国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200820

【财经新闻】

- 商务部：122 项举措全面深化服贸创新发展试点
- 金融开放持续推进 消费金融公司积极引入境外股东
- 广东高院出台 17 条举措为创业板改革并试点注册制提供司法保障

【行业动态与公司要闻】

- 工信部放宽新能源汽车生产准入门槛
- 银行理财子公司密集获批并开业

【国都策略视点】

- 策略观点：结构性牛市换挡期，指数震荡风格逆转

【重点公司公告摘要】

- 拓斯达：上半年净利润同比增长 366%
- 科顺股份：上半年净利润同比增长 75%

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3408.13	-1.24
沪深 300	4740.68	-1.50
深圳成指	13480.85	-2.09
中小板综指	12883.96	-1.80
恒生	25178.91	-0.74
国企	10313.31	-1.08
恒生 AH 溢价	136.23	-0.71
标普 500	3374.85	-0.44
NASDAQ	11146.46	-0.57
MSCI 新兴市场	1099.41	-0.50

全球大宗商品市场

商品		
纽约原油	42.96	0.96
纽约期金	1934.20	-3.79
伦敦期铜	6690.00	1.38
伦敦期铝	1792.00	1.07
波罗的海干散货	1568.00	-1.13

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】

■ 商务部：122 项举措全面深化服贸创新发展试点

【证券时报】8 月 19 日，商务部召开关于解读全面深化服务贸易创新发展试点专题新闻发布会。经过 4 年的前期探索，近期印发的《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》标志着我国服务贸易正在朝着深层次改革全面推进、高水平开放有序推进、全方位创新更加深化、高质量发展步伐加快的方向发展。此次推出的三个方面 8 项试点任务、122 项具体举措，有些在全部试点地区推进，有些仅在具备条件的部分试点地区先行探索，充分体现了试点地区错位探索、多元发展的布局特点。

《总体方案》中，从新举措的“量”看，比上一轮试点多了 80 余项。证券时报记者梳理了已经列明责任地区的项目，负责推进试点举措数量最多的是海南，共 107 项，而济南、昆明负责推进的试点举措数量为 75 项。其他地区负责推进的项目数量不规则地分布于这一区间。

商务部服贸司司长冼国义介绍，本轮试点是在前两轮基础上的“全面深化”，重点围绕推动服务贸易改革、开放、创新。改革方面，围绕服务领域审批权下放或取消、放宽市场准入等，提出 16 项举措，同时从促进货物、资金、技术、人员、数据等要素跨境流动方面，提出 38 项便利化举措。在开放方面，上一轮试点在法律、金融等领域推出了 6 项开放便利举措，新一轮试点的开放力度进一步加大，在运输、教育、医疗、金融、专业服务等领域，重点推出 26 项举措。创新方面，国家层面将在试点平台上大力推进数字服务、版权服务、医药研发、检验检测、在线教育等新业态新模式发展，特别是在数字贸易领域，重点探索数据流动与监管的创新和开放，部署了一些政策措施。

“这 122 项举措，有些在全部试点地区推进，有些考虑试点地区间发展基础、制度创新条件等的差异，设定在具备条件的部分试点地区先行探索，充分体现试点地区错位探索、多元发展的布局特点。”冼国义说。

■ 金融开放持续推进 消费金融公司积极引入境外股东

【上海证券报】消费金融领域的开放步伐不断加快。8 月 17 日，光大银行子公司阳光消费金融在北京正式揭牌开业。从持股结构看，境内控股股东光大银行持股 60%，台湾地区王道银行作为境外股东持股比例 20%。阳光消费金融公司表示，王道银行的加入，有利于满足海峡两岸居民在旅游、消费等方面的金融需要。

目前已成立的消费金融公司中，境内外银行共同持股的模式并不少见。天眼查信息显示，中邮消费金融股东包括邮储银行、星展银行；锦程消费金融股东包括成都银行、马来西亚丰隆银行；苏宁消费金融股东包括南京银行、法国巴黎银行个人金融；杭银消费金融股东包括杭州银行、西班牙毕尔巴鄂比斯开银行。

招联金融表示，这一方面是金融业对外开放的具体体现，2017 年以来中国金融业对外开放步伐不断加快，开放领域不断增多，开放深度不断加深，消费金融也是对外开放的重要领域，通过消费金融公司引入境外股东的方式，推动这一领域对外开放。另一方面，一些成熟市场的消费金融领域发展较好，发展也相对较早，引入境外银行股东，有助于更好学习借鉴境外银行、境外股东在消费金融发展方面的成熟经验，更好推动消费金融公司、消费金融市场发展。

目前筹备中的消费金融公司也有境外机构股东参股。比如，江苏银行拟与凯基银行等公司共同发起设立苏银凯基消费金融公司，其中，凯基银行是一家注册地在台湾地区的商业银行。

江苏银行在公告中称，要充分利用好新设消费金融公司主要股东的运营经验及融资渠道等优势，积极与各类金融机构和社会资金开展更深层次合作，充分发挥资本推动业务发展及资源整合的作用，进一步提升公司盈利能力，增强公司整体抗风险能力。

从消费金融公司的主要业务范围来看，不吸收公众存款，大多以小额分散为原则，为境内居民个人发放以消费为目的的贷款。

引入境外机构股东，也有助于增强消费金融公司的资本实力，为消费金融公司发展奠定基础，由于消费金融公司不能够吸收公众存款，资本金是这类公司重要的资金来源，因此境外机构股东的引入，有助于增强资本实力。

除境内外银行持股的模式外，也有消费金融公司直接引入了境外“同行”作为战略投资者。2012 年，北京银行投资的北银消费与桑坦德消费金融公司达成初步合作协议，这家境外的消费金融公司为西班牙桑坦德银行子公司，通过入资北银消费进行战略合作。金融开放大格局下，境外机构持股是正常现象，海外一些区域消费金融业务发展经验丰富，引入成熟经验对消费金融风险控制有较大帮助。

■ 广东高院出台 17 条举措为创业板改革并试点注册制提供司法保障

【中国证券报】继最高人民法院发布为创业板改革并试点注册制提供司法保障若干意见之后，19 日，广东省高级人民法院发布《关于为深圳证券交易所创业板改革并试点注册制提供司法保障实施意见》，强调严厉打击涉证券市场职务犯罪与金融犯罪，落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求。

深交所表示，将认真贯彻落实最高人民法院和广东省高级人民法院司法保障意见，审慎开展创业板股票发行上市审核，严厉打击欺诈发行、虚假披露等违法违规行为，配合证券代表人诉讼机制落地实施。

四维度护航创业板改革

《意见》从涉创业板注册制改革案件的集中管辖、依法保障创业板证券发行制度、依法维护证券市场创业板投资者合法权益、建立适应资本市场特点的证券纠纷化解机制四个方面提出 17 条举措，主要内容包括：

坚持统筹存量改革与增量改革，支持依法监管和自律管理。明确广东高院依法指导深圳市中级人民法院对涉及创业板改革并试点注册制的民事纠纷、行政纠纷案件依法试点集中管辖。

依法保障创业板证券发行制度改革的顺利实施。发行人的董事、监事和高级管理人员对证券发行文件和定期报告行使异议权的，不当然免除其勤勉尽责义务；证券发行人欺诈发行的，依法保障证券监督管理机构责令发行人回购证券，或者责令负有责任的控股股东、实际控制人买回证券。针对创业板上市公司特殊治理结构，特别是设置特别表决权股份、红筹企业境内上市等安排提出相应要求，进一步保障普通投资者合法权益。

进一步通过司法保障维护投资者合法权益。严厉打击涉证券市场职务犯罪与金融犯罪，落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求。强调对证券欺诈责任纠纷的审理原则，防范上市公司控股股东、实际控制人等相关主体对中小股东权益的侵犯；提出探索落实有关证券民事赔偿责任优先的保障机制。

建立适应资本市场特点的证券纠纷化解机制。全面推进证券纠纷多元化解机制建设，建立健全“行业自律、行政监管、专业调解、诉讼、仲裁”多元一体、有机衔接、协调联动的纠纷解决机制。推动投资者保护机构提起特别代表人诉讼的试点工作；推动建立统一的证券审判工作信息平台。

深交所将认真贯彻落实

深交所表示，最高人民法院、广东省高级人民法院出台的司法保障意见，是就深交所创业板改革并试点注册制制定的专门性司法保障文件，立足司法审判职能作用，全面落实新证券法和资本市场违法犯罪“零容忍”要求，进一步明确市场参与各方权利义务，促进形成市场各方依法履职尽责、维护自身合法权益的市场环境，为深交所依法开展发行上市审核和自律监管夯实了法治基础，对于保障创业板改革并试点注册制平稳落地，具有重要意义。

深交所将认真贯彻落实最高人民法院和广东省高级人民法院司法保障意见，完善基础制度体系，严格执行制度规则，审慎开展创业板股票发行上市审核，严厉打击欺诈发行、虚假披露等违法违规行为，配合证券代表人诉讼机制落地实施，保护投资者合法权益，增强市场各方改革获得感，坚决维护公开公平公正的市场秩序，为建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，强化创新资本形成，推动实体经济转型升级发挥积极作用。

【行业动态与公司要闻】

■ 工信部放宽新能源汽车生产准入门槛

上海证券报讯 工业和信息化部 19 日发布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》（下称《规定》），大幅降低了行业准入门槛，有助于规范和释放新能源市场活力，推动新能源汽车销量进入高增长新阶段。

记者发现，跟 2017 年发布实施新能源准入条件相比，《规定》中最大的变化是删除申请新能源汽车生产企业准入有关“设计开发能力”的要求。《规定》还将新能源汽车生产企业停止生产的时间由 12 个月调整为 24 个月。新政策将于 2020 年 9 月 1 日起正式实施。

全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树认为，此次删除有关“设计开发能力”的相关内容，有利于大幅降低造车新势力的准入门槛，是体现深化“放管服”改革、加快政府职能转变、优化发展环境、激发市场活力的重要举措。

对于“将新能源汽车生产企业停止生产的时间由 12 个月调整为 24 个月”的条款，汽车专家孙恒政表示，这将更加有利于改善对新能源汽车企业准入后的运营灵活度限制，体现了新政对新进入企业的管理更宽松、更符合企业运营实际需要的一面。“汽车是凝聚多种高科技要素的复杂消费品，给予更宽限的研发、设计、制造及验证时间，有利于新造车企业造出精品。”孙恒政说。

此次政策的推出，无异于给新能源行业打了一剂强心针。中汽协数据显示，2019 年 6 月补贴退坡后，新能源汽车销量已同比

连续 12 个月呈下滑趋势。低迷不振的市场、越来越难的融资环境，使得新能源汽车企业尤其是造车新势力遭遇巨大考验。威尔森新能源高级咨询顾问田伟东认为：这次降低新能源车企的入局门槛，可以在一定程度上给当下的新能源汽车行业减压。

■ 银行理财子公司密集获批并开业

每日经济新闻讯，8 月 19 日，平安银行股份有限公司（以下简称为“平安银行”）发布公告表示，其收到《中国银保监会关于平安理财有限责任公司开业的批复》（银保监复〔2020〕513 号），中国银保监会已批准其全资子公司平安理财有限责任公司（简称“平安理财”）开业。

近期银行系理财子公司加速布局。截至目前，六大行、招商银行、光大银行、兴业银行、宁波银行等 10 余家银行的理财子公司均已开业运营，近期南京银行与江苏银行旗下理财子公司已获得江苏银保监局的批复，获批开业。

8 月 19 日，南京银行公告称，旗下的南银理财注册资本为 20 亿元人民币，注册地为江苏省南京市，主要从事面向不特定社会公众公开发行理财产品、面向合格投资者非公开发行理财产品、理财顾问和咨询服务等相关业务。

今日，江苏银行也公告称，江苏银保监局已批准公司全资子公司苏银理财开业，注册资本为 20 亿元。

【国都策略视点】

■ 策略观点：结构性牛市换挡期，指数震荡风格逆转

1、中期市场展望一：结构性牛市换挡。本轮牛市发轫于 18 年底，至今一年半主要驱动逻辑包括：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，正改善 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。以上两大逻辑驱动下，近一年半持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨。而经过一年半的科技+消费的结构性牛市后，结构性估值泡沫显现，牛市第一阶段的估值修复行情演绎较为充分。

随着 5 月以来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，近期流动性驱动力边际收敛，中期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行情或渐入尾声。

根据近三十年 A 股前四轮牛熊转换周期的运行规律，及牛市三阶段（估值修复—基本面上行与估值续升的戴维斯双击—估值全面泡沫化）的普遍节奏，预计目前 A 股正处于牛市的第一、二阶段换挡期。我们判断，近中期基本面恢复上行为主的驱动逻辑下，在经历七月中下旬较为显著的震荡调整及后续一段时间的反复轮动与尝试后，中期内正积蓄酝酿结构性牛市的下半场。

结构性牛市中途换挡期，指数进入震荡；近一月在“经济恢复放缓、流动性收敛”内部压力、及美国当局为捞取政治利益而时不时发难于中国的外部扰动因素，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、绩优高价股领跌调整，而中低估值、亏损低价股逆势上涨，也是对过去一年风格大幅偏向前者的适度修正。

2、中期市场展望二：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。

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。

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。

近期国内疫情防控整体持续向好、经济恢复上行趋势延续，中期以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的发展战略调整下；近中期投资主线重点聚焦后疫情下经济恢复趋势中的可选消费回补机会、近中长期兼顾稳经济调结构的新基建投资发力机会，有望在指数震荡缓升中引领结构性行情。

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；

三紧抓“两新一重”投资受益板块；中长期创新升级经济转型的战略目标下，新一代信息基础设施、融合基础设施（深度应用互联网、大数据、人工智能等为主）、创新基础设施（支撑科学研究、技术开发、产品研制的公益性基础设施）等三大类新基建，具体包括 5G 通讯、半导体、数据中心与数字基建、工业互联网、公共医疗卫生（生物安全）、智慧城市、智慧交通、智能制造等新基建；及城市轻轨、环保、电网改造升级、城市旧改等传统基建。

四，低估值的券商、银行、保险、地产等大金融板块中的头部公司，业绩相对稳健，股息率相对国债利率已具备配置价值，预计随着财政政策加码落地，国内稳经济政策发力、经济逐步企稳修复，以及资本市场制度深化改革的加快推进，低估值的大金融板块也有望迎来估值修复行情，尤其是在大力发展资本市场、着力打造旗舰型券商的政策红利下，中长期龙头券商可坚定持有。

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】

- **拓斯达：上半年净利润同比增长 366%**
- **科顺股份：上半年净利润同比增长 75%**

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