晨会报告

2020 年 12 月 15 日

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201215

【财经新闻】

- 沪深交易所启动新一轮退市制度改革
- 11 月多个先行指标高位增长印证中国经济活力

【行业动态与公司要闻】

- 各地争相布局 加快培育新能源汽车产业
- 11 月 70 个城市房价稳中有落 热点城市调控或升级

【国都策略视点】

- 策略观点：需求侧改革在即

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3369.12	0.66
沪深300	4934.84	0.92
深圳成指	13692.13	1.01
中小板综指	12317.30	0.70
恒生	26389.52	-0.44
国企	10443.12	-0.09
恒生AH溢	143.92	0.34
标普500	3647.49	-0.44
NASDAQ	12440.04	0.50
MSCI新兴市场	1250.45	-0.57

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	269.85	3.05
2	农林牧渔	2390.02	2.46
3	电气设备	3550.48	2.31
4	食品饮料	1711.40	2.18
5	国防军工	1139.14	1.82

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	47.03	1.01
纽约期金	1830.00	-0.73
伦敦期铜	7780.00	0.15
伦敦期铝	2047.50	0.76
波罗的海干散货	1235.00	1.98

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】

■ 沪深交易所启动新一轮退市制度改革

【证券时报网】为贯彻落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》和《健全上市公司退市机制实施方案》要求，进一步深化退市制度改革，昨日，沪深证券交易所同时对外发布修订后的《股票上市规则》、《交易规则》、《重新上市办法》、《风险警示板办法》等，并分别针对科创板、创业板股票上市规则做了调整优化。

此次改革还充分考虑了市场平稳过渡的客观需要，按照“区别对待存量和增量公司”原则，在新老规则衔接上给予市场一定的缓冲期。

新规生效实施前已被暂停上市的，后续适用旧规判断应否恢复上市或终止上市，适用旧规执行后续退市整理期等程序。新规生效实施前未被暂停上市的，财务类退市指标以 2020 年年报作为首个起算年度进行规则适用。判断公司是否触及新规新增的两类其他风险警示情形时，以 2020 年度为最近一个会计年度，以 2018 年～2020 年为最近连续三个会计年度。

契合注册制改革理念

从征求意见稿看，此次沪深两市退市制度改革坚持了市场化、法治化、常态化基本原则，契合了注册制改革理念。

一是在财务类指标方面，取消了原来单一的净利润、营业收入指标，新增“扣非前后净利润为负且营业收入低于人民币 1 亿元”的组合财务指标，同时对实施退市风险警示后的下一年度财务指标进行交叉适用。

二是交易类指标方面，将原来的面值退市指标修改为“1 元退市”指标，避免“面值退市”可能存在的理解歧义。同时新增“连续 20 个交易日在本所的每日股票收盘总市值均低于人民币 3 亿元”的市值退市指标。

三是规范类指标方面，沪深两市退市细则均新增了信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正的情形，以及“半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整”的退市指标。

四是重大违法类指标方面，在原来信息披露重大违法退市子类型的基础上，交易所进一步明确了财务造假退市判定标准，即新增“根据中国证监会行政处罚决定认定的事实，公司披露的年度报告存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，上市公司连续三年虚增净利润金额每年均超过当年年度报告对外披露净利润金额的 100%，且三年合计虚增净利润金额达到 10 亿元以上；或连续三年虚增利润总额金额每年均超过当年年度报告对外披露利润总额金额的 100%，且三年合计虚增利润总额金额达到 10 亿元以上；或连续三年资产负债表各科目虚假记载金额合计数每年均超过当年年度报告对外披露净资产金额的 50%，且三年累计虚假记载金额合计数达到 10 亿元以上”的量化指标。

退市规则体系“瘦身”

按照中国证监会关于开展证券期货规章制度系统性清理的总体部署，沪深交易所进一步优化规则体系，精简规则数量。修订后，上交所主板的退市规则体系由原来“1+4”精简为“1+2”，即 1 个《股票上市规则》+2 个配套业务规则（《风险警示板股票交易管理办法》和《退市公司重新上市实施办法》）。科创板将相关内容纳入《科创板股票上市规则》，修订后退市制度主要见于《科创板股票上市规则》。

此次修订中，深交所将《重大违法强制退市实施办法》、《退市整理期业务特别规定》等规则内容整合纳入《股票上市规则》及《创业板股票上市规则》。同时，完善《重新上市实施办法》相关内容，删除创业板不接受公司股票重新上市申请的规定；根据新证券法完善重新上市条件；借鉴首发审核机制，明确重新上市申请及审核流程中不予受理、中止审核、终止审核的具体情形。

退市程序方面，沪深交易所此次修订中，一是取消了暂停上市和恢复上市环节，明确上市公司连续两年触及财务类指标即终止上市；二是取消交易类退市情形的退市整理期设置，退市整理期首日不设涨跌幅限制，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短为 15 个交易日；三是将重大违法类退市连续停牌时点从收到行政处罚事先告知书或法院判决之日，延后到收到行政处罚决定书或法院生效判决之日。

优化创业板科创板规则

为进一步完善退市制度并加强规则的统一性，深交所对《创业板股票上市规则》进行了相关修订。一是优化面值退市指标，完善财务类指标营业收入扣除标准，细化信息披露或者规范运作存在重大缺陷的具体情形。二是增加依据行政处罚决定认定的财务类退市风险警示情形、半数以上董事无法保证年度报告或者半年度报告真实、准确、完整的规范类退市情形和造假金额加造假比例的重大违法强制退市情形。三是优化退市风险警示、重大违法退市的认定和实施等流程，完善退市整理期安排。四是设立风险警示板。五是优化其他风险警示指标和实施流程。

科创板也在前期制度探索的基础上，结合此次退市制度改革的总体要求，同步优化退市指标和程序。从此次规则修订看，一是进一步完善重大违法类退市指标，引入量化判断标准；二是同样实施财务类指标和审计意见类型指标的交叉适用，严格退市标

准；三是取消因触及交易类指标的退市整理期，压缩退市时间；四是衔接上市条件，补充红筹上市企业的退市标准。

此次征求意见稿出台后，沪深证券交易所将坚决承担退市工作主体责任，严格退市监管，坚持应退尽退及坚决出清，加快形成优胜劣汰的市场生态，推动提高上市公司质量，更好服务国民经济高质量发展。

■ 11 月多个先行指标高位增长印证中国经济活力

【经济参考报】 用电量同比增长 9.4% 货运指数连续 7 个月实现正增长

11 月全社会用电量同比增长 9.4%，比 10 月份大幅回升 2.8 个百分点；货运指数维持年内高位增长态势，连续 7 个月实现正增长……今年以来多个先行指标走出一条总体上扬的曲线，印证了中国经济的韧性和活力。

12 月 14 日，国家能源局发布数据显示，11 月份，全社会用电量 6467 亿千瓦时，同比增长 9.4%。分产业看，第一产业用电量 68 亿千瓦时，同比增长 12.9%；第二产业用电量 4679 亿千瓦时，同比增长 9.9%；第三产业用电量 974 亿千瓦时，同比增长 8.1%；城乡居民生活用电量 746 亿千瓦时，同比增长 7.3%。

用电量，向来是经济运行的“风向标”。1-11 月，全社会用电量累计 66772 亿千瓦时，同比增长 2.5%，比 1-10 月回升 0.7 个百分点。

“用电量稳步增长，呈现出市场活力增强、经济回暖的良好态势。”中国电力企业联合会有关负责人表示，经济社会发展对电力的消费需求已逐步恢复常态。

国网能源研究院预测，综合考虑经济运行持续向好等因素，四季度全国全社会用电量同比增长 8%左右，全年全社会用电量累计同比增长 3%左右。

另一大先行指标——货运指数也是火热升温。交通运输部科学研究院 14 日发布数据显示，2020 年 11 月，中国运输生产指数（CTSI）为 173.6 点，同比下降 2.9%，降幅与 10 月基本持平。分结构看，CTSI 货运指数为 198.4 点，同比增长 7.4%，增速与 10 月持平；CTSI 客运指数为 126.9 点，同比下降 24.5%，降幅较 10 月扩大 0.9 个百分点。

交通运输部科学研究院信息中心研究咨询室副主任兼实验室主任周健表示，CTSI 货运指数保持较快增长势头，维持年内高位增长态势，连续 7 个月实现正增长。CTSI 客运指数（代表营业性客运）继续处于恢复进程，恢复程度与 10 月的 76.4%相比略有下降，主要有两方面原因：一是中秋节错期因素，若剔除该因素，11 月恢复程度与 9-10 月累计恢复程度相比，仍然持平（均为 75.5%）；二是疫情反弹因素，当前我国疫情处于零星散发状态，给公众出行带来一定影响。

12 月 15 日，11 月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等宏观数据将公布。不少机构表示，11 月种种迹象显示，经济升温趋势仍在延续。随着宏观政策更快落地见效，四季度 GDP 增速有望达到 5.5%以上，全年经济实现正增长几无悬念。

【行业动态与公司要闻】

■ 各地争相布局 加快培育新能源汽车产业

【经济参考报】 12 月 14 日召开的上海市政府常务会议原则同意《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021-2025 年）》，并提出新能源汽车正处于大发展时期，必须积极抢占产业制高点。《经济参考报》记者注意到，近一个多月来，已有河南、合肥、昆明、广州等地做出规划和部署，包括完善新能源汽车技术创新体系，加快建设基础设施，培育行业领军企业，瞄准千亿市场空间加快培育新能源汽车产业等。

当前新能源汽车产业正迎来政策力挺。国务院办公厅日前印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》提出到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。

记者日前从工信部举办的新能源汽车产业发展“工信沙龙”上获悉，展望 2021 年，新能源汽车销量有望增加 30%以上，达到 180 万辆。目前相关部门正在酝酿明年的新能源汽车下乡工作计划。此外智能网联汽车道路测试和示范应用的管理规范也正修订完善，以进一步推动电动化、网联化、智能化协同发展。

地方近期也乘势而上，加快产业布局。合肥提出到 2025 年，新能源汽车产业规模超千亿，整车产能达到 100 万辆，质量品牌具有国际竞争力，成为全国重要的新能源汽车产业基地。广东提出，促进创新链和产业链精准对接，加速建立系统、完备、高效的粤港澳大湾区新能源汽车技术创新体系，构建具有全球影响力的创新创业生态环境。

充换电基础设施建设也将进一步提速。上海提出要鼓励不同技术路线竞争发展，加快公共领域新能源汽车的应用和充电桩的设施布局，全力打响上海新能源汽车品牌。河南正在着手加大对充电设施的建设力度。合肥表示，积极推广智能有序的居民区充电服务模式，鼓励开展换电模式应用和商业模式创新，形成服务便利的充换电网络。

中国汽车工程学会副秘书长侯福深表示，中短期来看仍然是一个以慢充为主、快充包括换电在内作为补充的体系。到 2025 年，慢充的充电桩端口预计有望达到 1300 万端以上，包括私人用户的自有桩以及公共桩，公共快充 80 万端。换电站去年年底是 300 座，2025 年有望增长 10 倍，达到 3000 座。

■ 11 月 70 个城市房价稳中有落 热点城市调控或升级

【上海证券报】 “金九银十”已过，楼市进一步降温。最新出炉的 11 月份全国 70 个城市房价涨幅明显放缓，新房价格环比上涨的城市数量减少至 36 个。分析人士预计，年末房价涨势将继续放缓，但热点城市调控政策或进一步升级。

国家统计局昨日发布数据显示，11 月份，全国 70 个大中城市中，新房价格环比上涨的城市数量为 36 个，较 10 月份的 45 城减少 9 个。

易居根据统计局数据测算，11 月份，全国 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比上涨 0.1%，涨幅连续 3 个月收窄；同比上涨 4%，涨幅连续 5 个月收窄。

国家统计局城市司首席统计师绳国庆解读说：“各地进一步落实房地产长效机制，推动房地产市场平稳健康发展，70 个大中城市房地产市场价格涨幅总体平稳，略有回落。”

中原地产首席分析师张大伟表示，“金九银十”已经过去，楼市整体开始出现明显的涨幅放缓。究其原因，除了调控政策持续升级外，还有市场供应量增加，大部分企业销售都抓紧年末增加供应，部分企业也出现了促销行为。

数据显示，11 月份，各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅与上月相同或回落；各线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅比上月回落，二手住宅涨幅总体稳定。

一线城市二手房市场比较活跃。初步测算，11 月份，4 个一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅与上月相同。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.3%、0.8%和 0.6%。

上海证券报记者走访北京房产中介机构发现，近期中介带客看房频次及签单量都有所增加。11 月份，北京二手住宅网签量超 1.72 万套，比上月增加 20%以上，比去年同期增加 40%以上。

同样的情况在另外 3 个一线城市也在上演。11 月份，广州二手住宅成交量环比上涨 34.6%，同比大涨 71.3%；上海二手住宅成交量创 4 年来新高，深圳二手房住宅过户套数环比涨幅超过 15%。

在易居研究院智库中心研究总监严跃进看来，二手房价格上涨说明房东的预期在变。近期土地市场比较热，部分地区新房价格有所升温，都促使房东趁势涨价。他预计，近期涨势较多的热点城市将会有进一步升级调控政策的可能。

2020 年即将收官，张大伟表示，整体来看，12 月房价继续上涨的趋势依然持续，但越来越收紧的调控政策有望平稳市场，预计年末房价会继续放缓。

交通银行金融研究中心首席房地产分析师夏丹认为，在当前调控政策常态化背景下，房价上涨空间十分有限，加之畅通资金链的迫切需求倒逼房企更加重视内源性融资，以价换量是一个稳定可控的选择，预计未来房价同比增速稳中有降。

【国都策略视点】

■ 策略观点：需求侧改革在即

1、部署明年经济工作思路

近日中央政治局召开会议，分析研究 2021 年经济工作；提出的 21 年经济工作思路主要包括：一坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，坚持新发展理念，构建新发展格局，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的；

二坚持系统观念，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间；

三坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，确保“十四五”开好局；强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场。

同时会议提出，促进房地产市场平稳健康发展，抓好各种存量风险化解和增量风险防范。

2、需求侧改革在即

此次会议简要通报内容，有两点提法值得高度重视：

一是需求侧改革在即。会议要求，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。

15 年末中央提出的供给侧结构性改革，过去五年的“三去一降一补”已取得预期目标；而结合外部环境的变化及国内经济、产业发展新特征，尤其是制约我国高质量发展的瓶颈、堵点、难点等，中央提出“扭住供给侧结构性改革、同时注重需求侧改革”，有望继续提升供给质量、释放需求潜能，从供需两端提升高质量发展。

继十三五期间供给侧改革成为经济工作主线后，预计十四五期间在双循环战略部署落实下，需求侧改革有望成为未来五年经济工作主线之一。如何落实需求侧改革？预计在分配、社会保障、金融税收、消费环境等方面或有改革举措，以提升居民消费潜能与意愿，重点看好下沉市场的消费升级、现代服务消费（教育文化、养老健康、医美、旅游等）。

二强化反垄断和防止资本无序扩张；预计主要针对互联网平台头部企业，该举措利于维护市场良性竞争秩序与生态环境，利于创新型中小企业发展成长，也利于防范金融风险甚至社会风险的积累暴发。

3、结构性牛市步入业绩驱动的下半场

随着 20 年 5 月货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，今年下半年起流动性驱动力边际收敛，明年甚至存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

从估值水平来看，当前各主要消费、科技板块的估值普遍位于近十年偏高位置；当前申万一级行业的 PE、PB 分位数普遍位于近十年的 70%以上，仅建筑、房地产、银行、公用事业、商贸、传媒、纺织服装、有色、钢铁等周期为主板块的 PB 分位数位于 40%以下；当前万得全 A（剔除金融、两油）的 PE、PB 分位数位于近十年的 79%、69%，沪深 300、创业板指的 PE/PB 分位数各位于 95/71%、85/89%。

综合研判，本轮 A 股的结构性牛市，已由 18 年底至 20 年 6 月的提估值炒预期的上半场，自 20 年 7 月起切换至看业绩修估值的下半场；预计随着未来半年内宏观经济及上市公司业绩加速回升，近期低估值的顺周期板块有望进入业绩与估值双升的戴维斯双击阶段而领涨；而中长期内的科技冠军、消费白马股，业绩景气有望超预期上行，且在近四个半月中估值溢价已适当下修，股价有望进入业绩快增而估值缓降的第二波上涨期。

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