

12 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
601601.SH	中国太保
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
601012.SH	隆基股份
300751.SZ	迈为股份
002126.SZ	银轮股份
000869.SZ	张裕 A
600966.SH	博汇纸业
300188.SZ	美亚柏科

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3367.23	(0.06)
深证成指	13763.31	0.52
沪深 300	4945.10	0.21
中小板指	9067.26	0.77
创业板指	2758.85	1.18

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电气设备	1.91	综合	(1.60)
医药生物	1.64	农林牧渔	(1.01)
汽车	1.39	房地产	(1.00)
休闲服务	1.27	银行	(0.78)
公用事业	1.04	商业贸易	(0.63)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201216

■重点关注

【宏观】全球再循环的资产价格含义*徐高。 全球再循环中的经济和市场逻辑可概括为五句话：疫情进入下半场，国内还是老味道，全球已入再循环，市场存在预期差，周期资产有机会。

【宏观】11 月经济数据点评：当经济复苏衔接转型升级* 张晓娇，朱启兵。 供给端恢复强劲；社零向限额以上消费集中；制造业投资加速上行。

【非银】非银行业周报：内外合力促进优胜劣汰，关注新型大而不能倒风险*王军，张天愉。 证监会“多管齐下”提升上市公司质量，专项行动聚焦于内部治理，退市规则完善外部机制，改善券业展业的市场环境。银保监会演讲中提出关注新型“大而不能倒”风险，消除新系统性风险隐患。

【计算机】金山办公：推多款协作新品，国产化与云化价值提升*杨思睿。 近日，金山办公“CHAO”大会召开，围绕新的核心产品战略发布了 5 款协作产品、2 款服务组件、1 款内容服务，并宣布建立 WPS 办公服务生态联盟。看好公司国产化空间及全球云端办公软件市场机遇，维持增持评级。

重点关注

【宏观】全球再循环的资产价格含义。

徐高

全球再循环中的经济和市场逻辑可概括为五句话：疫情进入下半场，国内还是老味道，全球已入再循环，市场存在预期差，周期资产有机会。

全球再通胀和中国资产价值重估是全球再循环中的两大趋势。

预计美国和中国国债收益率都会走高，我国信用风险收敛；A 股走牛，且风格倾向于低估值周期板块；美元继续走弱，人民币对美元温和升值；大宗商品价格继续上涨，但黄金的表现不会太好。

【宏观】11 月经济数据点评：当经济复苏衔接转型升级。

张晓娇 朱启兵

11 月工业增加值同比增速 7%，1-11 月工业增加值同比增速 2.3%，其中采矿业 0%，制造业 2.9%，公用事业 1.5%，高技术产业 6.4%。11 月工业增加值同比增速在较高的基数水平上维持上行趋势，且小幅超出市场预期，表明供给端的恢复持续向好。

11 月社零同比增速 5%，剔除汽车的影响，社零同比增速 4.2%。1-11 月社零累计同比增速为-4.8%，限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-2.8%，社零增速内部结构发生变化，一是限额以上消费增速加速，二是网上消费占比继续提升，三是商品消费对餐饮消费造成挤出，四是城镇消费增速上行幅度再次超过乡村。

1-11 月固定资产投资增速为 2.6%，民间固定资产投资增速 0.2%。制造业投资累计同比增长-3.5%，基建投资增长 1%，地产投资增长 6.8%，制造业固定资产投资增速明显大幅上升。

1-11 月土地购置面积和土地成交价款累计同比增长-5.2%和 16.1%，新开工面积累计同比增长-2%，施工面积同比增长 3.2%，竣工面积同比增长-7.3%。商品房销售面积同比增长 1.3%，销售额累计同比增长 7.2%。1-11 月房地产开发资金来源累计同比增速 6.6%，其中国内贷款资金来源增速 5.4%，定金和预付款增速 5.3%，按揭贷款资金来源增速 10.6%。

11 月经济数据继续好转。11 月经济数据维持向好趋势：工业增加值同比增速在较高基数水平上保持住了高增长，社零增速继续修复，民间固定资产投资增速转正，制造业投资增速大幅上升。但从当月同比增速来看，工业增加值的结构进一步分化，上游和下游工业增加值同比增速开始震荡，中游增速也明显分化，社零向限额以上消费品进一步集中，居民消费恢复的基础尚不牢固，商品消费存在对餐饮消费的挤出，房地产当月投资增速出现下行，基建当月投资增速维持在偏低的水平上波动。我们维持此前观点，认为从四季度到一季度的这半年当中，工业补库存和消费反弹仍将是拉动经济增长的重要力量，同时制造业投资增速出现明显回升迹象，也有望在 2021 年延续。

中国经济率先回到新冠疫情前。2020 年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，2021 年随着新冠疫苗的推广，预计全球经济将逐渐从疫情冲击中开始恢复。随着国内经济增长回到疫情前的潜在水平，经济转型升级的任务也将回归，因此在 2021 年当中宏观政策不仅需要考虑保持我国经济率先恢复正常的成果，还需要为经济转型升级做出提前安排。结合支撑经济增长的关键因素来看，制造业投资和居民消费仍需货币政策和财政政策支持，同时考虑到工业增加值同比增速已经先于需求端回到了新冠疫情前的水平，预计 2021 年结构性的政策安排将会增多，货币供给和财政支出或将加大对制造业和民生的结构性倾斜。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

【非银】非银行业周报：内外合力促进优胜劣汰，关注新型大而不能倒风险。

王军

开展上市公司治理专项行动，增强提升上市公司质量的内生动力。12 月 11 日，证监会公告开展为期两年的上市公司治理专项行动，聚焦三方面重点任务：一是强化公司治理的内生动力，通过公司自查、现场检查、督促整改，督促上市公司将整改薄弱问题和提升治理水平结合起来，以整改促提升，不断增强上市公司自我规范、自我提高、自我完善的意识，形成上市公司规范治理的长效机制；二是健全公司治理的制度规则，进一步落实控股股东、实控人、董监高的职责界限和法律责任，强化公司长期激励机制；三是构建公司治理的良好生态，抓好"关键少数"培训，增进认识和认同，营造提升上市公司治理水平的氛围。国务院 10 月发布的《关于进一步提高上市公司质量的意见》指出，提高上市公司治理水平是提高上市公司质量的基础。本次专项行动以上市公司自查自纠为核心环节，并辅以相关规则、激励机制，旨在落实十九届四中全会精神，从公司内部提升上市公司质量。

修订沪深两市退市规则，完善提升上市公司质量的外部机制。证监会新闻发布会公布关于退市制度安排的进展情况：证监会从推进注册制改革的全局出发，梳理分析上市公司退市存在的突出问题，在总结科创板、创业板退市制度改革试点经验的基础上，针对当前退市中存在的问题，为在全市场开展退市制度改革，从六个方面进一步提出改革措施，包括完善退市标准、简化退市程序、拓宽多元退出渠道、强化交易所退市实施的主体责任、强化退市监管力度、优化投资者保护机制。目前，两所正在修订退市相关规则，拟于近期公开征求意见。健全上市公司退出机制旨在畅通市场出口，是完善优胜劣汰的良性市场生态的重要抓手。

关注新型"大而不能倒"风险，消除新系统性风险隐患。12 月 8 日，银保监会主席郭树清在 2020 年新加坡金融科技节上演讲时表示，金融科技要解决好五大新问题新挑战：1）重视网络安全问题；2）促进更公平的市场竞争；3）关注新型"大而不能倒"风险，关注大型科技公司风险的复杂性和外溢性，及时消除新的系统性风险隐患；4）明确数据权益归属，推动完善数据流转和价格形成机制，依法保护各交易主体利益；5）加强数据跨境流动国际协调。银保监会明确，面对金融科技的持续快速发展，将坚持既鼓励创新又守牢底线的积极审慎态度，切实解决好面临的新问题新挑战，在数据保护、公平竞争等问题加强监管。

投资建议：
短期来看，靠近年末市场活跃度有所下滑，券商板块或将延续震荡态势。长期来看，行业持续享有资本市场改革的政策面利好，龙头券商将重点受益。个股方面，中长期继续推荐综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头中信证券、华泰证券，和互联网券商东方财富，建议关注中信建投。

风险提示：政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【计算机】金山办公：推多款协作新品，国产化与云化价值提升。

杨思睿。

支撑评级的要点

金山"CHAO"大会发布多款新品。根据官方微信公众号，公司将"协作"作为新的核心产品战略，投入 1/3 研发力量，发布了包括金山表单、待办、会议等 5 大协作产品及多款新品。公司四大战略稳步推进，桌面端覆盖率持续提高，云规模近 2 年增长约十倍。政企方面保持高覆盖率，推广国家主流标准 UOF 和 OFD。积极打造国内信创生态，建立 WPS 办公服务生态联盟，有助于巩固公司龙头地位，扩大服务范围。

减持影响有限，市场认可度高。根据公司前期公告，部分解禁股东拟通过大宗交易或询价转让、集中竞价方式减持约 4.75%股份。按 Wind 大宗交易记录显示，机构参与承接热情较高，近期股价受影响较小。这既反映投资者对公司估值认可度高，也说明公司基本面受影响有限。

三季报业绩高增长，行业高景气度保障高增长持续性。公司三季报显示 Q3 单季实现营收 5.9 亿元（+64.6%）、净利润 2.4 亿元（+313.6%），增速较 H1 又有大幅提升。政企业务上，能力强化叠加疫情得到有效防控，国内生态建设逐渐完善。个人业务上，持续加大垂直行业覆盖率。远程办公、协同办公在国内落地加速，叠加国产化和全球云办公软件市场空间，公司未来持续高速增长可期。

估值

因年内公司表现优于我们对疫情影响预判，上修 2020-2022 年净利润预测为 7.6 亿、11.6 亿和 16.4 亿，EPS 为 1.66 元、2.52 元和 3.55 元（上修 7~11%），对应 PE 为 200 倍、131 倍和 93 倍。公司龙头地位巩固，业绩高速发展，估值有望快速消化，维持***增持***评级。

评级面临的主要风险：政府采购进度不及预期；新产品推动不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371