国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201014

【财经新闻】

- 证券日报：资本市场与国企改革，“美好的关系”在于相互成就
- 证券时报：科技白马股频现闪崩的市场寓意
- 经济参考报：助企纾困，进一步做好稳就业工作

【行业动态与公司要闻】

- 上海证券报：新能源汽车 9 月销量增长近七成 牵引整体车市复苏

【国都策略视点】

- 策略晨报：近期市场反弹趋势有望延续但节奏或放缓

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3359.75	0.04
沪深 300	4839.20	0.33
深圳成指	13798.58	0.66
中小板综指	12891.24	0.87
恒生	24649.68	2.20
国企	9878.74	2.71
恒生 AH 溢价	148.10	-0.46
标普 500	3511.93	-0.63
NASDAQ	11863.90	-0.10
MSCI 新兴市场	1136.42	-0.07

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	农林牧渔	1501.19	2.60
2	汽车	2700.77	1.69
3	家用电器	922.50	1.33
4	纺织服装	714.41	1.15
5	医药生物	3465.16	1.07

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.18	1.75
纽约期金	1894.50	-1.70
伦敦期铜	6686.00	-0.77
伦敦期铝	1853.00	-0.16
波罗的海干散货	1732.00	-4.15

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】

- **证券日报：资本市场与国企改革，“美好的关系”在于相互成就**

【证券日报】证券日报头版刊文称，国务院的部署传导速度极快。10 月 9 日国务院发布的《关于进一步提高上市公司质量的意见》（以下简称《意见》）提出，“鼓励混改试点企业上市”“支持国有企业依托资本市场开展混改”。10 月 12 日，国务院国资委副主任翁杰明在国新办举行的新闻发布会上表示，上市公司是混合所有制改革的主要载体，也是推进企业内部治理的重要渠道。并表示相信，经过三年的改革，代表混合所有制重要特征的国有绝对控股、相对控股或者国有资本参与的上市公司会越来越多。

资本市场与国企改革的这种良性互动，对市场的影响是积极而长远的。事实上，这是一种相互成就，相得益彰的美好关系。国有企业上市公司队伍的扩容一方面利于资本市场的发展壮大，利于增强资本市场服务实体经济的能力；另一方面，国有企业依托资本市场开展混改，资本市场融资功能、资源配置功能进一步推动国有企业的快速发展。

从资本市场发展的角度来看，上市公司是资本市场最重要组成部分之一，而国有控股上市公司又是上市公司中最重要的核心力量。根据国资委数据显示，截至 10 月 9 日，国资委系统控股上市公司共 1024 家，占全部 A 股上市公司的比重约为 25.25%。其中，央企控股境内上市公司为 317 家，如果加上境外上市公司，粗略统计为 400 多家。目前，这 400 多家上市公司的资产量约占整个央企的 68%，收入约占整个央企的 65%，利润约占 85%以上。随着国企改革三年行动的落地实施，国有企业在经营效率、公司治理以及综合竞争力等方面将持续提升，而优质上市公司的扩容也将吸引更多的中长期投资者入市，实现资本市场双向扩容。

从国企改革的需求来看，资本市场为国有企业改革提供了重要的平台和强劲的动力，资本市场的融资以及资源配置功能的有效发挥将成为国有企业的快速发展的“助力器”。国有企业不仅是资本市场健康发展的核心力量，同时，上市国企在整个国有企业当中发挥着“优等生”和“基本盘”的作用。因此，国有企业通过资本市场做强做优不仅是市场发展的必然结果也是国企改革的必然要求。

当前，资本市场已成为国企改革的主阵地。国资委数据显示，2013 年以来，中央企业推进的混改事项达到 4000 项，引进各类社会资本超过 1.5 万亿元，混改企业的户数超过中央企业法人单位的 70%以上，上市公司已经成为混改的主要载体。此次发布的《意见》也提出，发挥证券市场价格、估值、资产评估结果在国有资产交易定价中的作用，支持国有企业依托资本市场开展混合所有制改革。这意味着资本市场将成为国企混改加速推进的重要阵地。当前，我国资本市场正在推进的全面深化改革，将为国有企业改革提供更加广阔的平台和更有效的市场化工具。

枢纽地位的资本市场需要更多优质国有企业的上市夯实发展的基础，而国有企业更需要资本市场这个广阔的舞台成就更优秀的自己。二者的相互成就，让我们对这种“美好的关系”充满期待。

- **证券时报：科技白马股频现闪崩的市场寓意**

【证券时报】证券时报头版刊文称，近日，在 A 股连续上涨的背景下，部分科技白马股出现闪崩引发市场关注。这意味着节后 A 股市场开启了显著的风格变化，或是机构投资策略的转向，但在权益类产品大量发行的背景下，在市场调整中获取科技白马股的廉价筹码，可能性也并不大。

昨日，科技白马股圣邦股份跳空低开 10.2%，早盘一度跌近 16%。而在 10 月 12 日盘中，苹果产业链龙头股信维通信也出现闪崩，盘中一度跌超 17%，收盘下跌 11.19%，市值一日蒸发 60 亿元。在 10 月 12 日出现闪崩的白马股，还包括游戏龙头股三七互娱，当日以跌停收盘。

以上闪崩的个股具有几个共同特点：均是基金重仓股；均自 2019 年 1 月起股价涨幅巨大；均存在业绩与估值匹配的隐忧；自股价大涨以来均未有像样的调整。也就是说，这些白马股被机构挖掘较为充分，持仓机构数量众多。但在为基金贡献巨大的浮盈后，业绩与估值匹配的问题开始暴露。

在 2019 年 1 月至 2020 年 6 月底这段时间，A 股市场的上涨逻辑是来自流动性宽松支撑估值扩张，叠加过去几年科技股超跌、基金低配，外加基本面复苏。在这些因素的乘数效应作用下，科技白马股股价上涨了三五倍甚至更高的涨幅。

在流动性驱动的估值扩张行情中，一些基金经理坦言可以适当降低对业绩的要求，挖掘那些适合估值扩张的品种，科技股

以其股价高弹性成为流动性驱动行情中的首选。这也是为什么在过去 18 个月内，寻求低估值价值投资、讲究业绩的基金经理，在业绩排名上都非常尴尬的原因。

然而，再好的股票也要有合理的价格。由流动性驱动的估值扩张行情，不大可能一直持续。当估值越来越高，累计的收益极为惊人之际，市场必然将从流动性驱动转向盈利驱动，也就是说，机构资金对业绩与估值的匹配程度更为敏感。

科技龙头股的提前调整，也为节后科技白马股的闪崩提供了现实依据。兆易创新、汇顶科技两大科技龙头股，在 2 月 25 日股价就已见顶，此后双双腰斩。相比之下，圣邦股份、信维通信、三七互娱等公司股价自高位回落滞后 3 个月以上，调整幅度也远远小于兆易创新与汇顶科技。以圣邦股份为例，以闪崩前一日收盘价计算，其在 5 月 18 日高位见顶后的回调幅度仅为 18%。当机构资金在节后加速换仓迎合盈利增长驱动的低估值行情时，此类品种的加速补跌带来了闪崩。

在科技浪潮席卷 A 股市场，叠加券商资管理财产品、公募基金大量发行的背景下，科技白马股出现廉价筹码派发的可能性并不大，闪崩更大的意义在于引导资金回归基本面、淡化投机，同时也意味着机构资金在科技白马股的选择上将进入以盈利增长驱动的第二阶段。

- **经济参考报：助企纾困，进一步做好稳就业工作**

【经济参考报】经济参考报头版刊文称，就业是最大的民生。无论是扎实做好“六稳”工作，还是全面落实“六保”任务，做好就业工作均居于首位。今年以来，国务院常务会议多次聚焦就业问题，充分显示出中央对于就业工作的关注。

当前就业状况已有明显改善。截至 8 月，累计新增就业人数达到 781 万人，大幅超过序时进度，城镇调查失业率已从 2 月的 6.2%稳步下降至 8 月的 5.6%，官方制造业 PMI 和非制造业 PMI 中的从业人员指标近期也连续好转。

不过，就业压力仍然不容忽视。比如，前 8 月累计新增就业人数仍比去年同期减少 20.6%，8 月失业率比上年同期高 0.4 个百分点，两个 PMI 从业人员指标仍在荣枯线之下，这些数据显示出就业还未恢复至正常水平。

值得注意的是，重点人群就业压力仍然偏大。据统计局介绍，7 月 20 岁至 24 岁大专及以上受教育程度人员调查失业率比上年同期高了 3.3 个百分点，8 月则扩大至 5.4 个百分点。此外，31 个大城市城镇调查失业率已连续三个月高于全国城镇调查失业率，可以看出大城市返城农民工、小微企业等受到的冲击更大。

从完成全年新增目标任务，特别是稳定重点人群就业角度，有必要进一步加强稳就业工作的部署和落实。首先是继续稳企业保就业。今年以来，我国救助措施主要围绕企业展开，通过助企纾困来维持和创造新的就业岗位。相比欧美国家，这一方式更具可持续性。就业是创造财富的源泉，财税金融支持、营商环境优化等政策力度不能放松。未来要进一步抓好政策落实工作，特别是对受冲击大、生产经营恢复慢的中小微企业、困难行业加大帮扶力度。

二是突出抓好重点群体就业。今年我国加大了对高校毕业生、农民工和困难人员的定向支持力度，已收到积极成效。下一步需进一步做好定向帮扶。对高校毕业生，既要做好就业培训也要拓展就业渠道，确保就业前服务“不断线”；对于农民工，要做好就业服务和创业支持，扩大以工代赈建设领域和实施范围；对于受灾群众、退捕渔民、残疾人等困难人员，要继续强化就业援助。

三是更大释放就业潜力。根据国办出台的《职业技能提升行动方案（2019-2021 年）》，职业技能培训是保持就业稳定、缓解结构性就业矛盾的关键举措，因此要持续实施。同时还要鼓励发展灵活就业，因地制宜发展个体户经济等，多措并举增加就业岗位。

目前经济仍然稳定运行在复苏轨道上，随着就业优先政策的落地实施，实现全年新增就业的年度目标只是时间问题。从长远来看，由于面临复杂严峻的外部环境，经济发展面临不小的压力，稳就业仍将是各项工作的重中之重。

【行业动态与公司要闻】

- **上海证券报：新能源汽车 9 月销量增长近七成 牵引整体车市复苏**

【上海证券报】中国新能源汽车市场已然成为整体车市的引擎。10 月 13 日，中国汽车工业协会（下称中汽协）发布 9 月汽车工业经济运行情况，当月国内乘用车销量同比增长 8%，其中新能源汽车销量同比增幅高达 67.7%，刷新历史纪录。此外，

中汽协排出了动力电池企业装机量的新座次。中汽协相关负责人表示，新能源汽车的表现主要得益于政府对新能源汽车消费的支持。

乘用车及自主品牌乘用车双增长

中国汽车业持续回暖迹象明显。中汽协数据显示,9 月中国汽车总体产销分别达 252.4 万辆和 256.5 万辆,环比增长 19.1%和 17.4%，同比增长 14.1%和 12.8%。截至 9 月，中国汽车产销连续 6 个月增长，总体车型销量连续 5 个月增速超 10%。

乘用车方面，9 月产销 204.5 万辆和 208.8 万辆，环比增长 20.8%和 19.0%，同比增长 9.5%和 8%。其中，轿车、SUV、MPV、交叉型四大类乘用车品种产销均出现增长，SUV 车型的销量更是刷新 9 月的历史纪录，同比增长 16%至 98 万辆。

自主品牌方面，中国品牌乘用车 9 月共销售 78.4 万辆，环比增长 19.8%，同比增长 7.5%，占乘用车销售总量的 37.6%，占有率比上月提升 0.3 个百分点。其中，中国品牌轿车、SUV 和 MPV 市场占有率分别为 20.9%、48.1%和 66.8%。与上月相比，轿车和 SUV 市场占有率延续增长态势。

中汽协表示，9 月下旬开幕的北京国际车展推动了车企新品全面投放，叠加国内各地促进消费政策的延续，对市场产生正面影响。

动力电池公司装机量排定座次

中国新能源汽车产业也呈现持续复苏的势头。9 月国内新能源汽车产销分别完成 13.6 万辆和 13.8 万辆，同比增长 48%和 67.7%，刷新 9 月新能源汽车产销量的历史纪录。“这主要得益于政府对新能源汽车消费的支持，以及国内车企促进销售的有力举措。”中国汽车工业协会副秘书长陈士华表示。

中汽协此番还公布了新能源汽车动力电池企业 9 月装车量的实际情况，宁德时代以 3.12GWh 的装车量排名第一，占比 47.4%；比亚迪以 1.09GWh 的装车量排名第二，占比 16.5%；中航锂电、LG 化学和松下分列其后；大众汽车入股的国轩高科排名第六，占比 3.4%；戴姆勒入股的孚能科技排名第七，占比 1.9%。

新能源汽车市场高速增长，一方面得益于宏观层面的助力，包括经济快速复苏、中央和地方政府及时推出各种鼓励消费政策、抑制的消费需求释放；另一方面得益于新能源车企在二、三季度推出的新产品。

对于动力电池市场，需注意新的态势，如宁德时代装车量增长、LG 化学装车量下降。此外，车企近期开始积极寻找宁德时代以外的电池供应商，中航锂电等公司受益颇多。

【国都策略视点】

- **策略晨报：近期市场反弹趋势有望延续但节奏或放缓**

1）反弹催化剂之一：政策红利进入密集释放期，催化红十月行情。十月底即将召开的五中全会、中央政治局经济工作会议、深圳特区建立四十周年、上交所成立三十周年等重要事件，预示十月起国内产业政策、市场改革开放红利进入密集释放期，有望提升国内市场风险偏好，活跃相关受益主题板块。近日密集出台了关于进一步提高上市公司质量意见的资本市场政策、新能源汽车产业发展规划的产业政策、深圳先行示范区综合改革试点实施方案的区域政策等，政策红利密集释放，有望催化红十月行情。

2）反弹催化剂之二：近期海外风险偏好回升。节前市场普遍担忧长假期间海外存在不确定性，市场观望加剧甚至适当减仓；但中秋国庆长假期间全球市场利好消息占据上风，美国民主党赢取大选的民调优势扩大刺激市场押注做多风险资产、特朗普新冠迅速好转、全球主要电动汽车市场产销两旺等市场乐见的预期，推动全球风险偏好回升。受长假期间外围市场转暖推动，长假后 A 股复市如期展开反弹。

3）反弹催化剂之三：国内经济基本面深度恢复。中秋国庆长假的旅游、消费数据好于预期，提升了市场对于国内经济深度恢复信心。此前国内后疫情前中期内，旅游、电影、餐饮等线下服务消费恢复力度持续偏弱，五一、端午假期的零售额仅恢复至同期的三四成附近；但今年中秋国庆假期出游人数及消费金额可比恢复七至八成、电影票房收入创历史第二高，较上半年黄金假期回暖显著，同时长假期间零售与餐饮收入日均同比恢复正增长 4.9%；表明国内疫情防控见效后线下实体或体验式消费趋于正常化，国内经济正进入深度恢复期间。此外，中采制造业 PMI 连续七个月保持在荣枯线上方，9 月环比回升至逾两年次高水平，表明后疫情下国内制造业景气保持稳步恢复态势。

4）反弹催化剂之四：上市公司业绩预期逐步向好。十月进入三季报披露窗口期，上市公司业绩超预期，或将是市场重拾升势的主要催化剂。截至 9/30 日 596 家上市公司已发布 20Q3 业绩预告，对比截至 7/15 预告 20H1 的业绩预告类型：Q3 预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占比较 H1 提升 2.4 个百分点至 41.8%，而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比较 H1 显著下降 6.8 个

百分点至 44.0%；其中预减、首亏的占比各环比下降 3.8、7.3 个百分点，上市公司业绩预喜占比连续两个季度改善，与国内后疫情经济逐季恢复一致。

结合三季度名义 GDP 增速较二季度进一步恢复上行、工业产销改善及消费回暖，以及工业企业利润自 4 月起连续改善且持续四个月保持正增长（近两月保持在近 20%的高增长），同时盈利恢复已自下游传导至中上游产业链，预计上市公司三季报大概率继续向好改善。在三季报业绩整体超预期带动下，预计市场对全年业绩有望上修，或为指数震荡缓升、个股精彩轮动的提供主要驱动力。

5）反弹催化剂之五：陆股通资金阶段性转为净流入，绩优消费与科技白马有望重新加仓。

作为投资 A 股聪明资金，陆股通动向往往作为市场情绪的风向标；7 月 14 日起，陆股通北上资金由此前连续大额净流入。展望下阶段，陆股通有望转为净流入，主要判断依据在于：一是近两个半月的市场震荡调整期，部分绩优消费与科技白马股估值已快速回调，动态估值进入合理区间的个股，正吸引陆股通资金重新净流入与加大配置，近两日陆股通转为连续大额净流入百亿元以上；二导致陆股通净流出的外部不确定因素正逐步落地，包括美国大选日临近下前景逐步明朗、中美摩擦正逐步降温、海外市场趋稳等；三近期美元汇率弱势窄幅震荡，而人民币在快速升值后，短期或进入平稳期，但中长期在国内经济领涨全球主要经济体及出口竞争力提升等支撑下，预计人民币仍在升值周期，并在国内资本市场加大开放的驱动下，境外资金加仓配置 A 股的空间可观。

6）配置建议：近期把握消费电子新能源汽车放量+可选消费回补机会，中期深挖科技+券商龙头。

一近中期而言，下半年经济恢复趋势明确、货币政策边际收敛趋势确立，估值扩张动能大概率衰竭，上涨动力回归至基本面上行逻辑，结构性机会或主要以顺周期的低估值蓝筹补涨，以家装家具家电、汽车、旅游影院等可选消费回补，及化工、建材、机械、电气设备等中游制造补库存为主；

二中长期深挖业绩超预期中期景气上行的科技龙头股；在国内大循环为主体、补短板锻长板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和竞争力，更加注重补短板和锻长板，预计以半导体芯片、5G+应用、新能源汽车、军工装备、创新医药为首的科技龙头有望进入中期景气上行期，可深挖优质科技成长股并逢低坚定配置；

风险提示：全球疫情冬季超预期复发，中美关系加剧紧张，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