资本市场建立 30 周年座谈会上表示，以注册制和退市制度改革为重要抓手，加强基础制度建设。

一个稳定健康发展的资本市场必然要求畅通入口和出口两道关，因此，在稳步推行注册制、拓宽前端入口的同时，健全退市机制、畅通出口也是资本市场改革的必然要求。

退市新规吸取前期科创板、创业板先行先试的制度设计经验，契合注册制改革理念，建立了与“入口多元”相匹配的“出口畅通”设计，实现了退市制度改革与注册制改革“并驾齐驱”的新发展格局。

其次，退市制度改革不仅是全面深化资本市场改革的重要制度安排，也是落实资本市场“零容忍”的重要内容之一，“十四五”时期，退市对资本市场违法违规行为的惩戒作用将更加突出。

此次发布的退市新规亮点之一，就是对此前市场质疑较多的重大违法“造假金额+造假比例”退市指标等做出完善：将造

假年限由 3 年减少为 2 年；将造假比例由 100%降至 50%；造假金额合计数由 10 亿元降为 5 亿元；同时新增营业收入指标。这是在原有重大违法强制退市标准基础上的补充完善，将与此前认定标准共同组成更为完善、严密，更具威慑力的重大违法强制退市指标体系，强化警示和出清作用。

虽然退市并不是资本市场惩戒违法行为的唯一手段，但是，通过对重大违法强制退市指标体系的完善，充分利用诚信档案、监管措施、行政处罚、刑事追责、集体诉讼等多种工具，在尽量减小投资者损失的前提下，对各类违法违规行为进行立体化追责，将成为“十四五”时期资本市场落实“零容忍”的多元化“工具箱”。

此外，退市制度改革有助于进一步提高上市质量，提高资源的配置效率和利用效率。

2020 年 10 月 9 日发布的《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》将健全上市公司退出机制作为提高上市公司质量的一项重要任务，要求完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度。

与成熟市场相比，我国的年均退市率仍然偏低，一些已经丧失持续经营能力的公司长期滞留资本市场，严重制约资源配置效率；一些严重违法违规的公司没有及时出清，扰乱了市场秩序。因此，加快出清这类公司有助于实现资源的合理有效配置，推动结构调整和产业升级，进而提高上市公司的整体质量。

（来源：证券日报）

## ■ 经参头版：延续支持政策，推动小微企业更好发展

经济参考报头版刊文称，前不久召开的国务院常务会议决定，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。2020 年上半年，为加大金融对实体经济的支持，特别是帮助小微企业渡过难关，人民银行会同银保监会出台小微企业贷款延期还本付息政策。为鼓励地方法人银行对普惠小微企业贷款应延尽延，人民银行等五部委创新推出普惠小微企业贷款延期支持工具，普惠小微企业信用贷款支持计划两项直达实体经济的货币政策工具，至今已有 310 多万户小微企业从中受惠。这对于做好“六稳”工作、落实“六保”任务，缓解小微企业资金压力、降低小微企业融资成本等都发挥了积极作用。

从小微企业在经济社会发展中的重要作用和我国宏观经济金融形势看，合理延长对小微企业融资的支持政策是必要的。

首先，这是加快构建新发展格局的需要。中央经济工作会议明确，扩大消费最根本的是促进就业。小微企业长期以来是创造就业的生力军，约 80%的就业岗位由小微企业提供。延续金融支持政策，支持小微企业发展，有助于扩大就业、扩大消费，进而有效推动加快构建新发展格局。

其次，这是努力保持经济运行在合理区间的需要。中央经济工作会议指出，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。小微企业创造了 60%以上的 GDP，对于稳定经济增长作用重大。小微企业群体抗风险能力较弱，不仅需要宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，也需要政策操作上更加精准有效，给小微企业提供针对性的政策支持。

再次，这是支持小微企业健康发展的需要。小微企业作为国民经济的重要组成部分，也是重要的市场主体，其长期面临融资难融资贵问题。新冠肺炎疫情期间，小微企业所受冲击相对更大，资金紧张的问题也更加突出。对此，党中央、国务院果断决策，相关部门迅速落实，从税费减免、租金减免、金融支持等方面出台了多项措施支持小微企业发展。即便如此，小微企业健康发展仍需要有效的政策支持，尤其是小微企业缺少足值的抵押物，鼓励发展信用贷款更契合小微企业的需求。

第四，这是银行扩大对实体经济支持的需要。小微企业本身规模相对较小，抗风险能力较低，决定了银行服务小微企业面临较大的风险。2020 年为对冲疫情影响，银行扩大信贷投放，资本充足率下降较快，让利实体经济等导致利润下降，面临的困难有所增加。中小商业银行是服务小微企业的生力军，面临的困难相对更大，普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划两项政策对符合条件的地方法人银行而言，有助于降低其资金成本，激励地方商业银行更好地服务小微企业。

总之，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，小微企业将是最大的受益群体，也是我国经济金融发展的现实需要。在政策具体落实方面，商业银行需要坚持市场化原则，做好客户选择和与客户的自主协商，真正让资金流向小微企业，流向符合经济发展趋势、发展前景看好而暂时遇到困难的小微企业，做好贷款流程管理、贷后管理、操作风险和道德风险管理，让直达实体经济的政策工具更好地发挥积极作用，推动小微企业更好发展。

（来源：经济参考报）

# 【行业动态及公司要闻】

## ■ 新年畜牧养殖板块受宠，猪价阶段性上行或近尾声

2021 年首个交易日，养殖类个股出现整体强势行情。截至当日下午收盘，Wind 中信证券行业类畜牧养殖板块中 21 只个股

悉数飘红，9 只个股涨停。

生猪价格飘红养殖板块受宠

1 月 4 日，生猪养殖类个股涨势凶猛，截至下午收盘，牧原股份、天邦股份、新希望、正邦科技、唐人神、新五丰等生猪养殖公司股价均报涨停。

生猪养殖个股涨势与近期国内猪价显著上行不无关联。

搜猪网监测，1 月 1 日全国瘦型生猪出栏均价已经涨到了 35.8 元/公斤，此阶段的价格水平也已经接近 2020 年 9 月初的价格，是近 2-3 个月以来的阶段性高点。

而据生意社监测，2020 年国内生猪价格整体高位震荡后大幅下跌后快速反弹，下半年再次冲高回落，四季度再度大幅回升，全年国内生猪价格均位于高位大幅震荡前行。2020 年 1 月 1 日国内外三元生猪均价 33.50 元/公斤，2020 年 12 月 31 日均价 35.12 元/公斤，年内整体上涨 4.68%。

“12 月 31 日生猪均价涨至 35.12 元/公斤，较 11 月初大幅上涨 20.27%，较年内高点(7 月 14 日、37.48 元/公斤)小幅下跌 6.30%，较年内低点(5 月 22 日，28.37 元/公斤)大幅上涨 23.79%。”生意社生猪产品分析师李文旭表示，11 月开始，肉价持续回落，终端肉类有所回暖，加之玉米价格持续上涨，养殖成本大幅增加支撑养殖户挺价心态渐强，同时天气逐渐转冷、气温持续下降，年节消费回升等因素支撑下，屠宰企业持续提价补库带动国内生猪市场价格再度偏强运行。

进入 12 月份，中南地区活猪禁止调运，局地市场猪源供应偏紧局面凸显，终端生猪采购难度大幅增加，生猪市场再次步入供小于求局面，屠宰企业持续提价补库带动国内生猪市场价格全面回升。

对于近段时间猪价显著上涨，搜猪网分析师冯永辉认为，主要原因还是因为需求因素的助推，同时包括在 2020 年 9-11 月三个月中，生猪市场出现了快速回落的问题。

他表示，猪价从 8 月 12 日的 38 元/公斤回落到了 11 月 26 日的 29 元/公斤，下跌幅度非常之大，在当时的下跌过程中，整个南北方的养猪人出栏肥猪的数量较大，出现了寅吃卯粮情况，也是因为养殖户过于恐慌，担心猪价还会进一步下跌，所以把后面要计划出栏的肥猪过早、过多的集中抛售。

一直到 2020 年 11 月底 12 月初的时候，就是马上要进入传统需求旺季时，可供出栏的肥猪少之甚少供应不足，所以当南方制作腊肉的需求高峰到来之时，猪价应声上涨。此外，由于新冠肺炎疫情对世界的影响，国外进口猪肉频繁被检成新冠肺炎阳性问题，以此给国内带了诸多不利的影响，所以大家对鲜猪肉的消费逐渐提升，随之猪价不断行上涨。

猪价阶段性上行或接近尾声

2020 年三季度，国内生猪价格整体显著下滑，10 月 30 日国内生猪均价下跌至 29.20 元/公斤，较 7 月高点大幅下跌 22.09%，市场普遍判断猪周期已步入整体下行轨道。在此背景下，近期猪价的大幅上行出乎市场预料，其可持续性也受到关注。

冯永辉认为，从南北方的区域价格分布上来看，最近两天南北方区域的部分地区猪价上涨势头也出现了疲软迹象，尤其是北方地区，屠宰企业的收猪价格出现了 0.2-0.3 元/公斤的下跌，出现回落的主要原因是前段时间猪价上涨过快以后，现在这些地区养猪人出栏肥猪的积极性略有提升，再者也是因为南方制作腊肉的高峰期已经接近尾声，需求方面也开始略有回落，有可能最近几天会出现阶段性的停止上涨或趋稳迹象。

李文旭则认为，纵观全年，国内玉米价格节节走高、年内大幅上涨 37.74%，豆粕价格震荡上行、年内上涨 20.57%，养殖饲用成本较 2019 年大幅暴涨。

生猪存栏量持逐步恢复，猪价年内整体高位大幅震荡前行，国内仔猪、母猪价格持续高位，补栏成本较 2019 年大幅增加，综合来看，2020 年国内养殖成本大幅暴涨且整体仍呈增加趋势，将对后市国内猪价形成有力支撑。短期内需求支撑下，预计春节前国内生猪市场价格将继续稳中偏强运行。2020 国内生猪存栏逐步恢复至往年水平，后市肉类市场供应偏紧局面将逐步缓解，加之政策冷冻肉持续出库保供稳价，2021 年国内猪价将逐步回落至合理区间后小幅震荡前行。

近期，农业农村部畜牧兽医局副局长魏宏阳已公开表示，截至 2020 年 11 月末，全国能繁母猪存栏已连续 14 个月增长，生猪存栏已连续 10 个月增长，全国生猪存栏和能繁母猪存栏均已恢复到常年水平的 90%以上。预计元旦春节期间猪肉供应量比 2019 年同期明显增加，猪肉价格在春节前受需求拉动可能小幅震荡上升，春节后企稳回落。

魏宏阳称，按照 6 个月的育肥周期，2021 年下半年生猪出栏有可能达到正常年份水平，生猪供应将大幅改善。此外，随着一大批高水平的规模猪场快速崛起，预计 2020 年生猪养殖规模化率能达到 57%左右，比 2019 年提升 4 个百分点，远高于常年 2 个百分点的增速。

（来源：Wind）

## ■ 智能音箱结束寡头格局？

自 2014 年亚马逊发布全新概念的智能音箱产品后，这种具有语音交互、智能家居控制功能的产品，就开始进入国内市场，并在随后迅速走红。

与此同时，率先布局的阿里、百度、小米，也迅速在国内市场奠定了各自的优势，并促使国内智能音箱市场，形成了三足鼎立的市场格局。近年来随着华为、美的、海尔等企业的入场，又让国内市场产生了新的变化。

天猫精灵、小爱、小度三分天下

近两年来，国内智能音箱市场热度开始节节攀升，出货量也迎来了迅猛增长。据前瞻产业研究院报告显示，2019 年国内智能音箱市场出货量达到 146.9 百万台，同比增长 70.4%，目前这种高速增长仍在持续。

据洛图科技数据显示，在今年双 11 购物节期间，国内智能音箱市场销量就达到了 448 万台，其中小度、天猫精灵、小爱系列的智能音箱产品，销量位居市场前列，占据了绝大部分市场份额。

三种品牌产品中，天猫精灵以 35.2%的市场份额领先。而天猫精灵能够领跑市场，依仗的是其庞大的商业生态优势。比如天猫精灵的 X1 智能音箱，就将优酷、虾米音乐、飞猪等内容、服务生态融入其中，其丰富的功能赢得了诸多用户欢迎；其次，淘宝、天猫平台的支持，也为天猫精灵音箱产品销量的增长提供了不少助力。

而占据国内智能音箱市场份额第二位的小爱音箱，凭借的则是其 AIOT 生态优势。比如，在语音交互方面，小爱语音助手交互功能已经比较流畅，能够实现智能手机、智能电视等多产品联动，其在用户体验方面表现出色；另外，小爱音箱沿袭了小米性价比优势，这也是其受用户欢迎的原因之所在。

小度音箱则凭借着设计理念和服务生态方面的优势，在国内智能音箱市场占据了一席之地。在产品方面，百度推出的小度系列智能屏音箱，和无屏音箱相比有更好的用户体验，因此广受用户好评；在生态方面，百度则将百度地图、智能搜索、爱奇艺等服务生态资源融入其中，为用户带来更好的服务体验。

凭借着其在生态、产品、设计理念方面的优势，阿里、百度、小米三家，占据了国内市场 96.5%的市场份额，几乎垄断了市场。不过，在三家领跑市场的同时，新的挑战者也在向它们发起挑战。

挑战者层出不穷

蓬勃发展的智能音箱市场，很快就吸引了诸如华为、京东、美的等多个领域企业入局。而在这些企业入场后，国内智能音箱市场的战火也愈演愈烈。

不过，在市场方面，这些企业的布局却有很大差异。比如华为发布的智能音箱产品，融入了喜马拉雅、凤凰 FM、口袋故事等内容，同时还搭载了华为 HiLinK 智能家居控制功能。

从产品功能来看，华为在智能音箱领域的布局，和小米的思路并无太大差别，两家都侧重于智能家居 AIOT 生态布局。另外，华为在手机市场受到影响后，再度发力智能音箱市场，也有扩大其营收规模的意味。

而推出小雅智能音箱的喜马拉雅，则是将小雅音箱作为入口，拓展其音乐、听书等内容服务的应用场景，同时拓展新的营收渠道。比如，喜马拉雅推出的小雅 AI 图书馆音箱，就是以其海量有声书、酷狗、QQ 音乐等内容为核心，扩大其内容生态的应用场景。

入局智能音箱领域的美的、海尔，则是为了扩展其智能家居生态布局。不过，两家在布局方面和手机厂商略有不同，其产品更侧重于和空调、洗衣机、冰箱等家电产品的联动。而这种联动能力，正是两家借助智能音箱产品，打开白电市场的倚仗所在。

综合来看，各家企业布局智能音箱领域的目的不尽相同。但本质上来讲，这些企业都是将智能音箱作为入口，扩展各自的商业生态，同时为其老业务注入新的活力。不过，对华为、海尔、美的等企业来说，其能在百度、阿里、小米三家近乎垄断的市场中取得多少成绩，还是个未知数。

寡头格局将被打破？

华为、京东、海尔等企业的入场，能改变国内智能音箱市场的寡头格局吗？通过市场、企业实力等多方面的比较，就可以从中一窥端倪。

首先，从行业整体来看，智能音箱市场更倾向于多元化发展。一方面，目前市场中的诸多智能音箱产品，在内容、服务方面有明显差异，多元化发展的趋势非常明显。比如，小爱音箱主打 AIOT 联动功能，而小雅音箱则主打音频服务功能。

另一方面，由于行业入局企业众多，且涵盖电商、互联网等多个领域，各家企业深入布局的目的也不同。这意味着各家企业的智能音箱在产品上的差异化，在接下来会更加明显，这种差异将会使行业向更加多元化的方向发展。

其次，在商业生态方面，各家企业的优势各不相同，使市场难以高度集中。在国内智能音箱市场中，生态是企业拓展市场

至关重要的一环。比如领跑市场的阿里、百度、小米，凭借的是正是其电商、服务、智能家居生态的优势。而作为挑战者的华为、喜马拉雅、美的等企业，想要争夺市场，也必须借助其商业生态的优势。

目前来看，华为 AIOT 生态优势已经日益凸显；领跑家电行业的美的、海尔，各自的智能家电生态也已经展开，这对其后期在智能音箱领域的发展，打下了坚实的基础；相比之下，仅占据内容优势的喜马拉雅，在生态方面实力较弱，目前仍无法与前面的巨头相比。

最后，在产品方面，华为、百度、小米三家的智能音箱产品，则在语音交互方面占有明显优势。在产品功能方面，目前市场中的智能音箱产品都较为同质化，各家产品的使用功能也差别不大。但在语音交互功能方面，有着深厚 AI 技术积累的华为、百度，其产品则略胜一筹。而搭载着小爱语音助手的小爱音箱，也有着不错的表现。

价格方面，受行业格战影响，各家智能音箱产品价格相差无几。比如天猫精灵方糖音箱，价格最低已经降至 79 元，小度音箱、小爱音箱等产品也降至最低百元左右。

从这些方面来看，国内智能音箱市场，未来向多元化方向发展的趋势非常明显。而从整个市场来看，未来只有在生态、产品等多方面占据优势的企业，才会拥有更强的竞争力。从这个角度来说，生态角逐或许会成为智能音箱的下一个角逐焦点。

（来源：Wind）

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：经济基本面恢复常态

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 的单季度实际/名义 GDP 各同比-6.8%/-5.3%、+3.2%/+3.1%、+4.9%/+5.5%，前三季度实际/名义 GDP 累计同比+0.7%/+1.4%；从第三季度实际、名义 GDP 增速+4.9%、+5.5%来看，已逐步修复至疫情前 19Q4 的+6.0%、+7.4%增速，差值收窄至 1-2 个百分点；预计 20Q4 单季度实际、名义 GDP 同比增速+6.0%、+5.0%附近，20 全年国内实际、名义 GDP 同比增长+2.1%、3.0%附近。

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。展望 2021 年，随着国内外新冠疫苗大规模接种的逐步推广，预计疫情防控压力对社会经济活力恢复的约束趋于缓解，从而有望为 21 年全球经济的恢复创造必要条件。从驱动力结构来看，21 年我国经济进一步恢复动能主要包括：可选与服务消费回暖、制造业投资回升、企业补库存。

具体经济增速方面，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。

3、通胀年中有压但整体温和。通胀方面，综合猪价趋势缓降、国际原油等大宗商品价格震荡缓升、核心 CPI 温和低位等因素，及 20 年的基数效应，预计 21 年的国内 CPI、PPI 均呈现倒 U 走势，即年初低位震荡、年中明显上行、年末温和回落；预计 21 年 CPI、PPI 累计同比均在+1.5%附近，年中 5、6 月为峰值+3.0%附近上方；20 年 CPI、PPI 累计同比预计各为+2.5%、-2.0%。考虑到 21 年通胀整体温和，即使年中存在上行压力，但该幅度仍难以促发宏观政策的转向收紧。

4、配置建议：以业绩预期差为主线，重点配置科技白马+消费龙头+低估顺周期。

1）中长期逢低配置业绩景气超预期上行的科技股。在国内大循环为主体、以科技创新引领高质量发展的战略推进下，提高科技产业链供应链稳定性、竞争力和现代化，更加注重补短板和锻长板，预计以新能源汽车与智能驾驶、军工装备、创新医药、半导体芯片、5G+应用、工业互联网、人工智能、数字经济、为首的科技龙头，业绩景气有望超预期上行，近四个半月趋势回调后，估值基本合理安全的科技股，具备逢低配置价值。

2）近中期深挖后疫情下的耐用品与服务消费深度修复机会，中长期逢低布局消费白马股。近中期而言，各行业在疫情暴发、防控的不同阶段的冲击、恢复程度各异且时序不一，其中受线下场景或密闭环境制约的可选及服务消费，普遍为冲击严重但恢复靠后，随着国内疫情防控成果巩固、明年全球疫苗有望大规模分发与接种，后疫情下的耐用品与服务消费，包括汽车、家装家具家电、交运机场、餐饮酒店、广告影院、教育医疗等板块，有望迎来深度修复机会。

中长期来看，我国已确立国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，且具备超大规模市场优势和内需潜力，消费占国民经济结构比重趋势上升；同时，随着我国由 2020 年的全面小康社会步入 2025 年的全面现代化、2035 年的中等发达国家

的中远期目标的推进，居民收入水平有望显著提升、社会教育医疗养老等社会保障制度完善，居民支出意愿与能力提升，可选品质消费及现代化服务消费有望进入黄金发展期，智能家电家居、数字科技、智能电动汽车、度假旅游、医美健康、文化教育等消费有望重点受益。

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 |