国都证券 GUODU SECURITIES



晨会报告

# 国都证券研究所晨报 20201202

## 【财经新闻】

- 房地产是现阶段最大"灰犀牛"，要建立权威高效的重大风险处置机制
- 11 月制造业 PMI 创 3 年多来新高
- 美国两党仍就纾困法案僵持不下 9080 亿美元新冠救济计划框架前途未卜

## 【行业动态与公司要闻】

- 辉瑞与 BioNTech 向欧盟提交新冠疫苗使用申请 德国预计 1 月启动接种
- “国民神车”销量创新高 小型电动车迎来发展良机

## 【国都策略视点】

- 策略观点：岁末年初估值切换行情启动

## 【重点公司公告摘要】

- 利尔化学：2020 年度净利润预增 80%-100%
- 中材科技：停牌筹划重大资产重组事宜

### 昨日市场

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证综指 | 3451.94 | 1.77 |
| 沪深 300 | 5067.10 | 2.15 |
| 深圳成指 | 13930.37 | 1.90 |
| 中小板综指 | 12620.64 | 1.45 |
| 恒生 | 26567.68 | 0.86 |
| 国企 | 10659.64 | 1.07 |
| 恒生 AH 溢价 | 144.24 | 0.11 |
| 标普 500 | 3662.45 | 1.13 |
| NASDAQ | 12355.11 | 1.28 |
| MSCI 新兴市场 | 1224.00 | 1.57 |

### 全球大宗商品市场

| 商品 | 收盘 | 涨跌 |
|---|---|---|
| 纽约原油 | 45.06 | -1.01 |
| 纽约期金 | 1780.00 | -0.25 |
| 伦敦期铜 | 7566.00 | 0.81 |
| 伦敦期铝 | 2040.00 | 2.13 |
| 波罗的海干散货 | 1211.00 | -1.30 |

**研究员：王树宝**
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
**联系人：陆星挺**
电 话： 010-84183211
Email： luxingting@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】

### ■ 房地产是现阶段最大"灰犀牛"，要建立权威高效的重大风险处置机制

**【券商中国】**近日，央行行长易纲、银保监会主席郭树清分别在书中发表题为《建设现代中央银行制度》和《完善现代金融监管体系》的署名文章。

易纲从建设现代中央银行制度的重要意义、内涵、重大举措进行了详细阐释。郭树清则从回顾中外金融监管史可吸取的经验教训切入，分析当前我国金融形势，以及“十四五”期间应如何系统性地进行金融监管体系改革。

易纲表示，货币政策以币值稳定为首要目标，更加重视充分就业。实现币值稳定目标，需要以市场化方式对银行体系货币创造行为进行调控，前提是中央银行能够保持资产负债表的健康可持续。为此，必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”，同时要防止中央银行资产负债表承担企业信用风险，最终影响人民币信用。

郭树清指出，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”，要坚决抑制房地产泡沫。金融体系内部风险仍在持续累积，一些长期形成的隐患并未彻底消除。银行业不良资产反弹压力骤增，一些中小金融机构资本缺口加速暴露。当前金融相关制度存在较多短板，金融法治还很不健全。“十四五”时期我国金融监管改革任务更加艰巨，要提高金融监管透明度和法治化水平，健全风险预防、预警、处置、问责制度体系，持续完善权责一致，全面覆盖、统筹协调、有力有效的现代金融监管体系。

值得注意的是，易纲和郭树清均提到了要建立权威高效的重大风险应急处置机制。易纲表示，我们在打好防范化解重大风险攻坚战中积累了经验，形成了若干行之有效的处置风险模式，但金融监管和风险处置中的道德风险问题依然突出，市场纪律、破产威慑和惩戒机制尚未真正建立，地方政府和金融机构以社会稳定为由倒逼中央政府、中央银行承担高昂救助成本的问题仍未根本扭转。

防止财政赤字货币化、防止央行承担企业信用风险

易纲表示，建设现代中央银行制度是推进国家治理体系和治理能力现代化的重要任务，是推动高质量发展的内在需要，是应对国际中央银行制度演变挑战的必然要求。

建设现代中央银行制度内涵丰富。其中，健全现代货币政策框架包括优化的货币政策目标体系、创新的货币政策工具体系和畅通的货币政策传导机制。货币政策以币值稳定为首要目标，更加重视充分就业。丰富货币政策工具箱，健全结构性货币政策工具体系。以深化利率市场化改革为抓手疏通货币政策传导机制，更好服务实体经济。

中央银行如何实现币值稳定的目标？易纲认为，需要以市场化方式对银行体系货币创造行为进行调控，前提是中央银行能够保持资产负债表的健康可持续。为此，必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”，同时要防止中央银行资产负债表承担企业信用风险，最终影响人民币信用。除了健全现代货币政策框架外，建设现代中央银行制度的内涵还包括建设金融基础设施服务体系、构建系统性金融风险防控体系、完善国际金融协调合作治理机制等。

对重大金融风险形成进行问责

文章介绍了建设现代中央银行制度的重大举措，一是完善货币供应调控机制，二是构建金融有效支持实体经济的体制机制，三是建立现代金融机构体系，四是推进金融双向开放，五是健全金融风险防范、预警、处置、问责制度体系。

其中，在完善货币供应调控机制方面，易纲提出，要增强货币政策操作的规则性和透明度，建立制度化的货币政策沟通机制，有效管理和引导预期。稳妥推进数字货币研发，有序开展可控试点，健全法定数字货币法律框架。完善以公开市场操作利率为短期政策利率和以中期借贷便利利率为中期政策利率的央行政策利率体系，健全利率走廊机制，引导市场利率围绕央行政策利率为中枢波动。深化贷款市场报价利率改革，带动存款利率逐步走向市场化。

在推进金融双向开放方面，稳慎推进人民币国际化，坚持市场驱动和企业自主选择，营造以人民币自由使用为基础的新型互利合作关系。保持人民币汇率弹性，发挥好宏观经济自动稳定器功能等。

此外，要健全金融风险防范、预警、处置、问责制度体系。具体来说，加强对系统重要性金融机构、金融控股公司和金融基础设施统筹监管，逐步将主要金融活动、金融市场、金融机构和金融基础设施纳入宏观审慎管理。

值得注意的是，易纲和郭树清均提到了要建立权威高效的重大风险应急处置机制。易纲表示，我们在打好防范化解重大风险攻坚战中积累了经验，形成了若干行之有效的处置风险模式，但金融监管和风险处置中的道德风险问题依然突出，市场纪律、破产威慑和惩戒机制尚未真正建立，地方政府和金融机构以社会稳定为由倒逼中央政府、中央银行承担高昂救

助成本的问题仍未根本扭转。

因此，易纲表示，“十四五”期间，要建立权威高效的重大风险应急处置机制，完善存款保险制度，在股东、债权人等依法合规承担损失等前提下，发挥好存款保险基金的处置平台作用，中央银行依法履行好最后贷款人职责。要严肃市场纪律，对重大金融风险形成进行问责，金融机构、地方政府、金融监管部门要依法承担责任。

房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”

**郭树清指出，回顾中外金融监管史，以下几方面经验教育值得认真汲取：**

一是货币经济绝不能背离实体经济。金融的本性决定其特别容易陷入自我循环的泥淖。因此，金融监管必须把防止脱实向虚作为主要目标之一。我国交叉金融业务一度十分复杂，经过 3 年多的集中整治，总体风险开始收敛。

二是将本求利是商业活动的正常状态。金融业务如果没有一定的资本金，那就迟早会陷入困境。巴塞尔协议的核心，就是对银行信贷确定基本的资本金约束，杠杆率必须处于安全范围。

三是收益永远和风险成正比。古今中外，总有人盼望能以更低风险获取更高收益，但规律不可能打破。承诺低风险高收益就是诈骗，金融监管要永远与这类行为作坚决斗争。

四是持续建设法治和诚信环境。

五是把握好金融创新的边界。监管必须趋利避害，把握好“度”。我国互联网金融发展初期，一些网贷平台打着“创新”旗号违规经营，形成巨大金融和社会风险。

六是管好货币总闸门。通货紧缩和通货膨胀都会对经济金融造成系统性损害。

七是坚决抑制房地产泡沫。房地产与金融业深度关联。上世纪以来，世界上 130 多次金融危机中,100 多次与房地产有关。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的 39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业。可以说，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。

八是紧抓住公司治理“牛鼻子”。一段时间以来，我国部分中小金融机构中，产生了大股东操纵和内部人控制问题。目前，我国大型商业银行经营效率接近世界先进水平，在劳动生产率、盈利能力、科技创新、普惠金融等方面实现赶超。最根本的原因在于把党的领导融于公司治理各环节，努力构建中国特色现代企业制度。

郭树清表示，要正确认识现阶段的金融形势。中美博弈加剧，美方对我战略遏制升级，很大程度上将扰动全球金融市场。新冠肺炎疫情暴发后，一些国家采取强刺激做法，实施“无限量宽”政策，长期负面影响难以估量。

与此同时，现代科技已经并将继续对金融业态带来巨大改变。数字货币、网络安全、信息保护已成为金融监管的全新课题。我国移动支付、线上借贷和互联网保险等走在世界前列，意味着法律规范和风险监管没有成熟经验可资借鉴。

此外，金融体系内部风险仍在持续累积，一些长期形成的隐患并未彻底消除。结构复杂的高风险影子银行容易死灰复燃；银行业不良资产反弹压力骤增；一些中小金融机构资本缺口加速暴露；企业、居民和地方政府债务水平进一步抬升。金融相关制度存在短板，现有法律法规震慑力不足，违法违规成本过低；金融机构常态化风险处置机制尚待完善；非正规金融体系交易活动缺乏有效约束等。

金融监管改革任务艰巨，对金融科技巨头在促发展中防垄断

“十四五”时期我国金融监管改革任务更加艰巨。郭树清表示，要提高金融监管透明度和法治化水平，健全风险预防、预警、处置、问责制度体系，持续完善权责一致，全面覆盖、统筹协调、有力有效的现代金融监管体系。具体来说：

一是全面加强党对金融工作的集中统一领导。特别是对于各种“无照驾驶”的非法金融活动，管理和整治的主体责任都在地方。要与金融腐败作坚决斗争，对违法违规行为零容忍等。

二是促进经济社会发展开创新局。在支持金融创新的同时，严防垄断、严守底线，维护市场秩序，促进公平竞争等。

三是建立高效的监管决策协调沟通机制。进一步强化国务院金融稳定发展委员会的决策议事、统筹协调和监督问责职能。对地方金融发展改革与风险防控，加强指导、协调和监督，有效发挥中央和地方两个积极性。

四是提高金融监管透明度和法治化水平。借鉴金融稳定理事会和巴塞尔委员会改革成果，强化资本充足、监督检查和市场约束等要求，抓紧补齐制度短板。要以法律法规为准绳，大幅提高违法成本，将监管工作纳入法治轨道。

五是健全宏观审慎、微观审慎、行为监管三支柱。

六是构建权威高效的风险处置制度安排。

七是强化金融基础设施对监管的支持保障。强化基础设施监管和中介服务机构管理，对金融科技巨头，在把握包容审慎原则的基础上，采取特殊的创新监管办法，在促发展中防风险、防垄断。

八是积极参与国际金融治理框架重塑。

九是培育忠诚干净担当的监管干部队伍。树立重实干、重实绩的用人导向，大力培养优秀年轻干部。优化监管资源配置，充实监管部门和基层监管力量等。

## ■ 11 月制造业 PMI 创 3 年多来新高

**【每日经济新闻】**11 月 30 日，国家统计局发布 2020 年 11 月中国采购经理指数（PMI）运行细情况。数据显示，11 月份，中国制造业 PMI 为 52.1%，比上月上升 0.7 个百分点，连续 9 个月位于临界点以上，表明制造业恢复性增长有所加快。

此次发布的数据也是自 2017 年 10 月之后，连续 38 个月以来的最高水平。与此同时，本月非制造业商务活动指数为 56.4%，综合 PMI 产出指数为 55.7%，均双双创下年内高点。

**全产业链恢复态势趋于明显**

今年年初受疫情影响，2 月份的制造业 PMI 曾录得 35.7%的历史低值，但该指标随后迅速复苏，目前已连续 9 个月位于 50%的荣枯线上。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河分析称，从 11 月数据看，一个重要特点是产需两端协同发力。其中，生产指数和新订单指数为 54.7%和 53.9%，分别高于上月 0.8 和 1.1 个百分点，均上升至年内高点，且两者差值自 6 月份以来逐月缩小，从 2.5 个百分点降至 0.8 个百分点，表明制造业内生动力不断增强，供需循环持续改善。

分行业来看，与高技术制造相关的医药、电气机械器材、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于 56.0%，位于较高景气区间，产需加快释放，对制造业总体引领带动作用进一步增强。

**大中小型企业呈现同步复苏**

本月 PMI 分项数据还显示出另一个重要特点，即不同规模类型企业在 11 月都出现了同步修复的态势。

数据显示，11 月大、中、小型企业 PMI 分别为 53.0%、52.0%和 50.1%，分别高于上月 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，均位于临界点以上。这种情况在今年还不算多见。

调查结果显示，11 月小型企业生产经营状况有所改善，反映资金紧张的小型企业占比为 42.3%，低于上月 2.6 个百分点，是今年以来的低点，表明前期出台的助企纾困以及针对小微企业的金融扶持等政策措施效果显现。

兴业银行首席经济学家鲁政委认为，10 月工业增加值与服务业生产指数同比增速均已超过 2019 年第四季度的水平，表明经济修复进度好于预期。11 月其他宏观经济数据有望继续改善，市场对经济复苏的乐观预期有望进一步强化。

中国物流信息中心研究员文韬分析称，综合来看，11 月份，我国经济复苏进程有所加快，市场供需两端加快增长，带动市场价格上升，外贸保持稳中有增，大中小企业协同上升，高端制造业加快增长。企业对后市预期也较为乐观，生产经营活动预期指数较上月上升 0.8 个百分点至 60.1%，年内首次上升至 60%以上。

尽管目前国际疫情仍在加快蔓延，但我国经济有较大的潜力和较强的韧性，在“六稳”“六保”相关政策的进一步发力下，经济将继续加快恢复。

## ■ 美国两党仍就纾困法案僵持不下 9080 亿美元新冠救济计划框架前途未卜

**【央视新闻】**当地时间 12 月 1 日，美国两党多名参议员宣布了被他们称为两党制和两院制的新冠紧急救助计划的框架，预计拨款 9080 亿美元帮助受新冠疫情影响的美国人。

一位参与谈判的议员表示，“我们离开国会时还没有达成协议是不可原谅的，这一计划将使我们撑过最困难的时期。”相关议员表示已与财政部长姆努钦进行了讨论，但姆努钦本人尚未介入。但当日晚些时候，参议院多数党领袖麦康奈尔反对这一 9000 多亿美元的政策。

麦康奈尔对记者表示：“国会已没有时间可以浪费，必须要有更加有针对性的纾困法案”。国会日前同时在就联邦政府拨款进行讨论，麦康奈尔预计，纾困法案可能和联邦政府拨款法案共同推进。受 9000 亿美元框架计划影响，美国当日股市出现上涨。

# 【行业动态与公司要闻】

## ■ 辉瑞与 BioNTech 向欧盟提交新冠疫苗使用申请 德国预计 1 月启动接种

中国新闻网讯　德国生物新技术公司(BioNTech)和美国辉瑞公司 1 日宣布，已为其共同研发的 mRNA 新冠疫苗向欧洲药品管理局正式申请有条件上市许可(CMA)，有望在年底前获批。德国卫生部长施潘当天表示，预计德国明年 1 月将可为首批高风险人

群和医护人员接种新冠疫苗。

德国生物新技术公司和美国辉瑞联合研发的 BNT162b2 新冠疫苗采用信使核糖核酸(mRNA)技术。三期临床试验结果显示，这款疫苗具有 95%的有效性。

两家公司表示，目前已向欧洲药品管理局(EMA)、美国食品药品管理局(FDA)和英国药品与保健品管理局(MHRA)提交了有条件上市许可或紧急使用申请，并已在澳大利亚、加拿大和日本启动机动送审程序，且计划向全球其它国家的监管机构提出申请。另据德国电视一台报道，就在同一天，美国莫德纳公司亦已为其研发的新冠疫苗向欧洲药品管理局提出有条件上市许可申请。

德国卫生部长施潘当天向德媒表示，德国政府的目标是到明年 1 月为首批高风险人群和医护人员接种新冠疫苗。到今年 12 月中旬，德国各州设立的疫苗接种中心将全部就绪。到明年入夏时，德国人将可在普通诊所内接种新冠疫苗。施潘强调，最先接种疫苗的应当是年长者和有基础病的人士。

12 月 1 日起，德国开始实施升级版的防疫措施。从当天起至 12 月 20 日，私人聚会只允许最多两个家庭不超过 5 人参加，同时口罩强制令实施范围亦扩大至所有公共场所。

德国本轮“封城”从 11 月 2 日实施至今，单日新增确诊感染新冠病毒人数开始明显下降。德国疾控部门 1 日公布的新增确诊人数为 13604。德国“时代在线”截至 1 日 18 时实时数据显示，德国累计确诊 1079713 人、治愈 758627 人、死亡 16963 人。

## ■ “国民神车”销量创新高 小型电动车迎来发展良机

中国证券报讯，12 月 1 日，上汽通用五菱消息，旗下宏光 MINI EV11 月累计销量高达 33094 辆。分析人士指出，宏光 MINI EV 价格区间与低速电动车重叠，而产品力和安全性明显高于低速电动车，以宏光 MINI EV 为代表的电动小车迎来发展机会。

宏光 MINI EV 是目前国内新能源汽车市场唯一单月销量破三万的车型。数据显示，11 月累计销量高达 33094 辆，单日销量最高突破 2000 辆。在竞争白热化的新能源汽车市场，宏光 MINI EV 此前已经连续两月蝉联国内新能源汽车零售榜单冠军。其中，9 月销量为 14495 辆，10 月销量为 20631 辆。

2020 年 7 月，在成都车展上，五菱宏光推出新款 A00 级新能源车宏光 MINI EV。这款电池容量分为 9.2kwh 和 13.82kwh 两种，对应的工况续航里程为 120 公里、170 公里，对应的电池系统能量密度为 100Wh/kg、110Wh/kg。在动力电池能量密度突破 180Wh/kg、工况续航 600 公里成为新能源车型“标配”的当下，最高 110wh/kg 的系统能量密度和最高 170 公里的工况续航，让这款车无法拿到补贴。

售价是这款车的核心竞争力。宏光 MINIEV 低配版售价仅为 2.88 万元。“在 A00 这款车型的价位没有竞品。”河南洛阳某上汽通用五菱 4S 店市场总监岳磊向中国证券报记者表示。

我国城镇居民日常出行里程在 30 公里以内，中大型城市的通勤里程在 60 公里以内，中短途代步出行需求大，尤其是三四线城市低速电动车热销反映了居民短途、经济代步的刚需。我国低速电动车价格 1 万元-5 万元，车速 50 公里-60 公里，充电一次可行驶 100 公里-150 公里，每年销售规模高达 100 万辆。现有的低速电动车优点是经济实惠，基本满足了居民买菜、接送小孩、上下班等使用场景，缺点是产品标准模糊，安全性没有保障。

宏光 MINI EV 价格区间与低速电动车重叠，而产品力和安全性明显高于低速电动车，有望实现降维竞争，具备爆款潜质。随着我国汽车市场的成熟，越来越多的家庭有第二辆车或者多辆车的需求，以宏光 MINI EV 为代表的电动小车迎来发展机会。

在宏光 MINI EV 强劲销量带动下，A 股产业链公司闻风而动。截至 12 月 1 日收盘，方正电机涨停，鹏辉能源上涨 7.06%，玲珑轮胎涨 6.16%，中航光电涨 5.51%。

近期，不少上市公司在互动平台披露自己是该款车型的供应商。中航光电 11 月 10 日在互动平台上回复投资者称，公司与五菱宏光电动车有合作关系，主要配套高压连接器。松原股份 11 月 4 日在互动平台表示，五菱宏光 MINI EV 的安全带总成主要应用公司产品。玲珑轮胎 10 月 28 日在互动平台表示，宏光 MINI EV 车型是公司 100%独家配套的车型。松芝股份表示，公司是上汽通用五菱宏光 MINI EV 车型的供应商，主要供应冷凝器总成、空调箱大总成和暖风机大总成，公司上述产品是该车型独家供应商。

# 【国都策略视点】

## ■ 策略观点：岁末年初估值切换行情启动

1、本轮结构性牛市前瞻：预计可延续至 21Q1 前后

复盘每轮市场的牛熊转换，皆以核心驱动因素，即上市公司盈利能力 ROE 变化周期为根本；本轮 A 股盈利周期曲线来看，

创业板的 ROE 已于 19Q1 率先企稳回升，而全 A 的 ROE 受疫情影响延后至 20Q3 企稳回升，先后驱动创业板、主板指数的趋势上涨；历史统计 A 股 ROE 变化曲线的周期规律、近 25 年前四轮牛熊转换周期的运行规律，均支持判断本轮结构性牛市有望延续至 21Q1 前后。

本轮牛市发轫于 18 年底，至 20 年 7 月中旬的一年半时间持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨；主要驱动逻辑包括：一宽松货币政策下的流动性充裕，无风险利率趋势下行；二以注册制发行试点为首的资本市场制度深化改革，及新证券法的落实实施，改善 A 股资本市场投融资生态环境与结构质量，权益资产的配置吸引力上升，提升市场风险偏好。该一年半持续上涨后，科技+消费结构性估值泡沫显现，牛市上半场的估值修复行情演绎较为充分。

2、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。

结构性牛市中途换挡期，指数进入震荡；近四个半月内外扰动压力下，大盘指数进入区间反复震荡期，风格阶段性逆转；即此前的高估值、绩优高价股已轮番调整，指数普遍回调逾 10%，而此前估值合理偏低的汽车、家电、电气设备、化工、有色、采掘、钢铁等顺周期板块普遍逆势上涨 15-20%，低估值的大金融板块近期也接力领涨 10%附近，是对经济加速恢复预期、宽松货币政策退出的宏观趋势作出的合理逻辑反应，也标志着结构性牛市由上半场的提估值切换至下半场的看业绩阶段。

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。

3、近中期主要驱动逻辑：基本面加速恢复上行。展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：

上市公司业绩增速进入快速回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。考虑到公司业绩增速与名义 GDP 较强的正相关性，预计上市公司业绩同比增速自 20Q2 起的逐季上行态势，有望持续至 21Q1 见顶，21Q2 后逐季缓降但仍保持正增长。3Q20 主要指数的单季度业绩均普遍加速转正至两位数增长，三季度万得全 A、万得全 A（剔除金融两油）、中小板、创业板、科创板的净利润同比增速分别恢复至+17.4%、+20.5%、+27.6%、+31.2%、+86.0%；预计万得全 A（剔除金融、两油）的 20、21 净利润同比增长+4%、+25%附近，此前 20Q3、20H1、20Q1、19 年净利润累计同比-2.9%、-14.6%、-41.9%、-3.6%。

4、配置建议：近期顺周期板块仍占优，中期布局科技冠军与消费白马。

1）低估值滞涨的银行、保险、地产、券商等大金融板块有望接力领涨，其中银行、保险行业基本面正好转，“三条红线”政策高压有望加速地产企业的供给侧改革，龙头券商有望持续受益于资本市场制度改革红利；

2）前期已有一定涨幅的化工、机械、电气设备、建材等中游制造板块，在供需偏紧及补库存双驱动力下的行业量价仍看涨，板块短期适度回调后有望重拾上涨动力。

3）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。

3）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，预计以半导体芯片、5G+应用、工业互联网、人工智能、数字经济、新能源汽车与智能驾驶、军工装备、创新医药为首的科技龙头，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。

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。

## 【重点公司公告摘要】

- **利尔化学：2020 年度净利润预增 80%-100%**
- **中材科技：停牌筹划重大资产重组事宜**

**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 |