国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200831

【财经新闻】

- 国家统计局：8 月份制造业采购经理指数平稳运行
- 全球央行年会强化货币长期宽松预期
- 银保监会明确未来三年银行保险公司治理方向

【行业动态与公司要闻】

- 新固废法对固体废物管理防治提出更高要求
- 制定三年行动计划 中国康养发力养老产业

【国都策略视点】

- 策略观点：后疫情下业绩恢复显著，中小创改善居前，且未来四个季度有望延续

【重点公司公告摘要】

- 建设银行：上半年净利润同比下降 10.74%
- 新希望：上半年净利润同比增长 103%

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3403.81	1.60
沪深 300	4844.27	2.39
深圳成指	13851.32	2.34
中小板综指	13021.17	1.94
恒生	25422.06	0.56
国企	10182.83	-0.19
恒生 AH 溢价	140.62	1.96
标普 500	3508.01	0.67
NASDAQ	11695.63	0.60
MSCI 新兴市场	1121.60	0.39

全球大宗商品市场

商品		
纽约原油	42.93	-0.21
纽约期金	1972.60	1.88
伦敦期铜	6674.00	0.77
伦敦期铝	1798.00	1.12
波罗的海干散货	1488.00	-1.06

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】

■ 国家统计局：8 月份制造业采购经理指数平稳运行

【中国证券报】国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河 8 月 31 日解读 2020 年 8 月中国采购经理指数时表示，8 月份，制造业采购经理指数平稳运行。

一是需求继续恢复，供需循环逐步改善。新订单指数为 52.0%，高于上月 0.3 个百分点，连续 4 个月回升。从行业情况看，医药、非金属制品、金属制品、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业新订单指数均高于上月 4.0 个百分点以上。本月生产指数为 53.5%，与新订单指数的差值收窄至 1.5 个百分点，为 3 月份以来的最小值。

二是稳外贸政策发力，出口总体向好。一系列稳外贸稳外资政策效应持续释放，制造业出口进一步改善，本月新出口订单指数为 49.1%，高于上月 0.7 个百分点，其中非金属制品、有色、金属制品等 7 个行业位于临界点以上。

三是新动能发展加快，转型升级持续推进。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 为 52.8%和 52.7%，分别高于上月 1.5 和 0.9 个百分点，高于制造业 PMI 1.8 和 1.7 个百分点，新动能为制造业复苏注入了活力。

四是市场逐步好转，价格指数上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点。从行业情况看，钢铁、有色等行业两个价格指数均高于 60.0%，部分上游行业价格上涨较快。

五是经营预期改善，企业信心增强。本月企业生产经营活动预期指数为 58.6%，高于上月 0.8 个百分点。从行业情况看，农副食品加工、食品及酒饮料精制茶、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等制造业生产经营活动预期指数均高于 60.0%。 服务业复苏有所加快。服务业商务活动指数为 54.3%，比上月上升 1.2 个百分点。从行业情况看，交通运输、电信等行业商务活动指数连续 4 个月位于 60.0%以上，业务总量持续快速恢复；随着国内疫情防控形势趋于稳定，居民消费需求加快释放，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业有序恢复经营，市场活跃度有所提高，商务活动指数继续回升，均高于 57.0%；在经济整体回暖的带动下，租赁及商务服务业商务活动指数自疫情以来首次升至临界点以上。从市场预期看，业务活动预期指数为 61.3%，与上月基本持平，其中铁路运输、航空运输、住宿、互联网软件等行业高于 65.0%，企业发展信心稳定。建筑业高位小幅回落。建筑业商务活动指数为 60.2%，低于上月 0.3 个百分点，其中土木工程建筑业为 57.7%，低于上月 4.8 个百分点；房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点。从市场需求和预期看，新订单指数为 56.4%，高于上月 1.8 个百分点；业务活动预期指数为 66.6%，连续 4 个月保持在 66.0%以上，随着基础设施建设的稳步推进以及高温降雨天气的减少，近期建筑业有望继续保持较快发展。

■ 全球央行年会强化货币长期宽松预期

【经济参考报】日前，素有全球货币政策“晴雨表”之称的杰克逊霍尔全球央行年会落下帷幕。此次央行年会主题为“展望未来十年：对货币政策的启示”，在年会上，美联储平均通胀目标制“靴子落地”，暗示低利率的货币政策环境将长期存在。根据多位央行官员表态，全球货币政策预计在未来一段时间仍将维持宽松。

美联储引入平均通胀目标

美联储主席鲍威尔日前在全球央行年会首次线上会议中宣布，美联储成员一致同意采取平均通胀目标的政策，终结美联储过去 30 多年采取的预防性提前加息措施，以防止通胀上升。这项决定是美联储 2012 年将通胀目标设定在 2%之后最重大的货币政策架构变革，意味着美联储可能有很长一段时间不会加息。

根据美联储的声明，平均通胀目标政策，即在通胀长期低于 2%的目标后，合适的货币政策有可能让通胀在一段时间内高于 2%，从而让通胀达到长期平均 2%的水准。鲍威尔指出，美联储并未试图提出数学公式为“平均”下定义，他将平均通胀目标视为形式灵活的弹性政策。“如果通胀上升到高于我们的目标水平，美联储将毫不犹豫地采取行动；未来允许通胀适度高于 2%，以抵消通胀疲弱期的影响。”鲍威尔说。

美联储多年来一直努力让通胀维持在 2%的目标，官员认为该水平代表经济稳健。不过，自全球金融危机爆发以来，美国通胀率长期低于 2%的水平。

充分就业和物价稳定是美联储的两大政策目标。根据新政策框架，美联储对就业目标也进行了调整，未来货币政策决策将更加侧重考虑不足充分就业的程度，而非偏离充分就业的水平，以帮助尽可能多的人就业。鲍威尔表示，美联储认识到就业市场可以持续强劲而不会导致通胀飙升，同时，就业市场走强会帮助更多低收入人群增加就业，有助于减少收入不平等。

美国智库彼得森国际经济研究所所长亚当·波森表示，上述策略调整意味着美联储不会因为失业率低就过早提前加息，

而要对就业市场走强是否会推升实际通胀水平展开务实评估。考虑到当下失业率高企，他预计美联储可能将当前超低利率维持数年时间，但对于在近期甚至未来几年实现超过 2%的通胀率表示怀疑。

有分析指出，美联储此举明显是为了加码宽松。今年价格基数发生较大变化，如原油期货价格出现负值，2021 年通胀数据很可能在某几个月超过 2%，但美联储并不希望市场预期货币政策会收紧，因此暗示通胀会在一段时间内“适度”高于 2%。

在就业和通胀两大目标中，美联储更着重就业目标，这意味着未来美联储在制定货币政策过程中，将提高对通胀水平的容忍度，即使核心 PCE 物价指数达到甚至超过 2%的通胀目标水平，美联储也不会立即采取紧缩性措施，而要视就业评估结果而定。

美国经济仍在持续受到疫情影响。美国劳工部最新数据显示，在截至 8 月 22 日的一周中，美国初次申领失业救济人数为 100.6 万人，高于市场预期的 98.7 万人。美国商务部 8 月 27 日公布的修正数据显示，今年二季度美国国内生产总值按年率计算下滑 31.7%，较初次数据上调了 1.2 个百分点，但仍是有记录以来最大季度降幅。

英国央行考虑负利率可能性

在此次全球央行年会上，英国央行行长安德鲁·贝利表示，英国央行还有很多工具“弹药”，包括必要时实施负利率政策。

贝利对货币政策进行了一番评估。他表示，从目前的形势来看，在新冠肺炎疫情发生之前，英国央行对剩余货币政策空间的使用可能过于谨慎，“有时候我们需要更大规模和更快速的行动”。英国央行一直在积极地评估将利率降到零以下的可能性。在本月初的讨论中，贝利提出了在疫情结束后实施负利率的可能性，认为相比目前的经济下滑期，在疫情结束后的复苏期实施相关货币政策可能更为有效。

贝利表示，事实已经证明，量化宽松和围绕它的前瞻性指引在特定情况下是有效的。量化宽松降低了长期利率，提供了必要的货币刺激。据知情人士透露，英国央行调整量化宽松规模是一个可能的选项。英国央行的研究称，快速的资产购买步伐可能也会增强量化宽松的有效性。

英国经济受疫情影响较为严重。英国国家统计局数据显示，疫情导致经济萎缩，政府现金收入减少，政府出台经济救助方案需要额外资金。英国公共债务余额已超两万亿英镑，相当于国内生产总值的 100.5%。英国智库财政研究所警告说，英国政府出台大规模经济救助措施的财政后果，将在今后几年甚至几十年里持续显现。

经济合作与发展组织发布新闻公报称，在七大发达经济体中，英国经济二季度环比下降 20.4%，降幅最为明显。世界旅游及旅行理事会表示，受疫情影响，2020 年英国旅游业损失可能达 220 亿英镑，300 万从业者有失业的危险。

欧洲央行将因势调整政策

欧洲央行首席经济学家菲利普·莱恩在全球央行年会上表示，欧洲央行的政策有助于将欧元区经济带上复苏正轨，根据通胀前景，必要时央行会对政策做进一步调整。莱恩表示：“货币政策挑战包括两个阶段，一旦负面冲击被充分抵消，第二阶段将确保适当调整疫情后的货币政策立场，以便及时向中期通胀目标靠拢。”

莱恩同时表示，长期容忍低通胀的代价高昂。欧洲央行出台疫情紧急资产购买计划，旨在恢复通胀上升势头，未来货币政策调整规模取决于财政对经济复苏的支持程度。有分析认为，莱恩的讲话一如既往地秉持鸽派论调，强调对抗低通胀是欧洲央行最重要的任务。

德国媒体报道称，欧洲央行原本计划今年对货币政策策略进行审查，但因疫情而推迟。预期计划在秋天启动，历时一年。莱恩证实，策略审查将是欧洲央行明年工作的重点。市场预计，审查结束后欧洲央行将仅指定 2%的通胀目标，超过或低于这一水平都将是其政策工具调整的动力。

国际货币基金组织此前公布的《全球金融稳定报告》分析称，为应对疫情导致的经济衰退，日美欧等发达经济体央行推行了通过收购国债及公司债等方式向市场注资的货币宽松政策，其资产规模总计超过六万亿美元。该组织认为，各国史无前例的政策“无疑减缓了对全球经济的打击”，并对此给予肯定。

但国际货币基金组织也曾多次警告称，超宽松的金融环境可能会鼓励投资者追逐收益率和过度冒险的行为，导致金融脆弱性进一步累积，威胁全球金融稳定。

■ 银保监会明确未来三年银行保险公司治理方向

【经济参考报】银保监会日前印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案（2020-2022 年）》（以下简称《方案》），从推动党的领导与公司治理有机融合、开展公司治理全面评估、规范股东行为、提升董事会等治理主体的履职质效等方面着手，

规划了一系列重点工作安排，是今后三年我国银行业保险业公司治理监管的行动指南。

“银行保险机构外部性强、财务杠杆率高、信息不对称性严重，公司治理的缺陷往往成为其风险的主要诱因。今年是防范化解重大金融风险攻坚战的收官之年，通过加强公司治理监管推动银行保险机构健全公司治理机制具有突出的重要性和紧迫性。”银保监会有关部门负责人表示。

具体来看，《方案》把深入整治股权与关联交易乱象视为工作重点，将进一步整治资本质量不实、股权关系不清、股东行为不当等突出问题。

根据《方案》，今年需要完成的任务是深入整治股权与关联交易乱象，同时着力完善大股东行为约束机制。按照穿透原则进一步排查整治虚假注资、循环注资、隐形股东、违规代持、违规一致行动人、股东不当干预、向股东输送利益等深层次高风险问题，严格落实问题整改。

2021 年侧重于健全中小股东权益保障机制，推动股东股权存量问题整改，建立中小股东沟通协商机制，支持股东间就行使基本权利开展正当的沟通协商。建立健全股东特别是中小股东与机构间的沟通对话机制，支持股东就自身重大关切向机构问询。提升中小股东参与股东大会的便利性。建立银行保险机构违法违规股东公开常态化机制，持续加强对违法违规行为的震慑力度。

2022 年，金融监管部门将进一步探索完善银行保险机构股东治理机制，关注机构投资者参与公司治理情况，推动机构投资者主动披露与投资相关的公司治理及投票政策。研究完善银行业保险业股权兼并收购方面的交易规则，以及控制权市场方面的机制安排。

近期，多地银保监局年中工作会议将规范股东行为列入下半年的重点工作。交通银行金融研究中心高级研究员武雯表示，监管部门应加大股东违法违规乱象治理力度，稳妥开展高风险机构违规股东股权清理整治。同时，采取再贷款、降低拨备覆盖率等精准政策，推动中小银行更好支持中小企业发展。

【行业动态与公司要闻】

■ 新固废法对固体废物管理防治提出更高要求

上海证券报讯 9 月 1 日，修订后的《固体废物污染环境防治法》（以下简称“新固废法”）将正式实施。据悉，与目前正在实施的固废法相比，新固废法新增了医废、污泥、垃圾分类、建筑垃圾、一次性塑料制品等监管内容，将与 A 股环保板块多家公司密切相关，成为机构关注的投资主线。

新固废法从法律层面对固体废物从源头产生到末端处理处置利用全过程的管理防治提出更高要求，有望推动行业发展，提升垃圾分类、环卫、垃圾焚烧、危废处置等细分板块的需求。

新固废法首次提出国家推行生活垃圾分类制度，明确县级以上地方人民政府应当加快建立分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的生活垃圾管理系统，实现生活垃圾分类制度有效覆盖。同时，在建筑垃圾处置方面，提出建立建筑垃圾全过程管理制度，规范建筑垃圾产生、收集、贮存、运输、利用、处置行为，推进综合利用。

那么，这两个市场有多大呢？

业内专家预计，2020 年垃圾分类市场将释放出 200 亿元到 300 亿元产能，10 年内产业规模将达到 2000 亿元到 3000 亿元。

建筑行业公认的数据信息显示，每拆掉 1 平方米预测形成 1.3 吨建筑垃圾；每新建 1 平方米预测形成 0.3 吨建筑垃圾；在房屋装修阶段，如果是住户住宅装修，将形成 0.1 吨建筑垃圾，我国建筑垃圾的产生量将保持长期增长态势。

就固废产业链来看，包括了上游固废处置设备类企业，中游固废处置工程类企业、固废处置运营类企业，下游固废焚烧、掩埋、资源再生等企业。新固废法的正式实施，将从政策监管层面加强对固废从源头产生到末端处置全产业链的规范。

医废领域处置需求巨大。新固废法增加了对医疗废物的监管要求，包括加强医疗废物集中处置能力建设、明确相关部门的监管职责和主体责任、完善应急保障机制等内容。

据悉，疫情期间医废处置市场颇受关注，迎来高增长。据前瞻产业研究院估算，2023 年中国医疗废弃物处理市场规模或将达到 107.37 亿元，医废产生量将达到 249.56 万吨。到 2025 年，我国医疗废物处理市场规模将近 120 亿元。

我国危废处理处置存在产能错配、市场竞争散小弱等特征，疫情引发公众对于医疗废物处理处置的关注，也暴露出医废处理处置能力上的缺口。随着一系列的政策法规落地，外加监管趋严，倒逼企业合法合规处理处置危废，加速危废需求的释放，推动行业高速增长。

就医废处置企业来看，目前我国医废领域暂未形成激烈竞争的局面，主要的上市公司包括上海环境、高能环境、启迪环境、

雪浪环境、东江环保等。

■ 制定三年行动计划 中国康养发力养老产业

经济参考报讯，老有所养是事关民生福祉、社会问题的国之大事。8 月 18 日，全国首个党政机关培训疗养机构转型普惠养老服务设施——中国康养·盛泉·海署幸福家园在山东威海落成开业。该项目是由党政机关和国有企事业单位培训疗养机构资产接收及转型发展健康养老的统一运作平台——中国健康养老集团有限公司（下称“中国康养”）接收的原海关总署威海教育培训基地改造而来的。

这只是一个开始。据透露，按照党政机关和国有企事业单位培训疗养机构改革的安排，中国康养将全面启动改革资产的批量接收工作，采取“总体规划、分步实施、试点先行、批量复制”的策略，接收培训疗养机构数百家，覆盖全国 29 个省份，主要分布与人口老龄化分布区域大致吻合。中国康养将根据培训疗养机构资产特点，改造后推出社区养老、医养结合、旅居养老三种主要类型的普惠养老产品，提供十万张以上的床位，为几十万老人提供全周期、多层次的健康养老服务需求。

明确发展普惠养老定位，创建多种合作模式

据了解，中国康养成立于 2017 年 1 月，是由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的大型中央企业中国诚通控股集团有限公司（下称“中国诚通”）为落实党中央、国务院关于党政机关和国有企事业单位培训疗养机构改革任务，培育健康养老现代服务业而组建的跨区域跨领域的健康养老产业集团，是党政机关和国有企事业单位培训疗养机构接收及转型发展健康养老的统一运作平台，注册资本金 100 亿元。

作为资产集中管理平台，中国康养将对接收的资产进行集中管理、快速盘活、统筹规划，有效利用。同时，还将作为优化资源配置平台，配置资金、技术、管理、人才和运营，引导全社会力量共同参与培训疗养机构改革资产和其他资产转型发展养老。

“我们和国内外近百家养老服务运营商进行了接洽，经过一定的遴选程序，建立了合作运营资源库。”中国康养有关负责人解释说，中国康养创建了“九宫格”的合作模式，根据培训疗养机构改革资产特点，采取不同的合作模式进行培训疗养机构的建设和运营。采取自建共营的机构，中国康养将投资改造，运营方面采取混合所有制。采取共建共营的机构，中国康养将与金融机构等社会资本合资改造，运营方面采取混合所有制。采取他建他营的项目，中国康养将机构整体委托给具有资金和运营实力的养老企业进行投资和运营。

如何持续扩大普惠养老服务有效供给，解决我国养老发展面临的痛点、难点和堵点？中国康养在总结了国内外养老企业和机构运营管理经验，对标我国三阶段发展目标的基础上，提出了“质量有保证、价格可负担、企业可持续”的普惠养老发展模式，并在北京、武汉、鄂州、沈阳等地进行了成功实践。

自 2019 年年初作为首家央企参与城企联动普惠养老专项行动以来，中国康养与武汉市人民政府合作，大力发展城企联动普惠养老，同年新增拓展鄂州、沈阳 2 座城市。仅用 1 年时间，按照中国康养标准体系建设的项目已在七省八市落地，改造完成了 58 个由老旧物业转型的养老机构，新增养老床位 2000 余张，正在建设项目 30 个，年底前运营的床位将达到 4000 张，自营项目入住率达到 90%，服务社区居家老人近万人次。中国康养通过实践积累了丰富的老旧物业改造能力以及高效科学的工程管理能力，建立了养老全产业供应链资源库，并形成了中国康养的养老项目设计和改造标准化体系，为旧有物业改造为养老项目提供了一站式解决方案，为培训疗养机构转型发展养老改革做好了物质、体系、人才和管理上的储备。

经过多年的积累和实践，中国康养的养老服务产业目前已形成涵盖机构养老、社区养老、旅居养老、医养结合多业态的养老服务品牌系列，既包括独立品牌，也在尝试混合品牌的发展。

培训疗养机构转型养老，打造示范效应

海关总署威海教育培训基地是首个撤销脱钩并转型健康养老的党政机关培训疗养机构，也是城企联动普惠养老专项行动项目，具有推动改革机构转型发展、扩大普惠养老有效服务供给规模的示范效应。

据介绍，中国康养经多方遴选，引入山东省建设规模最大、养老人数最多，具备较强养老机构建设、运营、代管实力的民营养老机构山东盛泉集团作为合作伙伴，为项目提供特色化的运营服务。

资料显示，海署幸福家园为社区嵌入式养老机构，项目面积 5718 平方米，配置 100 张普惠养老床位，将为周边一公里内 3 个中型普通居民社区、近千名老年人提供专业便利的养老服务，可满足老年人多样性、多层次的养老需求。既提供价格实惠的日间照料、社区助餐、助浴、助医、咨询代购等社区养老服务；也提供专业助餐、助洁、助行、助浴、助医等上门居家养老服务。此外，该项目从居家、社区到机构养老深度融合，让老年人可获得方便可及的多维度养老服务。

海署幸福家园一大特色是在满足项目周边区域老年人常规社区居家及长照等养老服务需求的同时，也关注老年人文化养老需求，丰富老年人精神生活，补充区域老年学习养老服务。海署幸福家园是威海市老年大学分校，将推出系列热门课程及招牌课程，

配置专业教学设备，并聘请专业离退休教师进行系统授课，课程结业颁发威海市老年大学结业证书。此外，还联动全国其他老年大学分校，组织学员开展系列游学活动。

发力普惠养老产业，多层次领跑转型发展

据透露，中国康养计划在今年下半年还将有 5 家左右党政机关培训疗养机构转型养老机构陆续开工；未来两年，根据资产接收情况，一大批培训疗养机构将转型养老机构并开业。另外，针对培训疗养机构集中的地区，中国康养还将打造北戴河乐龄康养示范区和青岛市南区康养产业园区。

与此同时，未来三年，中国康养将从品牌标准、设施设计、客户管理、人才培训、组织管控、信息平台六个维度推动培训疗养机构转型发展落地实施，统筹推进养老事业和养老产业协调发展，全面建成以居家为基础、社区为依托、机构为支撑，医养结合的养老服务体系，不断满足老年人多层次、多样化养老服务需求。

标准化运营服务监管体系的建立也至关重要。中国康养将通过信息化手段，开展线上数据查核工作，每月统计服务运营过程性指标，进行质量评价并进行反馈。每年组织机构参与线上、线下质量管理培训，通过理论结合实际案例进行全面质量管理赋能。对在住长者及潜在客户本人或家属每季度发送满意度调研问卷，通过信息系统收集、分析，质量管理委员会对调研结果进行评价、反馈。在日常监管过程中发现的问题，持续追踪跟进，形成 PDCA 闭环管理，帮助一线机构有效解决问题，改善养老服务质量。

值得一提的是，未来三年，中国康养社区养老、医养结合、旅居养老等主要业务条线将广泛吸纳就业数万人。据介绍，中国康养将打造康养人才专业特色培训体系、从业人员水平的等级评价及认证体系，以中国康养职业化高素质技能人才和管理人才培训、中国康养职业技能等级评价和认证、中国康养健康养老服务质量评价等引领项目为重要抓手，以标准化职位为目标，开展多层次的中国康养特色专业人才培训，到 2022 年将培训储备约 7000-8000 名健康养老专业人员。“总之，中国康养将利用未来三年时间，努力实现品牌标准领先、养老机构布局领先、运营能力领先、市场占有率领先和客户感知领先，打造中国健康养老产业的领跑者，在构建中国特色普惠养老产业发展中起到引领示范作用。”上述有关负责人称。

【国都策略视点】

■ 策略观点：后疫情下业绩恢复显著，中小创改善居前，且未来四个季度有望延续

1、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。

一从业绩累计增速来看，20H1 全 A、扣除金融石油石化的 A 股、中小板、创业板、科创板的营收累计同比增速各为-2.9%、-1.6%、-1.0%、-0.5%、+1.7%，归母净利润累计同比增速分别为-18.2%、-15.2%、+7.1%、+12.8%、+27.4%；其中营收累计同比增速均较 20Q1 疫情暴发与集中防控期的-9%至-11%的同比降幅显著收窄，而归母净利润同比增速改善方面，全 A、科创板各环比提升 6、8 个百分点附近，而非金融两油 A 股、中小板、创业板环比大幅提升 27、24、39 个百分点，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。

二按单季度业绩变化来看，2Q20 全 A、扣除金融石油石化的 A 股、中小板、创业板、科创板的营收同比增速各为+2.7%、+6.8%、+5.9%、+8.5%、+4.8%，归母净利润同比增速分别为-13.1%、+7.1%、+24.9%、+41.3%、+28.3%；其中营收同比增速均较 1Q20 环比提升 11-19 个百分点不等，全 A、科创板的净利润同比增速各环比提升 11、9 个百分点，而非金融两油 A 股、中小板、创业板环比大幅提升 48、42、67 个百分点。

2、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）。

价格方面，一预计在猪肉高基数效应下，20 第三、四季度的 CPI 同比涨幅逐步回落至低位数 1%以内，21 年初小幅转负后二季度逐步回升至 2.0%-3%的温和区间；二 PPI 方面，随着我国经济恢复上行、国际大宗商品的震荡上行，预计 20 第三季度 PPI 降幅继续趋于收窄、四季度有望转正，21 年第一、二季度有望继续小幅回升至 2-3%区间。综合判断，预计未来 6-12 个月，GDP 平减指数整体趋于回升，本轮自 1Q17 起的趋势下行阶段有望结束（自 1Q17 的 4.7%趋势回落至 2Q20 的 0.7%，基本接近于 15Q1

至 16Q1 期间的近十年低谷）。

20 第一、二季度名义 GDP 同比增速分别为-5.3%、+3.1%，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 净利润高达+50%附近。

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。

【重点公司公告摘要】

- **建设银行：上半年净利润同比下降 10.74%**
- **新希望：上半年净利润同比增长 103%**

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