晨会报告

2020 年 09 月 21 日

国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200921

【财经新闻】

- 财政收入连续 3 个月实现正增长
- 央企自主创新将获升级版政策力挺

【行业动态与公司要闻】

- 国联证券拟“吸并”国金证券 券业混改谋求 1+1>2
- 汽车市场回暖程度超预期 促消费政策效果凸显
- 线下服务业需求持续恢复 “十一”将迎今年首个文旅消费高峰

【国都策略视点】

- 策略观点：压力缓和预期改善，阶段反弹可期

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3338.09	2.07
沪深300	4737.09	2.25
深圳成指	13245.09	1.77
中小板综指	12430.74	1.61
恒生	24455.41	0.47
国企	9803.10	0.73
恒生AH溢	147.19	1.47
标普500	3319.47	-1.12
NASDAQ	10793.28	-1.07
MSCI新兴市场	1108.53	0.15

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	非银金融	5487.06	5.27
2	房地产	2949.79	3.15
3	建筑材料	872.03	2.71
4	采掘	1696.59	2.62
5	国防军工	1266.65	2.60

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.97	1.99
纽约期金	1957.10	0.28
伦敦期铜	6850.00	0.81
伦敦期铝	1795.50	0.81
波罗的海干散货	1296.00	0.15

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】

■ 财政收入连续 3 个月实现正增长

【经济参考报】财政部数据显示，8 月，全国一般公共预算收入 12043 亿元，同比增长 5.3%，在 6 月、7 月分别增长 3.2%、4.3%的基础上，8 月收入增幅比上月提高 1 个百分点，这也是我国一般公共预算收入连续三个月实现正增长，反映出经济恢复性增长基础进一步巩固。

从税收看，8 月全国税收收入增长 7%，主要是受工业增加值、固定资产投资、工业企业利润等增速继续稳定回升，PPI 降幅收窄以及汽车等行业加快恢复的带动。分税种看，国内增值税增长 3.7%，年内首次正增长；进口环节税收、国内消费税、车辆购置税分别增长 1.3%、1.5%、20.9%。企业利润和居民收入继续恢复性增长，以及股权转让和股息红利收入增长，带动企业所得税、个人所得税分别增长 14.1%、17.4%。土地和房地产销售增长，带动契税、土地增值税等房地产相关税收延续 7 月的增长态势。

1 至 8 月累计，全国一般公共预算收入 126768 亿元，同比下降 7.5%，降幅比 1 至 7 月收窄 1.2 个百分点。全国税收收入 108236 亿元，同比下降 7.6%，连续四个月降幅收窄。非税收入 18532 亿元，同比下降 7%，企业负担持续减轻，涉企收费继续下降，行政事业性收费收入、地方教育费附加等专项收入分别下降 4.5%、2.5%。

支出方面，8 月，全国一般公共预算支出 16426 亿元，同比增长 8.7%，主要是各地抓紧推进重大项目实施，直达资金支出进度进一步加快。同时，全力做好防汛救灾工作，全国防汛支出增长 22.2%。

1 至 8 月累计，全国一般公共预算支出 149925 亿元，同比下降 2.1%，降幅比 1 至 7 月收窄 1.1 个百分点。其中，中央本级支出 21276 亿元，下降 4.1%；地方财政支出 128649 亿元，下降 1.7%。业内指出，全国财政支出下降，除了前几个月受疫情影响，部分项目支出进度比去年同期放缓外，主要是各级政府严格落实过紧日子的要求，压减非急需非刚性支出。其中，一般公共服务、城乡社区支出分别下降 6.1%、24.6%。同时，疫情防控、脱贫攻坚、基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，与疫情防控直接相关的公共卫生支出增长 70.2%，扶贫支出、社会保障和就业支出分别增长 12.8%、10.9%。

中央直达资金方面，财政部直达资金监控系统数据显示，截至 8 月 31 日，在 1.7 万亿元直达资金当中已形成实际支出 7358 亿元，其中市县基层支出 7125 亿元，占比 96.8%，体现了资金直达基层的政策效用。如果按照支出进度测算，实际支出的 7358 亿元，占中央财政已下达资金的 44.1%，高出序时进度（按照 7 月 1 日起至年底前完成全部支出测算，序时进度为 33.3%）10.8 个百分点。

据了解，各地结合本地实际，大力优化直达资金支出结构，重点用于疫情防控、保居民就业、保基本民生、保市场主体、保基层运转以及支持重大项目建设等，在支持统筹推进疫情防控和经济社会发展方面发挥了重要作用。

■ 央企自主创新将获升级版政策力挺

【经济参考报】研发投入强度等将纳入业绩考核，科技型国企改革掀热潮

作为未来三年的重点工作之一，中央企业自主创新将获“升级版”政策力挺。《经济参考报》记者获悉，提升中央企业自主创新能力的相关指导意见正在研究制定，将在多方面加大支持力度，研发投入强度、扩大首台（套）装备和首批次新材料应用等被纳入国有企业负责人业绩考核，科技体制改革也将积极推进，在激励、选人用人等方面实现突破。目前多家央企已明确相关路线图，随着科改示范行动等全面铺开，科技型国企改革将掀热潮。

世界首座高铁跨海大桥主塔封顶、“一箭九星”海上成功发射、我国首个自营深水油田群投产……近年来，中央企业通过全力推动创新发展，研发投入呈稳定增长态势，自主创新能力不断提高，重大创新成果竞相涌现，成为创新型国家建设的主力军。

数据显示，2018 年中央企业研究与试验发展（R&D）经费支出近 5000 亿元，同比增长 13.4%，超过全国研发经费的四分之一。2019 年 1 至 11 月，中央企业研发投入同比增长 24.6%，其中石油石化、钢铁、汽车等行业企业同比增长超过 30%，今年上半年这一凶猛的势头继续保持。

国务院国资委副主任翁杰明在近日召开的对标世界一流管理提升行动媒体通气会上表示，十八大以来，国有企业的活力和竞争力不断提升，但是还有一些重要指标与世界一流企业存在明显差距，比如工业企业的营收研发投入比例等。

业内人士指出，在国企改革三年行动中，自主创新能力的提升将是一项重要任务。目前在央企和地方国有重点企业中启动的对标世界一流管理提升行动明确，加强科技管理、提升自主创新能力。包括进一步加强科技创新战略规划，强化新兴技术和战略必争领域前瞻性布局，加大研发投入；完善技术创新体系，形成梯次研发体系，加强高水平研发平台建设；积极融入全球创新网络，推进国企创新联合体建设，打造高水平双创平台，组建共性技术研发平台和技术创新战略联盟等。

《经济参考报》记者了解到，相关部门对 2022 年国有企业研发投入强度增长提出了具体的目标，并将从国有资本经营预算、考核激励等方面加大支持力度。同时，鼓励支持首台（套）重大技术装备和首批次新材料应用，加快提高可靠性。“此举将有助于推动中央企业进一步重视并实质性增加研发投入。”中国企业联合会研究部研究员刘兴国表示。

多家央企已明确路线图。例如，国家电网有限公司 2020 年科技创新大会提出，要以技术攻关行动为依托，加大研发投入力度，到 2025 年达到 160 亿元，着力增强原始创新能力，勇闯技术“无人区”，实现关键核心技术自主可控。

近日召开的中国华电集团有限公司 2020 年科技创新大会上，中国华电集团董事长温枢刚强调，当前和今后一个时期，将举集团之力加强科技创新，坚持科技创新和制度创新“双轮驱动”，积极构建华电科技创新生态圈。

同时，以关键共性技术、前沿引领技术创新为突破口，加快锻造“杀手锏”技术，并且着力加强产业数字赋能，打造具有华电特色的“产业＋互联网”竞争新优势。

科技创新更大活力的激发还有赖于改革。刘兴国认为，推动中央企业创新发展，需要完善创新激励机制，充分激发企业负责人与科研人员创新积极性。同时，建立健全并切实落实创新容错机制，形成鼓励创新的良好氛围。此外，优化创新人才政策，支持企业引进创新人才，给予企业更大创新人才用人自主权。

事实上，今年随着“百户科技型企业深化市场化改革提升自主创新能力专项行动”的推进，科技型国企市场化改革的号角已经吹响。据了解，目前有 204 家科改示范企业制定了三年实施方案，将重点在完善公司治理、市场化选人用人、强化激励约束等方面取得突破。

“改革科技研发投入机制，积极推进科改示范行动，着力破解‘卡脖子’难题，加强高水平研发平台建设，加快突破一批关键核心技术。”中国华能集团总会计师王益华在介绍该公司在自主创新方面的动作时表示。作为科改示范企业，其所属西安热工院将推行经理层成员任期制契约化管理，强化市场化激励约束机制，提出三年内至少 10 项先进科技成果得以转化和推广应用，并创造 1 亿元以上的利润。

今年以来，已有多家央企及央企系基金投资的公司在科创板上市。国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗今年年初表示，国资委将强化自主创新能力建设，继续推动科技创新能力强、市场应用前景好的企业上市。

国家发展改革委经济体制与管理研究所企业研究室副主任李红娟表示，推进科技创新，民营企业具有较高的市场敏感性和机制灵活性，国有企业具有资源、资本优势，国有企业可以聚焦一批卡脖子的核心技术进行重点突破，通过市场化的体制机制改革和完善，实现国企与民企融合发展。下一步，应以科技创新引领混改向更深、更核心的层面推进。

【行业动态与公司要闻】

■ 国联证券拟“吸并”国金证券 券业混改谋求 1+1>2

【上海证券报】最近几个月热度较高的“券商合并”传闻终于有一单落地了，不过主角似乎“爆冷”，是之前并不在市场聚光灯下的国联证券和国金证券。

昨日，国金证券就此事向上海证券报回应了一些市场关心的问题。整体看，这两家券商拟开启的换股吸收合并虽有些出人意料，但也在情理之中，特别是其各自的国资、民营属性，将通过混改构建起业务协同、效率提升、优势互补的新发展态势。

筹划“吸并”双双停牌

9 月 20 日下午，国联证券、国金证券同步公告：国金证券控股股东长沙涌金与国联证券已于 9 月 18 日签署股份转让意向性协议，长沙涌金拟将其持有的约 7.82%的国金证券股份转让给国联证券。

同时，这两家券商正筹划由国联证券通过向国金证券全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券，双方于 9 月 18 日签署关于本次合并的意向性协议。本次合并构成重大资产重组。两公司股票自 9 月 21 日起停牌。

据公告，国联证券本次拟收购的长沙涌金所持标的股份的具体数量、转让价格、交割、转让价款支付等具体细节还有待进一步协商。在吸收合并事项中，国联证券拟向国金证券的全体股东发行 A 股股票，交换其所持有的国金证券股票。有关方面将对吸收合并的换股价格、换股比例、换股发行股份数量、异议股东收购请求权及现金选择权等具体细节进一步协商。

或催生又一千亿市值券商

这场券业“联姻”或将催生出又一家千亿市值券商。

根据 Choice 金融终端的统计，截至 9 月 18 日收盘，国联证券的总市值为 467 亿元，国金证券总市值是 462 亿元。二者合并后，预计市值有望达到千亿。目前，市值在千亿以上的 A 股上市券商有 12 家。

从业绩看，半年报显示，国联证券今年上半年实现营收 8.22 亿元，实现净利润 3.21 亿元；国金证券上半年营收为 28.96 亿元，同比增 51.36%，净利润为 10.02 亿元，同比增 61.24%。同时，2020 年券商评级结果显示，国金证券获评 AA 级，国联证券为 A

级。

参照证券业协会的统计数据，国联证券与国金证券上半年营收、净利润之和可在行业内位列前 20 名。有业内人士认为，这两家券商合并后的规模与实力已达到大中型券商的水平，或将成为中小券商谋求发展壮大的路径范本。

混改发挥国有、民营优势

除了规模上的提升，两家券商的合并还将激发不同所有制的优势。

定期报告显示，国金证券为民营券商，陈金霞通过长沙涌金、涌金投资控股合计控制 27.43%的股权，系公司实际控制人；国联证券的实际控制人为无锡市国资委，是一家典型的区域型国有券商。

“两家券商确实存在体制、机制、文化等方面的差异，尤其是在各自的发展过程中，形成了鲜明的特色、专长及禀赋。近年来，主管部门一直倡导、鼓励券商行业做大做强，利用包括混合所有制改革在内的多种形式实现跨越式发展。此次整合正是响应这一要求。”国金证券相关负责人说道。

这位负责人表示，通过本次整合，有利于国联证券作为一家国有券商引进民营券商灵活高效的发展理念、经营机制，增强国有经济的活力、控制力和影响力。而国金证券作为民营券商也能更好地借助国联证券的资源禀赋、社会资源，提高抗风险能力。双方可共同利用各自的专业背景、差异化优势、人才资源、激励机制，形成你中有我、我中有你，业务协同、效率提升、优势互补的新发展态势。

双方业务互补性强

从各自的业务实力看，国金证券与国联证券互补性较强。

其中，国金证券的经纪业务与投行业务实力不俗，而国联证券的区域优势明显，且在今年成为首批获得基金投顾牌照的券商之一，并在业内率先推出基金投顾业务。

具体来看，国金证券的 2020 年半年报显示，公司投行业务实现营业收入 7.48 亿元，同比大增 200%。截至 2020 年 6 月末，国金证券共有注册保荐代表人 144 名，在全部保荐机构中排名第 8 位。经纪业务方面，国联证券上半年的“经纪及财富管理业务”收入达 3.07 亿元。

国金证券相关负责人表示，两家券商在各类相关业务、资质、人员等方面都有深厚的储备及资源禀赋，在行业内外都有出色的口碑和良好的品牌形象。在本次合并后，双方将在资本金规模、财富管理、承销保荐、资产管理等各个方面形成强强联合、优势互补。

■ 汽车市场回暖程度超预期 促消费政策效果凸显

【经济参考报】中国汽车流通协会日前表示，9 月汽车市场持续回升，预计狭义乘用车零售销量同比增长在 8%左右。多位业内专家表示，到目前为止，中国汽车市场累计销售量同比虽然仍呈现下降状态，但市场恢复程度远超预期，汽车促消费等政策效果开始凸显。

中国汽车工业协会数据显示，今年 8 月，汽车产销分别完成 211.9 万辆和 218.6 万辆，产量环比下降 3.7%，销量环比增长 3.5%，同比分别增长 6.3%和 11.6%。产销已连续五个月呈现增长，其中销量已连续四个月增速保持在 10%以上。而前八个月，汽车产销分别完成 1443.2 万辆和 1455.1 万辆，同比分别下降 9.6%和 9.7%，降幅较前七个月分别继续收窄 2.2 个和 3 个百分点。其中，乘用车、商用车、新能源汽车和自主品牌汽车等几个重要指标全面上扬。

国家信息中心副主任徐长明日前表示，中国汽车内需市场虽累计同比有较大幅度下降，但恢复程度远超预期。中国汽车注册量恢复率自今年 4 月以来，已连续实现同比上涨，今年 7 月，中国汽车注册量同比恢复率已达 116.8%。分析原因，主要有两大因素推进了汽车市场加速恢复：一是疫情导致汽车购买前移及购买意愿提高，促成当期购买量的增加；二是中国出台的汽车消费若干鼓励政策，促进了消费热情。

中国汽车工业协会表示，随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作持续取得积极成效，国民经济运行保持稳定恢复态势，生产供给加快恢复，市场需求逐渐复苏，市场信心趋于增强。在此背景下，汽车行业恢复形势持续向好。

国家统计局数据显示，8 月国内经济保持了稳定复苏的态势，8 月社会消费品同比增速年内首次转正，前 8 个月累计规模以上工业增加值和出口的累计增速都实现了年内的首次转正。地方政府促销补贴等政策持续加强，当前车市刺激政策省份覆盖率在 50%以上，这些都对车市有一定的拉动作用。

有分析认为，“金九银十”是传统的销售旺季，再加上商务部、各地方政府促消费政策的密集出台，以及车展等营销活动的频繁出现，叠加当前已有的地方性车市刺激政策，将进一步激发消费需求。四季度汽车零售市场预计延续稳定增长态势。

与此同时，二手车市场的经营状况也逐渐向好。中国汽车流通协会发布的“中国二手车经理人指数”显示，8 月二手车经理人指数为 49.6%，信心指数为 53.5%，较上月有所提升，二手车市场也进入景气运行区间。

■ 线下服务业需求持续恢复 “十一”将迎今年首个文旅消费高峰

【上海证券报】 近日，上海金秋购物旅游季新发布 8 条商旅文联动专线，杭州发放上万张养老消费券，北京文旅局主办的“点亮北京·点亮四九城”文旅消费在快手直播启动……9 月以来各地促消费活动密集举行，居民的消费需求特别是电影、旅游、体育等线下服务类需求集中释放。

此外，在国庆、中秋重合的 8 天长假即将到来的节点，文旅部提高景区接待游客量上限至最大承载量的 75%，在线旅游平台吹响补贴号角，数百家景区门票打折甚至免费。旅游业内人士预计，“十一”黄金周期间，我国将迎来今年以来首个旅游高峰。

官方消费数据显示线下服务业需求全面复苏。国家统计局新闻发言人付凌晖在解读 8 月数据时表示，星级宾馆的住宿营业额降幅在收窄，餐饮收入降幅比上个月明显收窄，还有国内的中高端旅游热度在增加等。

商务部的数据也显示线下服务性消费在快速回补。在刚刚过去的全国消费促进月首周，商务部监测的重点参与企业服务业态销售总额环比增长 3.7%，其中购物中心服务业态销售额环比增长 7%，餐饮企业营业额环比增长 1.5%。

中国贸促会研究院副院长赵萍对上海证券报记者表示：“截至 7 月份，我国商品消费基本恢复到去年同期水平，但服务消费受到疫情影响的时间较长，程度也较深。全国消费促进月的活动有利于增强服务消费的供给能力，释放居民在服务消费方面的需求，加快服务消费的回暖，从而带动整体消费回暖的速度进一步回升。”

记者了解到，消费促进月活动首周，全国超过一半的省区市开展商旅文融合消费季、“千品万店”美食荟、“老字号”嘉年华等活动。山西、陕西、青海、甘肃、黑龙江等 18 个地区还开展了消费券发放工作，全国服务消费规模近 3600 多亿元，环比增长 1.4%。

为迎接即将到来的“十一”黄金周，政府、企业等各层面的文旅促消费措施还在加码。近期文化旅游部和中国电影发行放映协会都将景区和影院的最大承载量上限提高至 75%，为业内提供相关服务放宽了限制。

多家旅游在线平台还推出了补贴计划，刺激消费者出行。如阿里与飞猪联手推出“百亿补贴”，同程、携程宣布了 10 亿元补贴计划。

同时，全国已有超 500 家景区推出不同的门票免费和折扣政策。青岛 12 家 A 级景区、西安 53 家 A 级景区、山西 130 家 A 级以上景区、湖北近 400 家 A 级景区等均宣布免费开放。

一位旅游业内人士告诉记者，今年国庆期间的跨省长途旅行和周边游自驾游都很火热，年内第一个旅游小高峰将出现。

去哪儿网大数据研究院院长兰翔表示，“十一”假期国内民航旅客量同比增长 10%，预计国内民航运送旅客将超过 1500 万人次，将创下“十一”黄金周设立以来新高。

在目的地选择方面，随着出境游需求向国内转移，海南成为高消费力人群的主要目的地。体验高星酒店、无边泳池打卡、逛免税店购物成为海南旅游的新风潮。网上预定平台数据显示，国庆期间，三亚多家高星酒店一房难求。

“下半年节庆消费特征明显，从传统的‘金九银十’消费旺季到‘十一’黄金周、中秋节以及年底的‘双 11’、元旦等，新型节日与传统节庆的叠加将带动消费的情绪，激发消费的动能，从而使下半年的消费态势好于上半年。”赵萍说。

【国都策略视点】

■ 策略观点：压力缓和预期改善，阶段反弹可期

1、内外扰动压力已消化殆尽，正进入预期改善阶段。

七月中旬起至今的两个月内，A 股进入指数震荡回调、绩优高位股轮番快速下跌期，已对内外扰动压力消化殆尽（具体分析详见上周策略周报），正进入预期改善阶段，为市场的阶段反弹提供条件。

内部压力方面：一货币政策及流动性边际收敛，近几周央行公开市场连续净投放，MLF 超量平价续作，释放稳货币稳流动性明确信号；二后疫情经济恢复动能在七月短暂有所放缓，八月工业、消费、制造业投资、社融等数据超预期，表明经济内生恢复动能改善且指引预期好转；三创业板注册制发行新股集中上市交易及其板块涨跌幅倍增下引发炒作低价小市值公司的短期资金分流影响，经过近一个月的市场风险反复教育后，近日炒小炒差氛围逐步退潮，创业板日交易资金占比已自历史高位回落，对绩优蓝筹股的资金分流影响下降。

外部压力方面：一美国大选进入白热化阶段外部扰动进入频发高峰，此前对我国半导体、互联网等科技巨头的禁令，相应板块的持续转弱回调，而近日随着 Tiktok 与美国两大企业的合作协议的安全解决方案已获得特朗普批准、美国笔记本电脑巨头 AMD 宣布已获得对华为供货许可证等，预示大选日临近期美国当局更需上述所谓的战果来赢得更多选票；而我国科技巨头出海预期的改善，。

二美联储货币宽松政策预期明确；此前美元流动性投放已被动收缩，加剧了估值偏高的科技股震荡回调压力。而上周公布的议息会议报告显示，美联储委员普遍下调明后年经济增速，并预计失业率改善进程较为缓慢、通胀回升预期空间有限，基于此委员们对当前美元超低利率政策普遍预计维持到 2023 年底，且承诺保持每月 1200 亿美元的购债规模。

2、反弹催化剂释放在即，有望驱动市场阶段反弹。

此前我们多次分析指出，内外扰动压力释放殆尽，重拾升势或待催化剂。近期释放的利好催化剂包括：

一经济基本面改善预期：八月经济、社融数据超预期，尤其 8 月消费增速年内首次由负转正至+0.5%，汽车、家电、黄金珠宝、化妆品等可选消费及影视文化、餐饮旅游等服务消费的回补超预期；房地产投资韧性足且销量、资金到位改善下，后续房地产投资增速回落缓慢；制造业与民间投资显著回暖转正；同时，基建投资虽然短暂回落，但后续随着财政资金到位，预计基建投资增速稳中有升；此外，社融规模与增速超预期，表征货币活化的 M1 增速已连升七个月至 18 年 3 月以来新高 8.0%，表明企业资产负债表逐步修复等，均预示经济恢复上行仍可持续。

二上市公司业绩预期逐步向好：近期三季报预告以及十月三季报披露超预期，或将是市场重拾升势的主要催化剂。根据 20 年中报业绩的数据来看，二季度业绩增速、盈利能力均较一季度显著改善，尤其是创业板、中小板的净利润同比增速上行明显。预计随着未来四个季度经济恢复上行，上市公司业绩增速与盈利能力有望持续提升或改善。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，以及工业企业的连续显著反弹，预计上市公司三季报大概率继续向好改善。在三季报业绩超预期带动下，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。

三产业政策支持力度超预期：十月即将召开十九届五中全会，重点议题为十四五规划；考虑到高层已确立的国内大循环为主、国内国际双循环相互促进的发展战略布局，预计届时对我国内需、科技、金融等内循环作出系统性优化部署，尤其对自主可控科技供应链的瓶颈突破的支持政策可期。此外，更好发挥发挥资本市场枢纽功能，落实我国创新驱动和科技强国战略下，预计我国资本市场的深化改革与扩大开放将稳步推进落实；其中打造旗舰型券商或是必要举措，支持券商合并、优势互补，这从国联、国金证券的吸收合并计划得到进一步印证。

3、配置建议：近期把握可选消费+中游周期回补机会，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：全球疫情秋季超预期复发，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