国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200724

【财经新闻】

- 习近平参观空军航空大学：深化改革创新，不断提高办学育人水平
- 助力中国经济“下半场”，积极财政政策有望加速兑现

【行业动态与公司要闻】

- 工信部：《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》已经上报国务院
- 工信部部长苗圩：加快“双千兆”网络建设，提升 IPv6 网络服务能力

【国都策略视点】

- 策略晨报：业绩增速与盈利能力有望逐季回暖

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3325.11	-0.24
沪深 300	4712.44	-0.04
深证成指	13661.50	0.03
中小板综	12665.45	-0.25
恒生指数	25263.00	0.82
恒生中国企业指数	10325.25	0.80
恒生沪深港通 AH 股溢价	132.76	-0.91
标普 500	3235.66	-1.23
纳斯达克指数	10461.42	-2.29
MSCI 新兴市场	1077.60	-0.02

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	休闲服务	513.15	5.78
2	国防军工	3647.78	4.13
3	医药生物	6260.84	2.36
4	电气设备	4283.94	2.10
5	家用电器	1226.77	1.80

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	41.06	-1.98
纽约期金	1884.60	0.74
伦敦期铜	6506.00	0.45
伦敦期铝	1707.50	1.07
波罗的海干散货	1388.00	-5.77

研究员 :韩保倩

电 话： 010-87413610

Email： hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号： S0940519040002

联系人：王景景

电 话： 010-84183383

Email： wangjingyi@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】

■ 习近平参观空军航空大学：深化改革创新，不断提高办学育人水平

【新华社】八一建军节到来之际，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 23 日到空军航空大学视察，代表党中央和中央军委，向学校师生员工致以诚挚问候，向全体人民解放军指战员、武警部队官兵、民兵预备役人员致以节日祝贺。他强调，要贯彻新时代党的强军思想，贯彻新时代军事战略方针，贯彻新时代军事教育方针，深化改革创新，不断提高办学育人水平，努力开创学校建设发展新局面。

七月的东北大地满目葱翠，生机盎然。上午 10 时许，习近平来到空军航空大学。在学校航空馆，习近平察看了东北老航校精神展陈和学校建设情况展陈。东北老航校是中国共产党创办的第一所航空学校，大家团结奋斗、艰苦创业、勇于献身、开拓新路，孕育形成了东北老航校精神。习近平叮嘱大家铭记光荣历史，把东北老航校精神发扬光大。

训练场上，飞行学员正在进行专项体能和抗眩晕训练。现代空战对飞行人员身心素质要求高，学校设置了平衡操、滚轮、旋梯等训练内容。习近平来到训练场，看到飞行学员正在进行旋梯训练，他亲切地同大家交流。不远处，功能性训练热火朝天、各具特色，习近平边走边看。抗载荷能力训考一体机是学校自主研发的训练器械，学员们练得很投入，习近平看得很仔细。习近平勉励飞行学员好好学习，刻苦训练，科学训练，早日成为蓝天雄鹰，为强军兴军贡献力量。

随后，习近平来到无人机实验室，察看无人机操控教学设施，了解无人机操控员培养情况。习近平说，现在各类无人机系统大量出现，无人作战正在深刻改变战争面貌。要加强无人作战研究，加强无人机专业建设，加强实战化教育训练，加快培养无人机运用和指挥人才。

习近平听取了学校工作汇报，并发表重要讲话。他强调，要适应新的形势和任务要求，紧扣办学定位，加强顶层设计和长远谋划，把人才强军战略转化为发展规划和务实举措，落实到办学治校各领域和全过程。要把握飞行人才成长特点规律，优化发展路径，完善培训体系，提高培养质量和效益。

习近平指出，院校同部队对接越精准，课堂同战场衔接越紧密，培养的人才越对路子。要围绕实战、着眼打赢搞教学、育人才，做到教为战、练为战。要加强现代战争特别是现代空战研究，有针对性优化学科专业、建强师资力量、创新训练模式、加强手段建设，推动教育训练整体升级。要坚持立德树人、为战育人，加强军魂教育，强化战斗精神，全面打牢飞行学员思想政治、军事专业、科学文化、身体心理等素质基础，把兵之初、飞之初搞扎实。

习近平强调，要着眼空军转型建设全局，在思维理念更新、军事人才培养、军事理论研究、国防科技创新等方面积极作为。要紧跟世界新军事革命发展趋势，加强新兴领域预置，加强前沿学科建设，加强新型人才培养，推动新质战斗力加速孵化和生成。空军和军委机关有关部门要加强指导，帮助解决突出矛盾和问题。

习近平指出，要加强党的建设和思想政治建设，落实全面从严治党要求，确保学校各项工作都坚持坚定正确的政治方向。要坚持依法治校、从严治校，做好抓基层打基础工作，保持高度集中统一和安全稳定。各级要强化服务意识，满腔热忱为广大师生员工排忧解难，激发干事创业积极性、主动性、创造性。

习近平最后强调，要绷紧疫情防控这根弦，扎实做好常态化防控工作，统筹安排各项工作和建设，多措并举加大推进力度，努力完成既定任务。

许其亮等参加活动。

■ 助力中国经济“下半场”，积极财政政策有望加速兑现

【上海证券报】自今年以来，我国推出减税降费、新增地方专项债、下发抗疫特别国债等多项积极财政政策，为稳定经济基本盘提供了强大支撑。多位专家表示，下半年财政政策的积极效应会更大力度地显现，实体经济恢复向好的势头有望持续。

减税降费将更加注重实效

按照计划，今年全年新增减税降费规模预计将超过 2.5 万亿元。国家发展改革委国民经济综合司司长严鹏程日前透露，我国加大减税降费力度，今年以来已累计超过 1 万亿元。

中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群对上海证券报记者表示，今年减税降费的重点既在减税更在降费。减税重在落实好现有减税政策，严禁以各种名义收缴过头税和清缴欠税，切实防止企业税收负担增加。降费重在降低行业垄断性和公共服务性收费标准，让更多企业能够从降费中得到真正实惠。

2.5 万亿元减税降费是关键一招，且减负效应集中在下半年。近期，无论是国务院常务会议还是财税部门座谈会，都谈及要注重减税降费的落地效果。

对此，财政部税政司副司长陈东浩表示，财政部将与有关部门加强协调配合，加大指导和督促力度，继续密切关注各行业税负变化，跟踪做好效果监测和分析研判，帮助企业用足用好政策，更好地促进企业复工复产和经济平稳运行。

大规模减税降费背景下，加之受到疫情冲击，今年上半年公共财政收入增速大幅回落，离今年预算安排仍有较大差距。“预计后续政策还将着力提振实体经济活力，促进企业和居民收入增长，为税源修复注入活力，进一步带动公共财政收入增加。此外，应该也不乏以提高国有企业利润上缴和盘活存量资金等方式来补充收入，下半年财政收入增速可能达到 1.9%。”中信证券首席经济学家诸建芳表示。

财政支出重心转向稳投资

因为收入端压力以及疫情影响，上半年财政支出强度虽然不减，但节奏有所放缓，主要投向为城乡社区、教育、卫生健康、社保就业等领域。

和财政收入面临的情况一样，今年上半年公共财政支出累计增速为-5.8%，也远低于全年 3.8%的增长要求。在诸建芳看来，随着生产生活渐入常态，更多的财政支出将会逐步落地，提振经济增长。综合来看，按照恰好完成预算规定的增速要求，保守估计下半年支出增速将达到 14%。

保证基层“三保”需要仍是预算安排的重中之重。公开数据显示，今年中央对地方转移支付达到 83915 亿元，比上年增加 9500 亿元，增幅 12.8%，增量和增幅都为近年来最高，并重点向中西部和困难地区倾斜。

据财政部预算司一级巡视员王克冰介绍，综合分析来看，今年地方“三保”方面，资金来源上是有保障的，资金分配上是可直达的，责任落实上是明确的，组织领导上是有机制的，对个别市县财力困难的，也能够通过相关工作机制及时解决。下一步，财政部将继续抓好各项落实工作，密切关注地方财政运行情况，加强对地方的指导，确保地方财政平稳运行。

专项债将提振三季度基建项目

在全年专项债额度创新高背景下，今年新增专项债发行节奏加快。上半年共发行 2.24 万亿元，超过 2019 年全年 2.15 万亿元的发行规模，下半年剩余 1.51 万亿元待发。

募集资金用途方面，上半年发行的新增专项债主要分布于公路、轨交类基础设施，以及市政产业园区等其他基础设施。从时间来看，二季度专项债对基础设施建设支持力度加大，其中 4 月和 6 月交通类基础设施、产业园区、和其他基础设施占比超六成。

除了专项债，目前抗疫特别国债已累计发行 7200 亿元，完成 1 万亿元发行任务的 72%，剩余 2800 亿元抗疫特别国债将在 7 月底发行完成。

【行业动态与公司要闻】

■ 工信部：《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》已经上报国务院

【上海证券报】工信部副部长辛国斌 23 日在国务院新闻办发布会上表示，新能源已经成为引领汽车产业转型升级的一个重要力量。工信部制定了《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》，目前规划已经上报国务院。

辛国斌在介绍新能源汽车发展情况时说，汽车产业逐步回暖复苏，6 月汽车产销分别增长了 22.5%和 11.6%。下一步将加强对行业运行的监测分析，采取有力措施，努力保持汽车产业的平稳发展。

他提出，要加快发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》。“目前，规划的研究工作已经完成，现在已经上报国务院了。”该规划将进一步坚定推动新能源产业发展的信心，明确发展目标。

同时，主管部门将发布实施公共领域车辆电动化的行动计划，准备在公交车、出租车、城市物流车包括环卫的清扫车等方面，进一步推动电气化。“电动化是汽车智能化的基础。电动化、智能化、网联化、共享化、轻量化将是新型汽车产业链的发展方向。”新能源汽车领域专家接受上海证券报记者采访时表示。

在下一个规划期内，新能源汽车领域会出现哪些新型消费模式呢？工信部在发布会上提出了换电的思路。

辛国斌介绍，充电与换电都是电动汽车的能源补充方式，各有优势也各有适用领域和消费群体。工信部鼓励企业探索“车电分离”模式应用，满足不同市场需要。相比大家了解比较多的充电方式，换电模式通过快速换电补充能源，可以解决部分用户的充电难、充电慢以及老旧小区充电桩建设难问题，还能降低成本，催生新的服务业态等。

辛国斌表示，工信部将会同相关部门，继续大力推进新能源汽车充换电基础设施建设，完善相关技术标准和管理政策，鼓励企业根据适用场景研发换电模式车型，支持北京、海南等地方开展试点推广，推动新能源汽车产业高质量发展。

■ 工信部部长苗圩：加快“双千兆”网络建设，提升 IPv6 网络服务能力

【上海证券报】据工业和信息化部消息，7 月 23 日下午，第 19 届中国互联网大会以网络大会形式在线召开，主题为“共迎网络新时代 共创产业新未来”。工业和信息化部部长苗圩通过视频方式为大会开幕式致辞。

苗圩指出，过去一年，互联网行业扎实推进各项工作，在基础设施建设、产业实力提升、融合应用深化等方面不断取得新的进展，行业综合实力明显增强。特别是在抗击新冠肺炎疫情过程中，全行业践行使命担当，大力推进科技战“疫”，助力经济社会恢复发展，发挥了不可替代的关键作用。

苗圩强调，希望全行业聚焦技术创新、融合应用和安全保障，助力疫情常态化防控，推动产业数字化转型，促进经济高质量发展，支持如期完成脱贫攻坚目标，支撑全面建成小康社会，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程。

一是要充分运用互联网力量，支撑疫情常态化防控。深化人工智能、云计算等互联网技术在疫情防控、资源调配等方面的应用，发挥通信大数据资源优势，推进数据融通共享，支撑做好疫情常态化防控。

二是要加快新型基础设施建设，夯实产业发展基础。加快 5G、工业互联网发展，深入实施“5G+工业互联网”512 工程。加快“双千兆”网络建设，提升 IPv6 网络服务能力。推动云计算、大数据、人工智能等技术创新和融合应用，加快实体经济数字化转型，不断培育新增长点、新动能。

三是要提供优质网络服务，增强人民获得感。持续推进电信普遍服务和网络精准降费，深化网络扶贫。加快智慧城市、智慧交通、智慧社区建设，提升交通、教育、科研、医疗健康、就业和社会保障信息化水平，促进公共服务均等化，保民生促发展。

四是要加强网络治理和安全保障，促进有序发展。打造网上网下齐抓共管，政府、企业、协会协同配合的网络治理工作格局。依法合规经营，营造公平开放、竞争有序的良好市场环境。加大研发力度，全面提升关键信息基础设施、个人信息等安全保障能力。

五是要加强网络空间国际合作，共建人类命运共同体。加强技术合作，推动联合科研攻关、技术互助、数据共享。强化互联互通，构筑政策沟通、设施联通、产业融通、信息互通的国际化数字纽带。加强疫情防控国际合作，携手共建最严密的国际联防联控网络。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：业绩增速与盈利能力有望逐季回暖

1、提估值阶段渐入尾声。近期在国内外经济数据恢复普遍好于预期、且主要经济体逆周期宽松政策中期内预期持续，提升全球市场风险偏好。七月上旬 A 股在低估值蓝筹发力下，指数进入加速上涨阶段。经过前期大蓝筹快速补涨、指数加速上涨后，A 股大盘蓝筹股（沪深 300）估值已修复至均值上方 13%，小盘成长股（创业板指）估值已持续上升至历史峰值附近；参考当前 10 年国债利率 3.0%，当前 A 股主要指数估值所隐含的风险溢价率已收窄至五年低位，反应当前市场风险偏好已回升至五年高位水平。

2、近中期展望：市场中线主逻辑回归至基本面。本轮牛市发轫于 18 年底，至今一年半主要驱动逻辑为流动性宽松、无风险利率下行的估值修复行情，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，估值分化较为极致，牛市下半场的驱动主逻辑将以基本面为主，即业绩上升驱动股价上涨为主，该逻辑在未来 1 年经济逐季恢复上行周期将得到支撑。整体判断，本轮提估值行情或入尾声，下半年若经济恢复动能超预期、货币政策边际收敛趋势确立，则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，届时结构性机会或主要以低估值顺周期蓝筹补涨、业绩超预期中期景气上行的科技龙头股为主。七月初金融地产的快速补涨、近期建材、化工、有色、工程机械等中游周期板块的领涨行情，均反应了以上市场逻辑的预期切换。

3、研判逻辑：“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合，市场有望重回至股指缓升结构轮动。受疫情防控常态化线下可选消费恢复较慢，同时全球疫情蔓延扩散超预期、尤其美国疫情防控不得力拖累全球经济全面重启进度，外需恢复或存在再次衰竭风险，使得经济整体呈现弱恢复态势。而经济弱恢复下，逆周期政策有望保持，政策退出或缓慢，宽货币转至稳货币，但宽信用扩财政政策有望延续。

同时，资本市场改革加速推进，一方面注册制试点推广在即，有望持续改善上市公司质量结构，另一方面，加大引导险资、公募等机构资金入市规模正在落实，加码落地释放的制度红利，居民财富加大权益资产配置已成趋势，提升中长线资金入市动力。以上经济弱恢复政策缓退出改革强落地的宏观政策组合调整之前，近中期 A 股有望重回至指数震荡缓升结构轮动行情。

4、基本面展望：中期有望恢复上行

1）经济进入后疫情恢复期。3 月中下旬随着疫情防控常态化部署，全国复工复产、复商复市有序推进，经济供需两端逐步改善，3-6 月工业、投资、消费等主要经济增速逐月改善，经济已由一季度疫情暴发与大力防控期的显著下滑进入后疫情期的常态化防控下的经济恢复期，从季度或月度几大主要经济指标来看，均验证经济活力恢复。

2）中期经济恢复上行趋势延续。展望下半年，预计经济恢复趋势有望延续，回升动能或主要为基建投资继续发力、制造业投资底部改善、消费信心与意愿回升下的可选消费回补；当前市场一致预期 20Q3、Q4 单季度 GDP 同比+5.7%、+6.0%（20 年 GDP 预期同比+2.3%）。中周期来看，经济逐季恢复，且本轮经济上行周期，预计可持续至 2021 年二季度。

5、上市公司业绩增速与盈利能力有望逐季回暖。

截至 7/15 日，已有 1495 家上市公司发布 20H1 业绩预告，对比同等进度近乎相同数量的 20Q1 的业绩预告类型：H1 预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占比较 Q1 提升 8.9 个百分点至 39.3%，而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比较 Q1 大幅下降 18.6 个百分点至 50.8%；预计预喜:预警比已由 Q1 的 3:7 显著改善至 H1 的 4.5:5.5，与二季度复工复产后宏观经济触底恢复一致。

后续重点在于各行业的业绩恢复程度的差异；随着市场对经济逐季恢复上行的预期上升，而在预期证伪前，阶段性市场机会或集中于估值相对偏低，业绩恢复弹性大的顺周期优质个股，包括可选消费、中游周期板块、大金融。

全年来看，一致业绩预期显著下调后，继续下修空间有限。疫情冲击下，市场对沪深 300 的 2020 年业绩增速一致预期增速，已从 1 月底的 11.2%一度下调至-2.9%，调降幅度达 14.1 个百分点；而最近月度经济数据超预期后，已上调转正为+0.3%。但考虑到海外疫情防控周期偏长、年内全球经济衰退，下半年外需恢复偏弱，预计后续业绩预期仍有下调空间，但继续下修空间有限，预示后续业绩基本面预期负向差概率较小，且对股价或市场的影响已明显弱化。若 20 年我国名义 GDP 增速中性预测值由之前的 3-5%上调，预计 20 年非金融全 A 的净利润增速有望从此前的-10%预测值上调至 0%附近，当前市场一致预期值+5%下修空间有限。

风险提示：全球疫情峰值反复，逆周期政策早退出，海外市场震荡等。

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