晨会报告

国都证券研究所晨报 20200707

【财经新闻】

- 上证报头版：有韧性更有活力，股市走强底气足
- 多项指标向好“预告”6 月工业经济超预期复苏
- 经参头版：国企改革推“升级版”，下半年将多策连发

【行业动态与公司要闻】

- 迎“风”战“疫”！ 共享经济为复工复产助力
- 新老基建景气诱人 工程机械巨头频出大手笔

【国都策略视点】

- 策略观点：指数放量大涨，杠杆资金仍未过热，防范预期下修或降温信号

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3332.88	5.71
沪深 300	4670.09	5.67
深圳成指	12941.72	4.09
中小板综指	11958.97	4.04
恒生	26339.16	3.81
国企	10726.83	4.72
恒生 AH 溢价	133.35	0.60
标普 500	3179.72	1.59
NASDAQ	10433.65	2.21
MSCI 新兴市场	1060.50	2.65

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	银行	9098.79	9.12
2	非银金融	12833.67	8.95
3	房地产	6673.61	7.47
4	休闲服务	502.59	7.31
5	采掘	4010.23	6.34

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	40.59	0.74
纽约期金	1794.00	0.39
伦敦期铜	6140.00	2.08
伦敦期铝	1635.00	1.43
波罗的海干散货	1956.00	3.27

研究员 :王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号：S0940511080001
联系人 :傅达理
电 话： 010-87413172
Email： fudali@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】

■ 上证报头版：有韧性更有活力，股市走强底气足

【上海证券报】上海证券报头版发文称，如果说上半年的 A 股市场在疫情冲击下体现了充足的“韧性”，那么，进入下半年以来，A 股则可谓“活力四射”。对于近期市场的大涨，接受上证报采访的首席经济学家们普遍认为，无论是韧性还是活力，都源自经济基本面的支撑、流动性合理充裕的托底，以及资本市场全面深改的催化。投资者应穿透市场短期起伏的波谷浪尖，看到国内资本市场长期走强的趋势潮流。

“复苏牛”：国内经济基本面走强

昨日，中泰证券首席经济学家李迅雷在接受上证报记者采访时表示，近期推动股市上涨的原因中，既有经济基本面的改善，同时也有金融、地产等板块估值偏低带来的补涨需要，还有境内外资金的持续涌入。

从疫情防控、复工复产的情况看，李迅雷认为，中国是全球主要经济体中表现最好的，也是最有可能在全年实现经济正增长的。

“基本面向好，这使得中国股市相比美国股市更有上涨的底气。”李迅雷说，“美股的技术性牛市更多还是来自资金面的推动，是对虚拟经济的投资需求在增加。相比之下，中国股市更有基本面的支撑，也更值得投资。”

中山证券首席经济学家李湛同样表示，目前国内主要经济数据明显向好，产能已基本恢复至疫情前的水平，制造业 PMI 已回到荣枯线上方，汽车等的销售增速明显好转，出口增速也大幅好于预期。整体看，宏观基本面明显改善，对资本市场有一定支撑。

“配置牛”：流动性合理充裕

同时，流动性的合理充裕，也为资本市场走强提供了依托。

开源证券首席经济学家赵伟表示，国内货币政策与财政政策相配合，保持了流动性的合理充裕，加大了稳企业保就业的力度，特别是中小微企业的融资得到了一系列政策工具的支持。企业融资成本进一步下降，信用环境持续修复。5 月社融存量增速已较去年底抬升 1.8 个百分点至 12.5%，未来数月，其中枢或继续抬升。

在赵伟看来，政策底和经济底在今年 3、4 月份已然夯实，伴随信用环境的修复，资金的风险偏好持续提升，利好股市。经济转型背景下，产业结构的持续优化，也为股市走牛提供了微观基础。

李迅雷则表示，这轮股市上涨并不是全面牛市，或者说，传统定义上所有股票全面上涨的牛市恐怕很难再现。

“A 股以前是散户市，大家觉得股票全面上涨了才是牛市，导致一些个股估值扭曲。”李迅雷说，“我认为，指数今后会表现得很好，但仍有相当一部分股票很难上涨，过去纯靠炒概念、炒题材的股票，将来还会下跌。”

“制度牛”：资本市场深改助力动能转换

2020 年同时也是资本市场深改之年，创业板、新三板改革渐次推出，资本市场的改革给二级市场带来了显著的“政策溢价”。

中银证券首席经济学家管涛认为，今年新证券法正式实施，对资本市场基础制度建设、提高上市公司质量、加强投资者保护等都有促进作用。今年还要推动多层次资本市场发展，科创板、创业板试点注册制，新三板的精选层也即将开市。这一系列的改革，有利于提升我国资本市场的中长期估值中枢。

“最近股市的上涨，很大程度上也是因为有改革的预期在。对改革的憧憬，提升了投资者的信心。”管涛表示。

李迅雷也分析说，资本市场的改革给股市注入了新鲜血液，吸引了更多投资者的参与。这反映了中国经济的转型发展，亦将助力新旧动能的转换。

■ 多项指标向好“预告”6 月工业经济超预期复苏

【上海证券报】在浙江嘉兴一家精密制造企业的冷加工车间里，新扩产的项目正在进行试生产。一个个齿轮零件成品，正源源不断地从自动化生产流水线上生产出来，一旁的工作人员不时检查生产设备的各项参数。

“随着生产线的全面恢复以及新项目投产，我们重启了 2000 千伏安变压器。项目全部投产后，企业用电量将同比增长 60%以上。”公司相关负责人说。

生产线忙起来，机器转起来，这是工业生产加快复苏的鲜明注脚。6 月份以来，制造业 PMI 回升幅度好于预期、发电量数据超预期增长、粗钢产量再创历史新高……种种指标的向好都预示着 6 月工业经济正在超预期复苏。

先行指标制造业 PMI 持续运行在荣枯线以上，已率先为经济复苏发出“预告”第一弹。国家统计局上周公布数据显示，6 月份，制造业 PMI 为 50.9%，高于上月 0.3 个百分点，连续 4 个月保持在扩张区间。

中信证券首席经济学家诸建芳表示，制造业稳步扩张，体现出生产活动的较高景气仍在延续，经济总体复苏态势持续向好。

一家家复产的企业，一台台高速运转的机器，共同绘出发用电量上扬的曲线。据国家电网数据，全国发电量继 5 月增速明显回升后，6 月正以更快速度增长。6 月上旬全国全口径发电量同比增长约 9.1%，高于去年同期发电量增速，也高于 5 月 4.3%的增速。

尽管 6 月全月发电量数据尚未公布，但从五大发电集团日耗煤量的同比增速来看，6 月上、中、下旬分别为 11.3%、8%、8.3%，全月同比增速 9.1%，可间接反映 6 月整体发电量增速并不低。

“气温因素对发电量同比高增长的影响并不显著。工业的快速修复，夜间赶工、加大工作量更有可能是促使当前发电量高增长的主要动力。”浙商证券首席经济学家李超表示。

在李超看来，发电量超预期是 6 月份中国经济进一步向好的体现，并且预示 6 月份工业增加值超预期的可能性较大。

此外，高炉开工率、粗钢产量等一系列与工业生产密切相关的高频监测数据也持续改善。

据中钢协数据估算，中钢协会员企业 6 月份粗钢产量 6389.4 万吨，同比增长 4%，环比增长 2.7%，预计再创历史新高。

“各项数据表明工业生产正在进一步快速回归正常。”植信投资首席经济学家连平认为，目前整体经济运行的反弹之势已经确立，二季度经济将重回正增长轨道。

一系列工业经济数据的改善与工业企业的复工复产休戚相关。据统计局数据，目前全国工业的复工率接近 100%，而对规模以上工业企业的抽样调查显示，截至 5 月底，近七成的企业达到正常生产水平八成以上。

招银理财最新发布的夜光指数显示，国内工业园区开工指数今年 2 月至 5 月呈逐步增长的态势，预计 6 月增速也将超过去年同期水平。夜光数据印证了国内工业园区逐步开工，工业产能逐步恢复。

6 月份主要宏观经济指标将于 7 月中旬公布。机构普遍预测，6 月份工业增加值同比增速将较 5 月份的 4.4%继续加快。部分机构甚至预计 6 月份工业生产将恢复至去年同期水平，甚至略有超越，增速或达 6.4%。

■ 经参头版：国企改革推“升级版”，下半年将多策连发

【经济参考报】三年行动方案的审议通过，意味着国企改革进入新阶段，将围绕重点领域推出“升级版”举措。《经济参考报》记者了解到，深化混改的实施意见、推进国有经济布局优化和结构调整的意见以及“十四五”全国国有资本布局与结构战略性调整规划等多项政策正在制定，有望在下半年出台。

业内人士预计，未来国企混改将升级增容，或推出负面清单，“混改+优先股”、员工持股等成重要实现形式。与此同时，国企将进一步优布局、调结构，重组整合有望提速。资本市场是国企改革的关键舞台，并购重组、整体上市、混改、员工持股与股权激励等将成为热点题材，新一轮改革牛市呼之欲出。

上半年的最后一天，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020－2022 年）》，指出今后 3 年是国企改革关键阶段，要坚持和加强党对国有企业的全面领导，坚持和完善基本经济制度，坚持社会主义市场经济改革方向，抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整，增强国有经济竞争力、创新力、控制力、影响力、抗风险能力。

这一判断和部署背后有着深刻的时代背景和现实意义。近年来，我国国企改革顶层设计日趋完善，一些重要领域和关键环节改革取得明显进展，为国企发展注入了澎湃动力。但随着疫情席卷全球，国内外经济社会发展都面临着巨大的挑战。

“要转变传统经济增长方式、要应对疫情对经济的冲击，必须突破传统体制机制束缚，积极鼓励探索尝试创新，依靠改革应对变局、开拓新局。”阳光时代律师事务所国企混改中心负责人朱昌明在接受《经济参考报》记者采访时表示，作为国民经济的“顶梁柱”和“压舱石”，国企只有深化改革，实现高质量发展，才能为中国经济平稳运行提供强大支撑。三年行动承前启后，是前一阶段国企改革的升级版，也是中国经济转型和产业结构调整的重要保障。

中国企业联合会研究部研究员刘兴国也向《经济参考报》记者表示，会议释放了两方面的关键信号：一是用三个坚持，明确了改革的原则与要求；二是提出了“抓重点、补短板、强弱项”的改革方向。三年行动方案的审议通过，意味着国企改革将进入加快推进落实的新阶段，将推出升级版的改革举措，以尽快在重点领域和关键环节取得突破性成果。

中国电信旗下天翼电子商务有限公司二轮混改启动，徐工集团工程机械有限公司拟向战略投资者、员工持股平台合计

募集 156.56 亿元，山东公开 40 家国企混改项目.....作为本轮国资国企改革的牛鼻子，近期国企混改落地提速。

国家发展改革委副秘书长赵辰昕此前在发布会上透露，今年要深入推进已经公布的四批 210 户混合所有制改革试点，并将研究制定深化国企混改的实施意见，以此打造混改政策升级版。

“三年行动方案通过后，该意见将进一步加速制定，有望尽快出台。”朱昌明预计，未来国企混改将从重要领域试点向其他领域国企扩围，同时优先股改革将迈出实质性步伐，“混改+优先股”可能成为今后的选项，而员工持股也将获支持，成为混改重要实现方式。此外，混改企业将探索实施更加灵活高效的监管制度。

刘兴国认为，未来混改深化将主要体现在几个层面：一是混改提级，即进一步向国企一级集团层面推进，包括向央企一级集团层面推进；二是推出国企混改负面清单，在负面清单外实现国企混改全覆盖；三是加快建立混改企业监管新模式，并在混改企业全面推进落实市场化导向的综合性改革。

国有经济布局优化和结构调整也是国企改革的重头戏。赵辰昕表示，今年国家发展改革委将制定推进国有经济布局优化和结构调整的意见。据知情人士透露，该意见正在各部委征求意见，需要与国务院国资委牵头编制的“十四五”全国国有资本布局与结构战略性调整规划协同，预计将在下半年出台。

刘兴国认为，国有经济布局优化和结构调整，将紧紧围绕“抓重点、补短板、强弱项”来深化推进。未来的国有资本布局，要通过并购重组、投资进退，更多聚焦于战略新兴产业投资、现代先进制造业、关系国计民生和国家安全的行业等重点领域；要通过布局优化和结构调整，来促进国有企业补齐发展短板，提升发展弱项，这意味着优化调整需要围绕创新资源的整合来实施。

“围绕构建现代化经济体系，国有资本将进一步调结构、优布局。”朱昌明称，中央企业之间、央企与地方国企之间的兼并重组、交叉持股、战略合作将好戏连台。

按照国务院国资委的部署安排，今年要在持续推进瘦身健体中更加突出主责主业。同时，重点推进装备制造、化工产业、海工装备、海外油气资产等专业化整合以及煤电资源区域整合，研究启动炼化业务整合，继续抓好煤炭等去产能工作。此外，在调结构优布局中大力发展先进制造业和战略新兴产业。

相关工作已在展开。例如，目前央企煤电资源区域整合第一批试点正在推进，整合后中国华能等五大发电集团将在甘肃等 5 省区形成“一家央企一个省区”的格局。

地方国企重组也在提速。省属国有企业集团公司和所属各级子公司转让一定比例的国有股权，今年“腾笼换鸟”项目净回笼资金完成 100 亿元.....近日山西省政府出台的《关于加快省属国有企业“腾笼换鸟”促进国有资本优化布局的实施意见》提出这样的目标。

资本市场无疑是国企改革的关键舞台。在刘兴国看来，资本市场可以为国企改革发展提供融资服务，并且帮助国企通过发行股票完成混改和实现资产证券化，进行并购重组以完成布局优化与结构调整。未来资本市场的热点题材预计有并购重组、整体上市、混改、员工持股与股权激励等。

朱昌明也判断，下半年资本市场将风起云涌，好戏连台，新一轮改革牛市呼之欲出。首先利用资本市场解决混资本、引战投和员工持股的定价问题；其次，资产证券化将进一步加速，注册制改革将为国企混改提供广阔的资本市场空间；此外，资产重组进一步加速，腾笼换鸟，恢复国有控股上市公司的融资能力和发展活力。

【行业动态与公司要闻】

■ 迎“风”战“疫”！ 共享经济为复工复产助力

今年以来，受新冠肺炎疫情影响，共享经济受到一定冲击。为了活下去，共享平台企业加速创新，为恢复国内消费市场、推进复工复产助力。

活下去！线上线下联动

“活多了，有钱赚了。”4 月初以来，跑了 5 年运输的广州货拉拉司机张师傅逐渐忙起来了。

货拉拉数据显示，2 月平台订单量环比下降 79%，3 月以来，订单量持续增长。截至目前，大多数城市货运需求整体恢复超 80%。其中，因春季家庭花卉植物需求旺盛，花卉植物类运输恢复至平时的 94%。

受疫情影响，一些依托线下活动的共享平台受到冲击，活下去成了企业的工作重点。

“新增零担货物运输业务，开拓更多品类满足用户需求，努力把平台打造成一个物流商城。”共享物流平台货拉拉首席

营销官张燕梅说，最大限度地控制成本和寻找新的收入来源是活下去的不二法门。

细心的人们不难发现，“冲击”根本上是线下经济活动被迫中止而“传导”到线上的，为此，企业也主动转向线下场景维护，保障产业链稳定。

今年 2 月，哈啰出行把部分员工派到了严重缺工的生产工厂，直接上生产线参与生产，积极帮助上游企业搭建工厂信息交流平台、生产线复产针对性培训等，目前上游产能基本恢复。

“实体行业复工复产持续推进，平台经济也在随之恢复活力。”哈啰出行联合创始人、执行总裁李开逐说。

活得好！拼速度玩创意

拼速度玩创意，一度被共享平台企业奉为抢占“风口”的制胜法宝。抗“疫”期间，人们的在线消费习惯得到进一步培养，倒逼企业业务创新。

湖北十堰市的王女士患糖尿病多年，需要定期购药和问诊。她担心去医院开药有交叉感染风险，于是通过共享医疗平台平安好医生进行“云问诊”“云开药”，解决了后顾之忧。

疫情期间，一些共享医疗平台如微医、平安好医生等开设了在线问诊服务，帮助人们了解疫情动态、普及相关知识。

国家信息中心分享经济研究中心副主任于凤霞认为，线下活动受到限制时，大量的消费和生产活动转到线上，这对部分共享经济领域如共享医疗、教育等的需求产生了一定刺激性影响。

疫情以来，共享平台企业并不满足于活下去，而是要活得好，部分企业正努力抓住“危中之机”。

瞄准下沉市场，注入新生机。今年以来，货拉拉不断下沉货运模式，相关业务延伸到了 50 多座新城市，其中多为三四线城市，缓解了疫情对货运带来的影响。

培育新产品，释放发展潜力。美团单车、哈啰出行等共享单车企业布局 3 至 10 公里出行市场，发展共享电单车业务，4 月以来，电单车业务持续增长。

探索新模式，提升竞争力。哈啰出行等企业探索“员工共享”模式，助力复工复产；滴滴与司机群策群力提升订单量，目前网约车业务已基本恢复至去年同期水平。

记者在调研中感受到，逐渐恢复活力的共享经济等新业态正撬动着消费升级，带动就业扩容，成为当前国内市场活力日渐恢复的鲜明写照。

活得久！加速新战略落地

疫情如镜，照出了共享经济等新业态快速反应、灵活应对困境的优势，也暴露出部分平台企业商业模式难持续、服务体验待完善等短板。

疫情初期，实体消费陷入停滞状态，共享充电宝、共享住宿等行业一度陷入寒冬。业内专家表示，受制于实体经济复工复产进度，共享平台企业恢复进度不一，部分平台自我突破能力差，逐渐被市场淘汰。

共享经济圈有句老话，要想活得久，不创新不行，创新慢了也不行。当前一股聚焦技术创新、加速新战略落地的热潮正在行业内涌动。

青桔单车尝试运用北斗系统，以提升精细化运营水平，首批搭载有北斗高精度导航定位芯片的青桔 GEO 车型已在深圳、武汉、北京等地投入运营。

共享充电宝平台街电不断深化场景布局，探索线上线下用户一体化运营，加快打造以共享充电宝为核心的价值闭环，订单量正稳步回升。

记者发现，不只是共享平台企业，很多实体企业在疫情期间也在探索信息共享模式，积极拥抱数字化新业态，在困难中育新机、开新局。

“这场由疫情催生的科技应用创新正在加速传导到实体企业，在全产业链各个环节拥抱数字化、推动企业间的协同创新，将成为整个国民经济转型升级、应对疫情的一个抓手。”北京大学光华管理学院助理教授雷莹说。

■ 新老基建景气诱人 工程机械巨头频出大手笔

在新老基建一同起步之际，工程机械巨头纷纷抛出大手笔。

6 月末，徐工机械公告，控股股东启动募资总额预计达 156.56 亿元的混改；7 月 6 日，中联重科发布拟募资 66 亿元的定增预案，公司核心管理层与众多战略投资者有意联手认购。

天风证券认为，相比上一轮工程机械行业崛起，本轮工程机械行业复苏有很大不同。

有工程机械企业人士表示，工程机械巨头迎来了“打扫战场并加速做大做强的契机”。当前，随着复工复产进度不断加快，房产投资增速反弹，以及 5G 基站、特高压输电、城际高铁、轨交等以新技术、新科技为主要方向的新型基础设施和以先进制造为主的工业领域投资的带动，工程机械行业正开启新一轮的腾飞。各大工程机械巨头正抓紧进一步引入活水，引进实力战投，实现智能制造与创新发展升级，抓住进一步做强做大的机遇。

工程机械巨头动作频频

7 月 6 日，中联重科披露定增预案，拟以 5.28 元/股的价格定增募资不超过 66 亿元。其中，24 亿元用于挖掘机械智能制造项目，13 亿元用于关键零部件智能制造项目，3.5 亿元用于搅拌车类产品智能制造升级项目，2.5 亿元用于关键液压元器件（液压阀）智能制造项目，余下 23 亿元用于补充流动资金。

战略投资者及中联重科管理团队将借此定增大手笔“入股”。具体来看，怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛和宁波实拓将包揽本次定增，认购金额分别为 31 亿元、19 亿元、10 亿元和 6 亿元。

怀瑾基石是基石资产管理股份有限公司（下称基石资产）间接控制的投资主体。基石资产目前管理各类投资基金 80 余只，规模超 500 亿元，累计完成 140 余家公司的投资；太平人寿隶属于中国太平，是国内大型寿险企业之一；宁波实拓是元鼎基金控制的投资主体，元鼎基金是五矿创投发起设立的私募股权投资基金。若交易完成，按照持股比例，怀瑾基石、太平人寿都将有权向中联重科提名 1 名董事候选人。

海南诚一盛则是中联重科部分核心经营管理人员为参与本次发行共同设立的有限合伙企业，此次拟出资 10 亿元认购约 1.89 亿股股份，体现了公司管理团队对行业及企业前景的看好。

中联重科同时制定了未来 3 年回报规划。公告显示，在满足公司当年盈利、累计未分配利润为正、所处行业未发生重大不利变化且实施现金分红后不会影响公司持续经营等条件下，2020 至 2022 各年度公司利润分配按每 10 股不低于 3.17 元进行现金分红，且公司最近 3 年以现金方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%。

另一工程机械巨头徐工机械也祭出大动作。

6 月 29 日，徐工机械公告称，控股股东徐工集团工程机械有限公司（下称徐工有限）混合所有制改革涉及的增资项目已于 6 月 24 日在江苏省产权交易所公开挂牌。

据披露，徐工有限此次拟募资总额为 156.56 亿元。本次增资完成后，徐州工程机械集团有限公司（下称徐工集团）和省属某国有独资公司合计持有本次增资后徐工有限股权的比例不低于 51%，战略投资者和员工持股平台合计持有本次增资后徐工有限股权的比例不超过 49%（其中员工持股平台持股约 2%）。

紧抓转型升级机遇

在今年 5 月的一次座谈会上，徐工集团工程机械有限公司董事长、党委书记王民明确表示：“混改绝对不能拖，因为现在是最好的时机，也是大家能够形成共识的时机，徐工要想成为世界一流企业，改革不可或缺。”

王民认为，“混”是形式，“改”是实质。通过混改，徐工致力早日实现进入全球前列的目标，登顶世界工程机械行业的“珠穆朗玛峰”。

7 月初，徐工机械再披露，拟出资 51 亿元设立徐工产业并购基金。该基金总规模 100.1 亿元，用于投资符合公司要求的标的，促进公司实现高质量、高效率、高效益、可持续发展。

中联重科相关人士认为，未来，行业发展比拼的是智能制造、创新发展。目前，中联重科正紧抓企业技术“关键创新”与工业智能提质升级。本次定增募资，最终是为公司智慧产业城项目建设集聚资源，为关键零部件技术和基础研究创新注入动力。

中联重科重点打造的挖掘机械智能制造项目，已于去年在长沙中联重科智慧产业城正式开工建设。挖掘机械园区占地约 1500 亩，投产后将生产全系列挖掘机，预计实现年产能 3.3 万台。

作为中联产业城的首开园区，挖掘机械园区将采用“世界一流智能工厂”的建设要求，建成后的中联智慧产业城挖掘机智能工厂，2 条产线平均 6 分钟生产下线 1 台挖掘机。

据悉，中联智慧产业城项目占地约 9000 亩，除了挖掘机智能制造园区，产业城还规划了多个智能工厂，并将新增智慧农机、人工智能等新兴产业和研发试验、产品孵化基地，以及人工智能研究应用中心，建成后将成为全球工程机械最大的智能制造园区和工程机械制造集群。

另一工程机械巨头三一重工则表示，2020 年，公司力争实现营业收入 850 亿元。三一重工将进行核心业务、主要市场与盈利能力三大转型。具体来看，推进数字化升级，由“单一设备制造”向“设备制造+服务”转型；由单一国内市场向国际化转型；创新盈利模式。

看好未来，补齐短板

在 6 月 29 日的年度股东大会上，中联重科董事长詹纯新谈到对行业的看法。他认为，行业已从传统的房地产工程项目拉动，扩展为新基建、传统基建、新能源等各类建设项目带动。风电组装、电网铁塔、交通、水利的建设都离不开混凝土机械、工程起重机械、桩工机械等设备的支撑。随着“两新一重”建设的持续推进，企业发展迎来广阔空间。

在中联重科看来，无论是新基建还是老基建，公司既是参与者，也是受益者。

有研究报告认为，工程机械行业自 2016 年底复苏，受益于基建需求、房地产投资需求、存量设备更新需求和“一带一路”沿线国家出口需求等的拉动，行业景气度近年来持续高涨，预计 2020 年拉动行业复苏的几大动力源依然存在。

天风证券认为，相比上一轮工程机械行业崛起，本轮工程机械行业复苏有很大不同。本轮复苏更多是靠工程机械行业内生动力，包括更新需求、施工需求增加、国产替代、机器替人加速等。各大主机厂更加注重资产质量与现金流，严控销售政策。

值得一提的是，疫情发生后，不少工程机械巨头进一步发现了短板，并着眼于补齐短板。“受疫情影响，不少企业认识到补齐相关短板，维护产业链、供应链安全的重要性。”中联重科相关人士表示。

据了解，我国工程机械的三大核心零部件——液压件、发动机、电控系统，一定程度上依赖国外进口。中联重科本次募集资金投资的关键液压元件产业升级项目，将集中攻坚关键技术，增加在液压元件研发设备上的投入，打造自身在液压领域的核心控制技术。

一家工程机械企业的相关负责人表示，无论是企业还是上游供应商，都会更为关注自身供应链的抗风险能力和可持续发展，更为审慎地思考本地化配套的重要性，使未来的产业布局更集中、物流距离更短。

此前，三一重工升级改造的智能“灯塔工厂”已开始生产主要零配件。三一重工相关负责人表示，“灯塔工厂”打破了一些技术瓶颈，自动化水平得到较大提高，不少核心、重要零配件都可以实现自产。

【国都策略视点】

■ **策略观点：指数放量大涨，杠杆资金仍未过热，防范预期下修或降温信号**

1、“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合，指数震荡上行。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，3-5 月工业、投资、消费等主要经济增速逐月改善；制造业、建筑业、服务业 PMI 指数自 2 月疫情暴发期的低谷趋势回升（6 月中采制造业、服务业 PMI 环比各回升 0.3、1.1 个百分点至 50.9、53.4），并普遍连续四个月保持在 50 荣枯线上方。但受疫情防控常态化线下可选消费恢复较慢、同时欧美二季度疫情高峰期外需疲弱，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，政策退出或延后，宽货币宽信用扩财政政策有望延续。

同时，美国疫情反弹但影响减弱、中美摩擦压力阶段见顶趋缓，两大外部扰动风险趋弱；内部环境方面，“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合，为前期 A 股指数震荡缓升的主要逻辑动力。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，A 股在低估值蓝筹发力下，指数进入加速上涨阶段。中期展望，以上外部环境变化之前，以及经济弱恢复政策仍宽松宏观政策组合调整之前，A 股指数震荡缓升格局仍有望维持。

2、大金融蓝筹强势崛起，指数加速放量上行，防范预期下修或降温信号。

1）大金融蓝筹强势崛起，指数加速放量上行。630 业绩考核期过后，此前持续低迷的大金融板块强势崛起，月初迄今的短短四个交易日内，券商、保险、房地产、银行各大涨 30%、20%、18%、17%，同时煤炭、工业金属、航运、基建等传统周期板块紧随其后大涨 17-13%；以上大金融蓝筹崛起拉动下，上证 50、中证 100、沪深 300、上证指数等大盘指数大涨 15-12%。

2）杠杆资金仍未过热。从资金交易行为来看，目前市场正迅速进入过热状态：一是两市成交额已连升五日，且最近三日保持在万亿元上方加速放量至昨日的 1.56 万亿元，两市换手率从 5 月底的年内低点 0.75%攀升至 2.01%，各创近五年、四年半新高；从近十年换手率波动区间 0.4%-3.5%来看，当前 2.0%的换手率位于历史区间 55%分位数，但较历史均值 0.9%高出一倍有余。

二是从杠杆资金来看，当前未显现激进亢奋状态，两融余额自 4 月底的阶段低点累计回升 15%至当前的 1.2 万亿元，期间回升幅度远低于全 A 指数 22%的涨幅；同时，两融交易占比自 5 月底的阶段低点 8.2%附近趋势回升至当前的 12%附近，均创近四年半新高，但各较 15 年中两融历史峰值 2.3 万亿元、年初两融交易占比峰值 30%，远未进入激进亢奋状态。

3）近期防范预期下修或降温信号。值得注意的是，随着 7 月中旬上半年宏观经济公布及本月底中央经济工作会议的宏观政策定调、上市公司财报窗口期的开启、货币政策边际变化验证期的临近，经历“连续温和反弹三个月、近期大盘蓝筹引领指数加速上

行”的 A 股市场，若以上外部环境、宏观政策预期边际下修，或近日过热市场促使监管层释放降温信号，届时或触发快速震荡回调压力，尤其部分高预期高估值板块。

3、6、中期风格展望：业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格一般难以趋势切换或逆转，中周期来看，科技成长风格占优仍可看 1.5-2 年；后续重点防范全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链、市场监管等风险。结合历次风格切换规律来看，我们认为，在业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格相对强弱一般难以切换或逆转，且本轮风格切换时长仅 1 年，较一轮完整的业绩相对景气、风格趋势分化的 2.5-3 年的周期仍有 1.5-2 年时长。

从这一轮 5G、数据中心、人工智能引领的科技创新产业景气及新基建-科技硬件-软件-应用内容的商业景气传导来看，TMT、电动汽车为首的科技成长行业的业绩景气正处于上行中期，远未见顶。根据市场一致预期来看，未来 3 年创业板、沪深 300 的净利润同比增速在 20-30%、10%附近，创业板业绩相对景气仍显著高于沪深 300。

风险提示：全球疫情峰值反复，宏观对冲政策效果低于预期，海外市场继续探底等。

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