国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200902

【财经新闻】

- 中央深改委重磅发声，要办六件大事
- 释放内需潜力需要房地产市场平稳健康

【行业动态与公司要闻】

- 多项数据折射中国经济韧性和活力
- 智能汽车再迎发展风口，产业闭环逐步形成

【国都策略视点】

- 策略晨报：业绩驱动下半场结构性牛市

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3410.61	0.44
沪深 300	4842.12	0.54
深证成指	13849.66	0.66
中小板综	13021.26	0.61
恒生指数	25184.85	0.03
恒生中国企业指数	10013.32	0.22
恒生沪深港通 AH 股溢价	142.75	0.44
标普 500	3526.65	0.75
纳斯达克指数	11939.67	1.39
MSCI 新兴市场	1120.02	1.68

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	358.56	3.25
2	汽车	3039.93	2.98
3	国防军工	2003.39	2.58
4	电气设备	4261.48	2.54
5	有色金属	2985.53	1.85

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	43.00	0.42
纽约期金	1976.60	0.14
伦敦期铜	6683.00	0.13
伦敦期铝	1818.50	1.14
波罗的海干散货	1471.00	#N/A

近期研究报告

研究员:韩保倩
电 话： 010-87413610
Email： hanbaoqian@guodu.com
执业证书编号： S0940519040002
联系人：王鑫景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingjing@gyzq.com.cn

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】

■ 中央深改委重磅发声，要办六件大事

【新华社】据新华社消息，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平 9 月 1 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十五次会议并发表重要讲话。此次会议提出，要办好六件大事，涉及对外贸易、中西部高等教育、规范民办义务教育、规范医疗行为促进合理医疗检查、生活垃圾分类以及农村改革。从新华社通稿内容来看，有三大表述意义非凡，即关于国内国际双循环格局的表述、关于新格局与区域发展的关系，关于对外贸易的表述。其中，涉及到对外贸易的 202 字更是让人振奋不已。

要办六件大事，两件涉教育

9 月 1 日下午，中央全面深化改革委员会第十五次会议召开。会议审议通过了《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》、《关于新时代振兴中西部高等教育的若干意见》、《关于规范民办义务教育发展的实施意见》、《关于进一步规范医疗行为促进合理医疗检查的指导意见》、《关于进一步推进生活垃圾分类工作的若干意见》。会议还听取了党的十八届三中全会以来农村改革进展情况汇报。

会议强调，振兴中西部高等教育，要坚持和加强党对高校的全面领导，坚持中国特色社会主义教育发展道路，全面贯彻党的教育方针，落实立德树人根本任务，推动实现内涵式发展，主动对接重大区域发展战略，扎根中国大地办大学，突出优势特色、汇聚办学资源、促进要素流动，有效激发中西部高等教育内生动力和发展活力，推动形成同中西部开发开放格局相匹配的高等教育体系。

会议指出，规范民办义务教育发展，目的是全面贯彻党的教育方针，坚持党对义务教育的全面领导，坚持社会主义办学方向，坚持依法治教，落实政府责任，加强分类指导，强化民办义务教育规范管理，营造良好教育生态，促进学生全面发展、健康成长。各级党委和政府要坚持国家举办义务教育，确保义务教育公益属性，办好办强公办义务教育。

会议强调，这次应对新冠肺炎疫情，我们按照集中患者、集中专家、集中资源、集中救治的原则，坚持科学防治、精准施策，不断完善诊疗方案，调整优化诊疗程序、治疗药物和重症病人抢救措施，完善医保异地即时结算制度，医疗卫生体系发挥了重要作用。广大医务人员坚守医德医风、严格执业规范，表现出高度的责任感和奉献精神。进一步规范医疗行为、促进合理医疗检查，要从规范医疗主体行为入手，加大对医疗机构和医务人员行为的监督管理，加强技术创新，促进资源共享，统筹推进医疗管理体制、运行机制、服务价格、绩效分配等综合性改革，扎实推进行业作风建设。

会议指出，生活垃圾分类关系人民群众日常生活，对于推动生态文明建设、提升社会文明程度、创新基层社会治理都有着重要意义。要从落实城市主体责任、推动群众习惯养成、加快分类设施建设、完善配套支持政策等方面入手，加快构建以法治为基础、政府推动、全民参与、城乡统筹、因地制宜的垃圾分类长效机制，树立科学理念，分类指导，加强全链条管理。

会议强调，党的十八届三中全会以来，我们全面部署、系统推进农业农村改革，一些长期制约农业农村发展的体制机制障碍逐步得到破解，基础性关键性制度更加完善，农业农村优先发展的制度框架和政策体系初步形成，进一步解放和发展了农村社会生产力，增强了农业农村发展活力，为打赢脱贫攻坚战提供了重要制度支撑。要坚决守住土地公有制性质不改变、耕地红线不突破、农民利益不受损这三条底线，继续抓好重点领域和关键环节改革，统筹谋划、把稳方向、全力攻坚。要把保障粮食安全放在突出位置，健全粮食安全制度体系，加快转变农业发展方式，在探索现代农业发展道路上创造更多经验。要完善农村产权制度和要素市场化配置，提高农村土地、资金、人才、技术等各类要素的配置效率，激发农村内在活力。要健全农业支持保护制度，提高政策的精准性、指向性和实效性，引导农业发展由增产导向转为提质导向。要大力实施乡村振兴战略，健全城乡融合发展体制机制和政策体系。要注意加强改革系统集成，推动各项制度相互衔接、形成合力。要实事求是、因地制宜，依法依规、稳妥慎重，把握好各项工作的时度效，扎扎实实为民办事、为民造福。

三大表述意义非凡，202 字诠释最新态度

从会议通稿来看，三大表述意义重大。

首先是关于双循环的表述。习近平强调，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是根据我国发展阶段、环境、条件变化作出的战略决策，是事关全局的系统性深层次变革。要继续用足用好改革这个关键一招，保持勇往直前、风雨无阻的战略定力，围绕坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化，推动更深层次改革，实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力。

事实上，8 月 24 日，习近平在中南海主持召开经济社会领域专家座谈会上表示，新发展格局决不是封闭的国内循环，而是开放的国内国际双循环。我国在世界经济中的地位将持续上升，同世界经济的联系会更加紧密，为其他国家提供的市场机会将更

加广阔，成为吸引国际商品和要素资源的巨大引力场。

其次，在谈及对外贸易时，202 字诠释了最新态度：决不能被逆风和回头浪所阻，要站在历史正确的一边，坚定不移扩大对外开放。会议指出，当前，经济全球化遭遇逆流，单边主义、保护主义抬头，我们决不能被逆风和回头浪所阻，要站在历史正确的一边，坚定不移扩大对外开放，增强国内国际经济联动效应，统筹发展和安全，全面防范风险挑战。推进对外贸易创新发展，要落实新发展理念，紧紧围绕构建新发展格局，以供给侧结构性改革为主线，深化科技创新、制度创新、业态和模式创新，加快提升贸易质量，稳定产业链供应链，培育外贸新动能，深入推进贸易便利化，优化外贸发展环境。

值得注意的是，8 月 31 日的《纽约时报》刚刚对中国出口的亮眼成绩进行了重点报道。

第三，关于新格局与区域发展的表述也意义重大。习近平强调，要把构建新发展格局同实施国家区域协调发展战略、建设自由贸易试验区等衔接起来，在有条件的区域率先探索形成新发展格局，打造改革开放新高地。要加强改革前瞻性研究，把握矛盾运动规律，守正创新、开拓创新，更加积极有效应对不稳定不确定因素，增强斗争本领，拓展政策空间，提升制度张力。

要把构建新发展格局同实施国家区域协调发展战略、建设自由贸易试验区等衔接起来。这种表述在此前的会议中较为罕见。而在这其中，关于“有条件的区域率先探索形成新发展格局和拓展政策空间、提升制度张力”的表述，显得格外醒目。这些提法可与 2018 年 10 月 25 日人民网题为《先行先试，打造改革开放“新高地”》的评论遥相呼应，而关于政策空间和制度张力的提法又在这基础上更进了一步。

■ 释放内需潜力需要房地产市场平稳健康

【经济参考报】构建双循环新发展格局，客观上要扭住扩大内需的战略基点，经济增长的内需潜力将不断释放。这就需要进一步落实房地产长效机制，坚持“房住不炒”定位，有效推进房企稳健经营，扭转高杠杆扩张路径，促进房地产市场平稳健康发展。

房地产对经济增长存在正向拉动效应与负向挤出效应。从挤出效应来看，一方面，房价过快上涨会对城镇消费需求产生明显的挤出作用，加大城镇居民住房支出压力，从而影响家庭消费意愿；另一方面，房地产业过度发展、投资回报率过高，会致使民间资本降低投资制造业的积极性，对制造业产生挤出效应。此外，一些地方经济发展过度依赖房地产，导致地方产业结构落后，发展后劲不足。这些都不符合双循环新发展格局的内在要求。

当前经济形势仍然复杂严峻，需要完善宏观调控跨周期设计和调节，推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。央行数据显示，2020 年 6 月末，全国房地产贷款余额占各项贷款余额的 28.7%。虽然我国房地产金融风险可控，但信贷资金违规流入楼市的行为较难监控。特别是房地产开发企业普遍存在高杠杆扩张的路径依赖，在房地产经营行为趋同效应的综合作用下，容易加剧债务集中偿还压力。

值得注意的是，随着国内疫情防控形势好转，4 月以来我国土地市场明显升温，地价溢价率环比上升，高地价推动房价上涨的预期较为强烈。因此，必须增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，推动房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力。

此外，从维护房地产开发企业自身稳健经营发展的角度看，考虑到此前房地产业过度发展已严重透支居民实际购买力，必须扭转过去高杠杆扩张的老路，加快项目销售回款，加大资金储备，改变对外源融资的过度依赖，优化融资结构；降低拿地速度，约束地价竞拍行为，稳步降低负债比率；全面调整资产区域布局，优化业务结构。

房地产业关系国计民生。要实施好房企金融审慎管理制度，引导房企合理融资行为，改变房企高杠杆扩张现状，这将有利于推动全社会形成房地产市场理性预期，进一步落实房地产长效机制，也有利于支持制造业投资，支持高科技创新，加快形成双循环新发展格局。

【行业动态与公司要闻】

■ 多项数据折射中国经济韧性和活力

【证券日报】今年以来，各国经济均在不同程度上受到疫情冲击。得益于对疫情的及时控制，按下“重启键”后的中国经济风景独好，正展现出十足的韧性和活力。

首先，国家统计局最新公布的 8 月份三大采购经理指数（PMI）均连续六个月保持在临界点以上，这反映出我国经济景气持续恢复向好。

探究其中的原因是多方面的。比如，投资与消费双引擎的加快恢复，使得国内的内需潜力持续释放；服务业的加快复苏，拉

动经济的作用明显增强；稳外贸稳外资的政策效应不断释放，带动出口的持续改善；新动能加快发展，持续推进制造业等的转型升级。可以预期的是，未来一段时间，随着更多政策的持续落地，PMI 有望继续保持在扩张期间，中国经济将持续得到改善。

同时，一些问题也不能忽视，比如，8 月份小型企业 PMI 为 47.7%，比此前一个月下降 0.9 个百分点，仍位于临界点以下。

笔者认为，在未来一段时间里，应针对广大中小企业、民营企业推出更多举措，做到精准发力、定向发力，为企业减轻负担。最近一段时间，国家多个相关部委负责人密集发声，透露下一步将会跟进落实和出台更多帮扶中小企业发展的政策。

其次，从上市公司半年报来看，良好的业绩表现，是对“中国经济发展有韧性”交出的最好答卷。

统计数据显示，所有沪市主板公司中，上半年有 1273 家公司保持盈利，占比超八成，273 家公司亏损，相较一季度 430 余家亏损公司大幅下降，亏损面明显收窄；科创板超六成公司实现营收增长，7 家公司营收增长超过一倍，六成公司实现净利润增长，四分之一的公司净利润增幅在 50%以上。

深市上市公司上半年业绩虽然略有下降，但仍然有近八成公司实现盈利，自第二季度起，深市上市公司扎根主业，主动适应，近八成公司盈利水平环比第一季度企稳回升。

笔者认为，面对疫情带来的不利影响，上市公司能交出如此漂亮的答卷，一方面得益于国内对疫情的良好控制，经济的稳步回暖，为上市公司营造了良好的发展环境；另一方面，与上市公司迎难而上，积极自救，发力新的增长点，使得自身的“造血”能力得到明显改善有关。

在看到上市公司交出良好的半年度“答卷”的同时，仍然要看到部分行业、部分公司尚未完全走出困境，仍需要付出更多的努力。

中国经济发展充满韧劲和活力，正得到国际机构的认可。日前，国际评级机构穆迪大幅上调中国经济 2020 年增长预期。而在早些时候，标普全球评级认为，中国经济增速高出平均水平，预计未来三年的人均实际 GDP 增长率平均为 5.5%。

笔者认为，透过一系列的数据，按下“重启键”后的中国经济，正快速回到高质量发展的轨道，并将持续行稳致远。

■ 智能汽车再迎发展风口，产业闭环逐步形成

【经济参考报】随着智能网联、人工智能等技术的快速发展，汽车产业竞争格局正在加快重塑。近期，多地政府加大了对智能汽车发展的政策支持力度，通过密集建设智能汽车示范区、开放载人测试许可、完善无人驾驶相关技术标准和法规等方式，加速智能汽车生态建设，推进产业逐步形成闭环。

日前，广州市宣布开展智能网联汽车道路测试，共发放 55 张测试通知书，开放 67 条、135 公里测试道路。北京、上海、长沙、武汉、沧州等城市近期也先后设立智能汽车示范区，推进无人驾驶载人测试等。

中国电动汽车百人会理事长陈清泰表示，随着基础技术快速更新，汽车智能化技术体系发展愈加完善，智能网联汽车有了更为细致和具体的落地场景。各个自动驾驶技术层级都陆续开发出了具备市场应用前景的技术与产品体系。这都让汽车智能化内涵愈发丰富，也让智能化落地速度超出预期。

众多高科技企业紧紧抓住智能网联汽车发展的机遇，不断推进汽车智能化应用落地。百度公司近期连续与北京、沧州、重庆、合肥、银川、长沙等城市达成合作协议，推进无人驾驶出租车、智能汽车示范区等一批项目落地。其中，百度在沧州开放了自动驾驶出租车服务，沧州市民通过百度地图就可以实现一键呼叫搭乘。沧州成为中国第一个可以在主城区搭乘百度无人驾驶出租车的城市。这也是继长沙之后，百度在第二个城市上线常态化的无人出租车服务。

去年 9 月，《交通强国建设纲要》正式发布，提出要加强智能网联汽车的研发，形成自主可控完整的产业链。今年 2 月，多部委联合发布智能汽车创新发展战略，提出建设中国标准智能汽车和实现智能汽车强国的战略目标，以及构建协同开放的技术创新体系、跨界融合的产业生态体系、先进完备的基础设施体系、系统完善的法规标准体系等六大重点任务。

广汽集团总经理冯兴亚认为，智能汽车已经从实验室和示范运营转向量产，同时也是新产品、新技术落地，接受消费者检验的过程。而巨大的市场容量、消费互联网商业模式的创新，以及 5G、人工智能等方面的优势，将催生基于中国生态产业的智能汽车。

实际上，除了产业自身的转型与崛起，智能汽车的发展越来越显现跨界融合的趋势。中国通信工业协会副秘书长王晨光表示，在新兴科技领域，各行各业其实早已无法做到泾渭分明，融合是大势所趋。

中国汽车工业协会副秘书长柳燕说，新一轮的技术革命为汽车产业转型提供了广阔空间，也带来了极大挑战。智能网联汽车的发展，既是推动汽车强国战略的重要支撑，更是中国汽车品牌在“新四化”趋势驱动下，成为全球汽车产业引领者的新机遇。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：业绩驱动下半场结构性牛市

1）基本面上行有望接力。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：一是经济正进入恢复上行小周期。我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度 GDP 实际增速有望继续回升至 5-6%，明年一、二季度有望进一步回升至 10%附近，21 全年大幅反弹至 8%以上，为近十年内增速新高。工业企业利润同比增速已连升五个月，制造业利润大升，工业企业利润率同比持续提升。中期展望，经济温和恢复，PPI 已触底回升，预计工业企业利润增速有望持续改善。

二是上市公司业绩与盈利有望迎来显著回升期。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。目前市场对万得全 A、万得全 A（剔除金融、两油）的净利润同比增速一致预期，由 20 年的 2%、6%附近显著提高至 21 年的 20%、30%附近，未来 1 年上市公司业绩增速有望显著回升。

2）业绩动态简析：非金融两油的业绩显著恢复，中小创业绩改善居前。统计分析 A 股上市公司 20 年中报，营收、净利润累计、单季度同比增速改善明显，与后疫情二季度 GDP 增速由负转正、工业企业利润增速持续回升一致。其中，主板业绩受银行、石油石化拖累累计增速仍为负增长，但降幅显著收窄；而中小板、创业板、科创板的累计营收增速均已回升至零附近或小幅转正，中小创净利润增速均大幅转正，科创板净利润增速进一步上升至 30%附近。整体而言，20 年中报业绩增速略好于预期，非金融两油的业绩显著恢复，中小创业绩改善居前，营收累计同比降幅显著收窄，中小创的净利润累计同比增速由 20Q1 的双位数负增长转为 20H1 的两位数附近正增长。

3）业绩增速展望：未来四个季度有望延续恢复上行，1Q21 或为阶段增速高点。统计历史 A 股各季度业绩累计增速变化曲线可知，全 A、扣除金融石油石化的 A 股营收、净利润增速基本与名义 GDP（包含量价因素）走势一致。短中期展望，实际 GDP 增速有望逐季恢复上行，初步预计 20 年第三、四季度的实际 GDP 同比增速将由第二季度的+3.2%进一步恢复至 5.5-6.0%区间，而 21 年第一、二季度的实际 GDP 同比增速有望上升至 8-10%区间（今年低基数效应）。

结合实际 GDP 增速恢复上行、GDP 平减指数趋势回升，预计未来四个季度名义 GDP 增速有望趋势回升至 6-10%区间。根据上市公司业绩增速与名义 GDP 的较强的正相关性可知，未来四个季度的 A 股上市公司业绩增速有望趋势回升，预计低基数效应下 1Q21 或为阶段高点，届时非金融两油的全 A 净利润同比增速高达+50%附近。

4）盈利能力：中小创悉数快速回升至疫情前水平之上，主板温和修复趋势有望延续。净资产回报率 ROE 方面，自 2Q18 阶段高点趋势下行六个季度后，已于 4Q19 真正探底。而 1Q20 起 A 股主要板块的单季度 ROE 环比连升两季；从杜邦分析净资产收益率 ROE=销售净利率×总资产周转率×权益乘数解构来看，近两个季度的 ROE 回升，主要系净利率环比大幅提升贡献。中期展望，预计净利率由此前的快速回升转为缓升，而总资产周转率有望随营收增速的好转而止跌转升、资产负债率在宽信用政策下缓升，综合判断中期 ROE 有望继续改善，预计 21 年主板的 ROE 有望回升至 8.5%上方附近，中小板、创业板有望分别回升至 12%、10%附近上方。

5）分行业板块来看，当前必需消费品（农林牧渔、食品饮料、医药器械）、科技股（电子、通信）及国防军工、电气设备、券商较佳，中期展望，必需消费品优质中高端品牌个股，随着消费升级及市场份额的提升，业绩有望持续增长；同时电子、计算机、通信为首的科技股的优势个股，随 5G、人工智能、物联网等落地应用，中期业绩仍处于上升期。同时，中期看顺周期（化工、建材、保险、银行）及可选消费品（家电家居、汽车、旅游、文化传媒等）业绩已基本探底，预计有望逐季回暖。

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