晨会报告

国都证券研究所晨报 20200722

【财经新闻】

- 证券日报头版：科创板继续引领资本市场改革新阶段
- 证券时报头版：一岁科创板，改革无止境活力满乾坤
- 欧美股市多数收高，能源股大涨科技股下挫

【行业动态与公司要闻】

- 全球 PC 出货量二季度增长约 10%
- 我国 5G 用户数破亿 携号转网影响凸显
- 豆油整体基本面中性，棕榈油现货成交仍不多

【国都策略视点】

- 策略观点：低估周期+可选消费有望阶段补涨

研究员：王树宝
电　话：010- 84183369
Email：wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联　人：苏国印
电　话：010- 84183274
Email：suguoyin@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】

■ 证券日报头版：科创板继续引领资本市场改革新阶段

7 月 22 日，科创板迎来一周岁生日。新编制的上证综合指数将科创板上市证券纳入其中。上证科创板 50 成份指数实时行情将于 23 日正式发布。这标志着我国资本市场增量与存量相结合的改革进入一个新的阶段。

第一，不拘一格开辟融资和并购通道。

资本市场本质上是为实体经济服务的，但长期以来我国资本市场对实体经济的响应存在较大不足。2017 年 7 月份全国金融工作会议召开后，资本市场在构建多层次体系、服务国家重大战略、完善基础性制度、精准拆弹化解风险等方面推出了一系列重大举措。2018 年初，提高市场的包容性、适应性即被列入重要工作日程。习近平总书记亲自谋划和部署科创板建设，为资本市场改革注入了强大动力。

科创板开市一年来，响应企业发展需求，开展了一系列制度创新，包容性、适应性得到初步发挥。多样化的上市门槛为不同类型、不同发展阶段的企业开辟了上市融资通道，目前已有亏损公司、红筹架构公司、特别表决权公司上市。科创板还在并购重组制度上予以完善，鼓励科创公司开展市场化资产重组，减少行政审批，显著提高公司资产整合力度和效率。华兴源创重大资产重组案已经实施。

需要强调的是，科创板满足企业多样化融资需求的制度设计，原则上也适用于所有市场板块。近期开始试点注册制的创业板市场也将在适应性、市场化方面进行更多尝试。可以说，科创板在融资和并购重组方面的新举措，是全市场深化改革的先声。

第二，为创新驱动打开巨大市场空间。

我国经济已经转入高质量发展阶段，科技创新和科技竞争是摆在我们面前的重大课题。实施创新驱动战略，必须依靠市场力量。

科创板肩负着培育更多科技创新企业、助力经济转型升级的使命，其他板块当然也肩负着支持创新驱动的职责。从这个意义上讲，科创板建设是引领全市场促进创新资本形成，大力推动科技、产业与金融良性循环的战略行动。

从目前已在科创板上市的企业来看，总体上体现了科创属性，这一群体 2019 年累计研发投入占营业收入的平均比例为 12.9%，领先于其他板块。同时，这一板块也诞生了数家市值超千亿元的公司。依靠制度创新，激发市场力量，促进金融资本、社会资本向科技资本转化，同时为创业资本、风险资本退出打通渠道，是科创板这一改革试验田的主要“考点”。近期，中芯国际等头部企业已经或即将在科创板上市，表明这一增量市场的承载能力正在显著增强。

期待科创板实践给全市场支持创新驱动带来新经验，带动全市场深化制度变革、支持经济高质量发展。

第三，全面升级资本市场基础制度体系。

资本市场作为直接融资的主战场，牵一发而动全身，不进则退；建立与经济发展需求相适应的多层次资本市场体系，是社会各方、也是所有市场参与者的期待。在前期注册制改革踌躇不前的情况下，党中央决定以增量改革方式让注册制落地，启动新一轮市场化改革。

科创板从开市之日起就承载着改革试验田的功能。从一年来的实践看，增量改革示范效应显著，受到了市场主体的认可。目前，存量改革也已经启动。这一局面值得倍加珍惜。

发行注册制改革的核心是各方都真实全面准确地披露信息，去掉不必要的行政管制和行政干预，让市场主体在信息对称、规则明确、法纪严明的基础上竞相比拼，实现优胜劣汰。与发行注册制相配套，科创板还在投资者适当性管理、“保荐+直投”利益约束、定价配售、限售股减持、涨跌幅限制、并购重组、失信惩戒、联合执法、司法审判等方面，加强了制度匹配安排，补上了短板，也留出进一步完善的余地。

本月初，科创板再融资办法已经公布。按照改革规划，下一步科创板将在引入做市商、IPO 老股转让等方面开展制度创新。

以科创板为引领的这一轮全市场改革，更加市场化、法治化、国际化，更加吻合实体经济的发展需求。市场制度进一步完善和升级，是加强本土市场与国际市场互联互通的保障，必将促进国际主流资本前来参与，推动中国市场进一步国际化。

随着科创板 50 成份指数实时行情正式发布，科创板对科创投资和企业创新发展的晴雨表功能将逐步提升，资本市场服务科技强国的功能将得到加强。期待这一轮资本市场改革继续稳步推进，为实体经济高质量发展提供更多助力。

（来源：证券日报）

■ 证券时报头版：一岁科创板，改革无止境活力满乾坤

一年前的今天，首批 25 家科创板公司在万众瞩目中登陆上海证券交易所，仅筹备了 200 多天的科创板正式开市。

一年来，共有 152 家公司完成科创板注册，140 家挂牌上市，总市值超过 2.6 万亿元。还有 35 家公司待注册和 183 家公司在交易所审核过程中。科创板除了帮助一批科创特色明显的中小型公司架通资本之桥、获得大量资本，还迎来了中芯国际这样代表振兴芯片产业意志的大型公司，并即将迎接巨无霸蚂蚁集团。科创板发展速度之快、市场承载能力之强给人深刻印象；在激发社会对硬核科技的热情、推动科技向生产力转化方面成效初显。

科创板是改革的产物。没有重大基础性制度变革，科创板不可能在这么短的时间里发展这么快。A 股市场设立之初，受主客观条件的影响，行政干预多甚至带有浓重的计划经济色彩，20 多年来 A 股一直在进行改革，不断增强市场化程度，直到设立科创板并试点注册制，长期困扰市场的一些基础性问题才因此迎刃而解。

除了 IPO 环节的注册制，科创板在投资者适当性、交易机制、退市机制、限售股减持等一系列市场基础性制度方面也有重大突破。正是有了这些改革，那些未盈利甚至还没有收入的公司、有特殊表决权公司、红筹架构公司的上市才获得突破。这种对新经济企业的包容性，吸引了科创属性强的企业向科创板聚集，A 股市场深度和广度大大增强。

设立科创板的使命之一是为资本市场深化改革探索可复制、可推广的经验。通过观察科创板一年来的运行，我们可以说，其改革初步通过了检验，随后的创业板改革在相当大程度上得益于科创板的经验，并且可以预料，科创板的经验对整个资本市场后续改革仍将起到重要作用。可以说，中国多层次资本市场已因科创板而变得更加丰富，功能更加完善，离规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场更近了一步，设立科创板的目的已初步达到。

当然，科创板从呱呱坠地到今天还只有一年，一周岁的科创板还算是处于婴儿期。一年时间对百年大计的资本市场来说，也只是一个开端。尽管科创板已初步展现出一些制度优势，但未来的持续健康发展还需要接受时间的检验。科创板还没有经历过一个完整的牛熊周期，上市公司整体素质最终如何也需要一段时间才能看清楚，相关的市场制度、交易制度经过各种复杂甚至极端环境的考验后，才能放心地说好，但不管怎样，良好的开端意味着成功的一半。

改革未有穷期，起步较高的科创板仍要不断检视现行制度的效果，不断地动态完善各项制度，继续为中国资本市场蹚路。科创板未来制度改革和完善仍然要坚持市场化、法治化、国际化方向，投资者适当性制度、做空便利度、行政民事刑事立体惩罚机制、集体民事诉讼等制度方面，都是未来可以重点探索的领域，这些探索的成果也可以尽快地运用到其他板块之中。

（来源：证券时报）

■ 欧美股市多数收高，能源股大涨科技股下挫

香港万得通讯社报道，周二欧美股市多数收高，标普 500 指数连涨三日。道指收涨约 160 点，纳指跌 0.81%，标普 500 指数涨 0.17%。能源股大涨，雪佛龙涨超 7%，埃克森美孚涨超 5%。科技股普跌，苹果跌超 1%，特斯拉跌超 4%。欧股集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.96%。

美国方面

周二美国三大股指涨跌不一，道指收涨约 160 点，纳指跌 0.81%，标普 500 指数涨 0.17%。能源股大涨，雪佛龙涨超 7%，埃克森美孚涨超 5%，纷纷领涨道指。科技股普跌，苹果跌超 1%，特斯拉跌超 4%。

截至收盘，道指涨 0.6%报 26840.4 点，标普 500 涨 0.17%报 3257.3 点，纳指跌 0.81%报 10680.36 点。

美国大型科技股全线走低，苹果跌 1.38%，亚马逊跌 1.83%，奈飞跌 2.45%，谷歌跌 0.51%，Facebook 跌 1.5%，微软跌 1.35%。

美国能源股集体大涨，埃克森美孚涨 5.06%，雪佛龙涨 7.12%，康菲石油涨 5.95%，斯伦贝谢涨 6.07%，西方石油涨 10.99%。

热门中概股涨跌不一，阿里巴巴涨 1.1%，京东跌 1.25%，百度涨 0.7%；500 彩票网涨 17.12%，乐居涨 11.92%，有道涨 10.43%，趣店涨 8.84%，搜狗涨 8.08%；信而富跌 17.96%，金融界跌 10.39%，微美全息跌 10.07%，拼多多跌 2.65%。

市场对白宫的新一轮纾困刺激政策持乐观情绪，美股三大股指全线高开，随后科技股普跌拖累纳指走低。

美国酝酿出台新一轮财政刺激措施。美国现行的规模超过 2 万亿美元的《冠状病毒援助、救济和经济安全法案》（简称“CARES 法案）将于本月底到期。美国财政部长史蒂文-姆努钦（Steven Mnuchin）表示，总值达万亿美元的刺激计划正在开始制定。

欧盟达成 7500 亿欧元抗疫复苏基金协议。经过近 5 天的艰苦讨论后，由 27 个国家政府组成的欧盟同意成立一只规模达 7500 亿欧元（8580 亿美元）抗疫复苏基金。根据协议，这些资金中约有一半将分配给受疫情打击最严重的欧盟国家，其余资金将以低息贷款等方式分配。

据约翰斯·霍普金斯大学统计数据，截至美东时间 7 月 21 日 14:30，美国新冠肺炎累计确诊病例超过 385 万，达 3858686 例，累计死亡病例超过 14.1 万例，达 141426 例。

公司方面，可口可乐：第二季度净利润为 17.79 亿美元，市场预期 23.1 亿美元，去年同期为 26.07 亿美元；第二季度营收为 72 亿美元，市场预期 71.84 亿美元，去年同期为 99.7 亿美元；二季度 EPS 为 0.41 美元，符合预期；二季度单位箱销量下降 16%，内生性收入下降 26%。

瑞银集团：第二季度运营收入 74.03 亿美元，去年同期为 75.32 亿美元；第二季度净利润同比减少 11%至 12.3 亿美元，市场预期 9.73 亿美元；每股收益 0.33 美元，预期为 0.35 美元。

IBM：第二季度总营 181.2 亿美元，市场预期 177.19 亿美元，去年同期 191.61 亿美元；第二季度净利润 14 亿美元，市场预期 13.7 亿美元，去年同期 24.98 亿美元。IBM 盘后涨超 3%。

洛克希德马丁：第二季度净销量为 162 亿美元，市场预期为 152.27 亿美元；去年同期为 144 亿美元；净利润为 16.26 亿美元，市场预期为 16.18 亿美元；去年同期为 14.2 亿美元；每股收益 5.79 美元，预期为 5.73 美元，前值为 5 美元；第二季度运营现金流 22 亿美元。

特斯拉辟谣拼多多万人团购活动：未与宜买车或拼多多就该团购活动有任何合作，也未与宜买车或拼多多有过任何形式的委托销售服务，亦未就此次团购活动向宜买车或拼多多销售 过任何本司生产车辆。

拼多多回应“特斯拉团购”活动称，已经与商家核实，车子是正品的特斯拉，补贴也是真的。

蔚来方面宣布，智能电动轿跑 SUV 蔚来 EC6 将于 7 月 24 日 2020 成都车展上市，届时将公布售价并开放选配。

德意志银行发布公告称，预计第二季度业绩将“略微”高于该公司 7 月 21 日汇编的平均普遍预估。第二季度业绩将于 7 月 29 日如期发布。

eBay：92 亿美元的现金和股票交易将使得 eBay 成为 Adevinta 的最大股东，公司将会从 Adevinta 获得 25 亿美元现金和 5.4 亿股股票，预计双方交易在明年第一季度完成。

淡水河谷：第二季度铁产量为 6760 吨，市场预期 6900 万吨；预计 2020 年全年 S11D 铁矿出产铁矿石约 8500 万吨；第二季度铁矿石销量为 5460 万吨，同比下降 12%；仍预计本财年铁产量为 3.1 亿-3.3 亿吨；预计本财年铜产量为 3.6 亿-3.8 亿吨。

欧洲方面

周二欧股集体上涨，德国 DAX 指数涨 0.96%报 13171.83 点，法国 CAC40 指数涨 0.22%报 5104.28 点，英国富时 100 指数涨 0.13%报 6269.73 点。

亚太方面

周二亚太股市收盘全线上涨，韩国综合指数涨 1.39%报 2228.83 点，日经 225 指数涨 0.73%报 22884.22 点，澳洲标普 200 指数涨 2.58%报 6156.30 点，新西兰 NZX50 指数涨 1.59%报 11736.73 点。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 全球 PC 出货量二季度增长约 10%

全球疫情影响下，给 PC 市场带来新一轮机会。日前，多家机构陆续发布今年第二季度 PC 数据，均显示今年第二季度全球 PC 出货量同比增长，更是近几年 PC 领域“罕见”的增长。

7 月 12 日，市场调研机构 Canalys 最新数据，全球 PC 市场出货量在 2020 年第二季度出现了 9%的增长。并称“这是自 2010 年第三季度以来最大的增长”。

数据显示，今年第二季度台式电脑、笔记本和工作站的总出货量达到 7290 万台，同比增长 9%。其中，需求的激增主要是由笔记本推动，该品类同比增长 24%。反而是台式机和工作站则出现了下滑。

IDC 的数据更为乐观。据 IDC 显示，今年二季度全球 PC 出货量同比大增 11.2%，达到 7230 万台。机构指出，这主要是因为疫情期间在家办公需求增加，以及 PC 厂商们恢复了正常出货。

具体到制造商方面，三家机构的出货量排名略有不同。其中，IDC 与 Canalys 的统计显示，今年第二季度惠普重回了出货量第一位；据 Gartner 统计，联想依然是全球出货量最大的 PC 厂商。当然，这三家机构都显示，全球前五位的厂商则是一致的。

IDC 数据显示，惠普今年二季度出货量为 1808.2 万台，为全球第一，同比增长 17.7%；联想出货量为 1741.1 万台，位居第二，同比增长 7.4%；戴尔排在第三，出货量为 1201 万台，同比增长 3.5%；苹果排在第四，出货量为 559.4 万台，同比增长 36%；

排在第五位的宏碁，出货量是 482.8 万台，同比增长 12.7%。

（来源：Wind）

■ 我国 5G 用户数破亿 携号转网影响凸显

尽管现在还未完全摆脱新冠疫情，但我国 5G 节奏明显快起来了。近日三大运营商悉数公布 6 月份数据，毫无疑问，大家的关注点已经转移到了 5G。截至 6 月底，中国移动 5G 套餐客户数累计达 7019.9 万户、中国电信达 3784 万户，仅中国移动和中国电信两家的 5G 套餐用户就已经超 1 亿户。

中国联通依旧未公布 5G 用户数，但考虑到电信联通的体量以及共建共享 5G，中国联通的 5G 套餐用户数应该与中国电信相差不会太多。

随着携号转网的发展，其影响也开始凸显，中国电信在这场用户迁徙中获益最大，中国联通用户流失最多。

另外，固网宽带市场格局依旧未变。

5G 用户数破亿

在 5G 套餐用户方面，中国移动 2020 年 1 月 5G 套餐用户数 673.6 万，到 6 月份为 7019.9 万户，几乎平均每个月都增长 1200 多万。

中国电信 5G 套餐用户数也已达 3784 万户，中国联通虽未公布用户数，考虑到电信联通的体量以及共建共享 5G，中国联通的 5G 套餐用户数应该与中国电信相差不会太多。因此，三大运营商就这样在上半年轻轻松松破了亿。

今年两会期间，工信部部长苗圩在接受媒体采访时表示：“目前每一周大概要增加 1 万多个 5G 的基站。”中国工程院院士邬贺铨在“5G 商用一周年线上峰会”上也表示：预计到今年年底，我国 5G 基站数可能达到 65 万，5G 套餐用户可能达到 2 个亿，实现全国所有地级市室外的 5G 连续覆盖、县城及乡镇重点覆盖、重点场景室内覆盖。

根据中国信通院发布《2020 年 6 月国内手机市场运行分析报告》：1-6 月，国内手机市场总体出货量累计 1.53 亿部，同比下降 17.7%，在总体出货量下滑的情况下，5G 手机比重在增加，累计出货量 6359.7 万部，占比 41.5%。

同时，5G 手机价格不断下探，这会加速 5G 的普及。预计今年下半年 5G 手机价格将会进一步逼近 1000 元关口。

携号转网影响凸显

在移动用户发展上，携号转网的影响开始凸显。

截至 6 月底，中国移动用户总数近 9.47 亿户、中国电信 3.43 亿户、中国联通 3.09528 亿户。而回看上半年，三家运营商中国移动只有 3、4、5 月移动用户数增加，其他三个月都所有减少；中国联通甚至只在 3 月份出现短暂反弹后，其他五个月都在流失；只有中国电信 2 月受新冠疫情影响出现用户减少，其余时间都在净增。

出现这样的状况，主要还是携号转网的影响，中国电信在这场用户选择性迁徙中获益最大，而中国联通流失最多。最新数据显示：截至 7 月 17 日，携号转网用户已突破 1000 万。

另外，4G 用户方面，中国移动 4G 用户数 7.59718 亿户，当月净增 218.4 万户；中国联通 4G 用户当月净增 250.3 万户，累计达 2.60741 亿户；中国电信不再公布 4G 用户数。

固网宽带市场格局依旧

固网宽带的江湖依旧，中国移动稳坐第一、中国电信第二，中国联通位居第三且与前两者差距拉大。数据显示：截至 6 月底中国移动用户数达到 1.97116 亿户、 中国电信 1.5414 亿户、中国联通 8587.8 万户。

对比上半年净增数，差距更大：上半年中国移动净增 1007.5 万户，真是遥遥领先、中国电信净增 101 万户、中国联通净增 240 万，而且前两个月中国电信流失了 125 万户固网宽带用户。

同时，随着人口红利接近天花板，三大运营商固网宽带用户数增速慢了下来。

另外，固定电话业务方面，6 月中国电信固定电话用户数净减 33 万户，用户总数 1.091 亿户；中国联通 6 月本地电话用户净减 62.5 万户，累计达 5211.9 万户。

（来源：Wind）

■ 豆油整体基本面中性，棕榈油现货成交仍不多

7 月 21 日，国内主要工厂散装豆油成交 72500 吨（其中现货成交 12500 吨，远月基差成交 60000 吨），相比之下，前一日成交 60400 吨（其中现货成交 29100 吨，远月基差成交 31300 吨）。最新纳入统计的 110 家油厂 7 月 20 日豆油提货总量在 31990 吨，相比之下，7 月 17 日豆油提货总量在 31840 吨，增 150 吨。

豆类：最新作物周报显示美豆优良率高于预期，但美国大豆产区气温偏高，且未来一周半数以上主产州降雨低于正常值。USDA 报告对华销售情况良好，民间出口商连续报告中国采购。国内 7 月到港预报 1000 万吨以上，预计压榨维持高位。近期生猪存栏持续恢复，豆粕性价比较高，需求持续改善。豆粕成交持续放量，提货积极，豆粕库存继续下滑。豆粕整体或震荡偏强运行，不过谨防洪水、非瘟扩散对生猪产能的影响。

豆油上周成交翻倍，拍卖 100%成交。库存仍在上升过程中，但增幅较小。豆油整体基本面中性，建议谨慎观望。

买家入市谨慎，棕榈油市场总体成交仍不多。

7 月 21 日，沿海地区油厂及进口商棕榈油现货成交 3700 吨（其中现货成交 3700 吨，远月基差成交 0 吨），作为对比，前一日成交 7300 吨（其中现货成交 6300 吨，远月基差成交 1000 吨）。7 月 1 日-7 月 21 日，棕榈油总成交 112700 吨，较上月同期 162170 吨降 30.5%，较去年同期 138000 吨降 18.3%。截止周一，全国港口食用棕榈油总库存 36.75 万吨，较上周五 36.32 万吨增 1.2%，较上月同期的 35.21 万吨增幅 4.37%，较去年同期的 65.67 万吨降幅 44.04%。

西马产量数据显示前 20 日环比降幅 17%，支撑棕榈油期价。从 ITS 和 AmSpec 数据来看，前 20 日出口环比降幅收窄，需求改善。近期东南亚极高降雨量提供天气炒作题材，马来经纪商表示前 20 日全马棕榈油产量或下降 5%。此外 MPOA 表示因劳动力短缺马来单产可能损失 25%，但 UOB 调研显示多数大型种植园几乎不受此问题影响。印尼产地超卖传出缺货消息，报价坚挺，进口利润持续倒挂。

国内棕榈油库存上周虽有小幅回升，但仍处于历史低位。油脂前期涨势较猛，当前进入高位盘整阶段，整体棕榈油维持震荡偏多观点。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：低估周期+可选消费有望阶段补涨

1、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。

2、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。

3、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。

4、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