晨会报告

国都证券研究所晨报 20200806

【财经新闻】

- 新三板精选层将“试水”融资融券业务
- 深圳出台行动方案 打造全球金融“双子星”
- 银保监会发布财险业高质量发展三年行动方案

【行业动态与公司要闻】

- 第二批风电、光伏发电平价上网项目公布
- 重点企业“5 年免税” 软件产业迎新一轮财税扶持

【国都策略视点】

- 策略观点：结构性牛市换挡，基本面上行有望接力

【重点公司公告摘要】

- 牧原股份：7 月份生猪销售收入环比增长 29%
- 贝达药业：上半年净利润同比增长 64.65%

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3377.56	0.17
沪深 300	4777.11	0.03
深圳成指	13960.93	0.72
中小板综指	13134.81	1.06
恒生	25102.54	0.62
国企	10256.64	0.52
恒生 AH 溢价	135.52	-0.27
标普 500	3327.77	0.64
NASDAQ	10998.40	0.52
MSCI 新兴市场	1103.03	1.23

全球大宗商品市场

商品		
纽约原油	42.20	1.61
纽约期金	2053.00	0.78
伦敦期铜	6486.00	0.56
伦敦期铝	1760.50	-0.42
波罗的海干散货	1475.00	0.82

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】

■ 新三板精选层将“试水”融资融券业务

【中国证券报】日前从接近监管层人士处获悉，新三板试点融资融券业务已获监管层认可，将以精选层股票为标的，综合沪深市场经验，分阶段稳步推进。

目前，全国股转公司已会同中国证监会有关部门拟定精选层挂牌股票融资融券业务方案，并联合中国证券登记结算有限公司、中国证券金融股份有限公司等机构就业务细节进行研究确认。

专家指出，新三板全面深化改革主要举措已落地实施。以精选层设立并开市交易为标志，新三板市场发展进入新阶段，精选层推行融资融券业务的条件已基本具备。

开展条件趋于成熟

业内人士指出，目前精选层“两融”业务开展条件趋于成熟。

一方面，交易所市场实践经验为精选层“两融”业务开展提供了成熟路径。沪深市场对于融资融券制度的成功运用，对新三板市场开展融资融券业务提供了有益借鉴。梳理沪深市场融资融券业务发展脉络可发现，目前新三板市场基本具备开展融资融券业务的客观条件。

另一方面，精选层开展“两融”业务，法律法规层面已无障碍。证券法已对于证券公司开展融资融券业务作出规定。对于执行层面的规则，全国股转公司已在证监会指导下对需要修订的法规进行梳理，并提出了修改意见。此外，精选层开展“两融”业务的市场条件逐渐成熟。坚持“以信息披露为中心”，通过市场化机制选择出的精选层公司，经过公开发行提升了股权分散度。流动性基础改善，连续竞价交易提升定价效率。以上制度结合投资者门槛的适度降低，提升了投资者参与热情。近期，精选层交易情况趋近沪深市场中小市值股票，反映了较为稳定的市场预期。

提高流动性 完善基础制度

业内人士表示，试点融资融券业务，对于持续改善精选层流动性、优化市场生态，进一步完善市场基础制度，加快产品和服务创新，发挥好精选层引领带动作用具有重要意义。

专家指出，一方面，融资融券有助于提高精选层市场流动性。“融资”交易为投资者提供了借入资金买入证券的机制，从增加市场需求角度为市场提供流动性。“融券”卖空交易为投资者提供了借入证券并卖出的机制，从增加市场供给角度提高了市场流动性。因此，融资融券增加了证券市场的交易量，提高了市场的流动性。另一方面，融资融券还可拓宽证券公司业务范围。精选层试点融资融券在一定程度上增加证券公司自有资金和自有证券的应用渠道，在实施转融通后可以增加其他资金和证券融通配置方式，提高金融资产运用效率。

业内人士指出，融资融券具有价格稳定器的功能。在完善的市场体系下，当市场过度投机导致某一证券价格暴涨时，投资者可以通过“融券”卖空证券，从而促使证券价格下降；反之，当某一证券价值低估时，投资者“融资”买入证券使其价格回归基础价值，有助于市场内在价格稳定机制的形成。此外，融资融券还丰富了投资者交易方式。融资融券为投资者提供了双边交易机制，在市场持续走强的时候，投资者可以通过融入资金购买股票而放大获利倍数；融券使投资者可以在市场持续下跌的过程中卖空股票再于低位平仓补回。因此，“两融”给投资者带来风险收益的同时增强了市场风险管理能力。

■ 深圳出台行动方案 打造全球金融“双子星”

【证券时报】从深圳市地方金融监管局获悉，深圳联合人民银行深圳市中心支行、深圳银保监局、深圳证监局近日制定了《深圳市贯彻落实〈关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见〉行动方案》，共 50 条行动措施 85 项细分任务。在同步推动有关政策落地推广同时，谋划推进一批创新事项，持续抓好金融生态建设，立志打造全球金融科技中心，建成金融科技创新高地；探索绿色金融地方立法，打造全球可持续金融中心。

具体来看，方案从多措并举促进大湾区跨境贸易和投融资便利化，扩大金融业对外开放、深化深港澳金融合作，推进深港澳金融市场和金融基础设施互联互通，进一步提升深圳金融服务创新水平和切实防范跨境金融风险五个方面，立足深圳实际，结合先行示范区建设金融重点工作，助推深圳金融先行示范。

在促进大湾区跨境贸易和投融资便利化方面，方案制定了 15 条措施，包括：资本项目外汇管理便利化改革、资本项目跨境人民币收入境内使用便利化、建立本外币一体化的账户体系、建立双向跨境理财通机制、本外币合一跨境资金池业务试点、积极稳妥扩大跨境转让资产新品种、规范贸易融资资产跨境转让等多项具体措施。

其中，明确“充分发挥深圳市国际人民币投贷基金能效，探索加强与港澳机构合作，为深圳、大湾区乃至全国的企业

‘走出去’开展投资、并购提供优质投融资服务”，还提出“探索跨境银团贷款，指导港澳银行在深分支机构联合内地银行、境外母行等为粤港澳大湾区建设提供银团贷款服务”“研究推动分类完善资本项目结汇管理政策，研究允许证券公司资本项目下的跨境资金可直接用于证券自营、承销、融资融券、股票质押回购等证券业务支出”等。

在扩大金融业对外开放、深化深港澳金融合作方面，方案提出：支持港澳银行、证券、保险等金融机构在深拓展发展空间，开展证券期货经营机构跨境业务试点，鼓励保险公司在深建设各类总部，持续深化深港澳保险领域合作等 4 条措施。其中，在对保险业的支持上，提出了“支持保险公司在深设立独立核算的资产管理、营运、研发、后援服务、数据信息等各类总部，研究制定出台相应扶持优惠政策”“推动深圳与港澳保险机构开展跨境人民币再保险业务，探索发行巨灾债券”“积极推动在深圳设立保险服务中心”；在对证券期货业的支持上，提出了“探索允许非银行金融机构开立可收付客户外币的一级代客账户，支持外币代客业务的发展”。

在推进深港澳金融市场和金融基础设施互联互通方面，方案共制定了 15 条措施，包括：支持规范设立粤港澳大湾区相关基金，进一步开放银行间拆借市场，优化完善深港通、债券市场对外开放等金融市场互联互通安排，优化和扩大碳排放权外汇交易业务，推广社会责任投资标准和信息披露标准等方面。

为助推深圳可持续金融先行示范，方案提出了“充分发挥深圳证券交易所平台作用，引导上市公司主动披露 ESG 信息”“争取国家支持深圳建设国家绿色金融改革创新试验区”；为推动深圳绿色金融规范、健康发展，提出了“推动绿色金融领域的立法，规范绿色金融行为”“研究制定绿色企业、绿色项目库等地方绿色金融标准”等；为深化深港澳金融市场互通，进一步提出“支持深圳证券交易所在前海建设大湾区债券平台，探索推动交易所债券市场高水平对外开放”。

■ 银保监会发布财险业高质量发展三年行动方案

【经济参考报】8 月 5 日，银保监会网站发布《推动财产保险业高质量发展三年行动方案（2020—2022 年）》（下称《行动方案》），这也是银保监会成立以来首次对财产保险业发展及监管出台规划，具有重要指导意义。

银保监会表示，近年来，财产保险市场由高速增长向高质量发展转变，财险监管工作从功能监管向机构、功能监管并重转型，对财险市场发展加强顶层设计与整体规划、对监管工作进行谋篇布局更为必要和迫切。

《行动方案》从行业转型发展方向、服务国民经济和社会民生能力、对外开放水平、监管政策和体制机制等四方面对财产保险市场未来三年发展提出具体规划。其中明确提出支持财产保险公司制定数字化转型战略，提升行业对外开放水平和国际影响力，探索实施差异化监管政策等多个目标。

具体来看，在行业转型发展方向上，《行动方案》提出，提升数字科技水平，支持财产保险公司制定数字化转型战略，鼓励财产保险公司利用大数据、云计算、区块链、人工智能等科技手段，对传统保险操作流程进行更新再造，提高数字化、线上化、智能化建设水平。到 2022 年，主要业务领域线上化率达到 80%以上。

在服务国民经济和社会民生能力方面，《行动方案》提出，推进重要农产品完全成本保险和收入保险试点。发展科技保险、专利保险，支持战略性新兴产业、先进制造业转型升级，服务 5G 等新型基础设施建设与应用。发展出口信用保险和国内贸易信用保险，鼓励财产保险公司开展营业中断和延迟取消类保险业务，为产业链上下游企业获取融资提供增信服务。

在对外开放方面，明确提出行业开放水平和国际影响力不断提升。支持符合条件的境外金融机构投资入股国内财产保险公司和再保险公司，鼓励财产保险公司加大对“一带一路”项目保险服务和保险资金支持。推动增加再保险市场主体，鼓励有条件的财产保险公司设立专门的再保险功能性机构，提升再保险承保能力和服务能力，健全完善再保险市场体系等。

在深入推进改革方面，稳妥推进车险综合改革，完善交强险制度，健全商业车险条款费率市场化形成机制；设立中国农业再保险公司，推动渔业互助保险系统体制改革。在防范化解风险方面，完善风险应急预案，优化风险处置流程和制度，提升监管前瞻性；加强创新型业务监管，防范交叉性金融产品风险；完善融资性信用保险及融资性保证保险风险监测机制。

值得一提的是，在监管补短板方面，《行动方案》明确列出多项具体制度完善计划。如出台示范型商业车险、农险等精算制度，修订准备金管理、条款费率管理、再保险业务管理等监管规定，建立产品创新保护机制，着力解决由于制度缺失或不完备带来的问题。

【行业动态与公司要闻】

■ 第二批风电、光伏发电平价上网项目公布

上海证券报讯 继去年 5 月第一批风电、光伏发电平价上网项目清单公布后，国家发展改革委、国家能源局近日又联合印发

通知，公布了第二批风电、光伏发电平价上网项目。通知显示，2020 年风电平价上网项目装机规模 1139.67 万千瓦、光伏发电平价上网项目装机规模 3305.06 万千瓦。在业内看来，此举意义重大，有助于加快风电光伏项目平价上网进程，推进相关产业的竞争力和能源转型，还将拉动至少 2200 亿元新能源投资需求。

通知要求，有关项目单位抓紧做好风电、光伏发电平价上网项目开发建设工作，2019 年第一批和 2020 年风电、光伏发电平价上网项目须于 2020 年底前核准（备案）并开工建设。除并网消纳受限原因以外，风电项目须于 2022 年底前并网，光伏发电项目须于 2021 年底前并网。国家能源局将按年度梳理并公布在规定时限内并网的风电、光伏发电平价上网项目，未在规定时限内并网的风电、光伏发电平价上网项目将从 2019 年第一批、2020 年风电、光伏发电平价上网项目清单中移除。

为确保风电、光伏发电平价项目顺利接网消纳、保障项目合理收益，通知还明确电网企业应按要求落实接网工程建设责任，确保平价项目优先发电和全额保障性收购；按要求与风电、光伏发电平价上网项目单位签订不少于 20 年的长期固定电价购售电合同等，为平价项目建设运行做好政策保障。

国家发展改革委能源研究所可再生能源发展中心副主任陶冶表示，通知的发布，对稳定 2022 年前国内陆上风电市场具有十分积极的意义。该政策也意味着，2020 年结转至 2021 年的有补贴光伏项目、2019 年至 2020 年的平价项目及 2021 年户用光伏、分布式平价项目，将成为明年国内光伏市场建设的基本盘。

有关人士表示，上述平价项目将拉动至少 2200 亿元新能源投资需求，新增大量就业岗位，对稳投资、稳增长、稳就业也具有现实意义。

■ 重点企业“5 年免税” 软件产业迎新一轮财税扶持

上海证券报讯， 8 月 4 日国务院印发的《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》(下称《若干政策》)，除了对集成电路产业多举措予以重磅扶持，还在税收、知识产权保护等方面给予国产软件业实质性支持。

近年来，我国信息技术产业发展迅速，在互联网电商、移动支付、云计算、人工智能等新兴应用领域技术水平达到国际领先，但在底层软件方面仍存在一定短板。2012 年和 2016 年，财政部、税务总局出台相应政策明确规定，国家规划布局内的重点软件企业，如当年未享受免税优惠的，可减按 10%的税率征收企业所得税。从 2018 年开始，国家又对重点软件企业给予“两免三减半”的优惠。

此次《若干政策》更是在财税政策上对软件产业重点扶持。根据《若干政策》，国家鼓励的集成电路设计、装备、材料、封装、测试企业和软件企业，自获利年度起，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。此外，国家鼓励的重点集成电路设计企业和软件企业，自获利年度起，第一年至第五年免征企业所得税，接续年度减按 10%的税率征收企业所得税。

知识产权和市场应用方面，新政策也有明确扶持。《若干政策》要求探索建立软件正版化工作长效机制。凡在中国境内销售的计算机（含大型计算机、服务器、微型计算机和笔记本电脑）所预装软件须为正版软件，禁止预装非正版软件的计算机上市销售。同时，要求引导信息技术研发应用业务发展服务外包。鼓励政府部门通过购买服务的方式，将电子政务建设、数据中心建设和数据处理工作中属于政府职责范围，且适合通过市场化方式提供的服务事项，交由符合条件的软件和信息技术服务机构承担。

一位注册会计师表示，按照新政策，对于已经认定为重点软件企业且盈利期超过 5 年期的公司来说，此次税收优惠政策几乎没有什么影响，都是按照 10%优惠税率。例如用友软件，公司于 1988 年在北京成立，2001 年上市，目前公司已享受重点软件企业 10%的所得税优惠政策。影响最大的主要是尚未盈利或盈利期不满 5 年的重点软件企业。“例如科创板上市公司奇安信，根据公开资料，公司成立于 2014 年，2017 至 2019 年归属于母公司所有者的净利润分别为-62985.78 万元、-87175.97 万元和-49494.47 万元，未来公司有望享受 5 年的所得税减免。”

【国都策略视点】

■ 策略观点：结构性牛市换挡，基本面上行有望接力

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。

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，中期深挖科技成长龙头。

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。

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】

- **牧原股份：7 月份生猪销售收入环比增长 29%**
- **贝达药业：上半年净利润同比增长 64.65%**

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