国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200701

【财经新闻】

- 三年行动方案获通过 国企改革驶入“高速路”
- 央行下调再贷款再贴现利率
- 6 月制造业 PMI 环比上升 经济复苏料提速

【行业动态与公司要闻】

- 深改委强调加快工业互联网创新发展 建设进度有望提速
- 离岛免税政策再次放宽 行业龙头将直接受益

【国都策略视点】

- 策略观点：经济弱恢复，政策缓退出，改革强落地

【重点公司公告摘要】

- 中科创达：非公开发行股票申请获证监会核准批复
- 福莱特：上半年净利预增 61%到 80%

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2984.67	0.78
沪深 300	4163.96	1.32
深圳成指	11992.35	2.04
中小板综指	11140.61	2.04
恒生	24427.19	0.52
国企	9758.63	0.01
恒生 AH 溢价	128.57	0.51
标普 500	3100.29	1.54
NASDAQ	10058.77	1.87
MSCI 新兴市场	993.96	-1.67

全球大宗商品市场

商品		
纽约原油	39.82	0.48
纽约期金	1798.10	0.78
伦敦期铜	6039.00	1.17
伦敦期铝	1618.00	0.31
波罗的海干散货	1799.00	0.28

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】

■ 三年行动方案获通过 国企改革驶入“高速路”

【中国证券报】6 月 30 日，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)》。业内人士指出，行动方案公布进入倒计时，国企改革的目标、时间表、路线图将进一步明确。随着四批 210 户混改试点、“双百行动”、“区域综改试验”、“科改示范行动”一系列改革举措加速实施，从中央到地方约千家试点企业启动改革，国企各项改革将进入快速推进、实质进展的新阶段。

国资委秘书长、新闻发言人彭华岗此前在国新办新闻发布会上表示，今年是落实三年行动方案的第一年，改革大的方向主要包括：完善中国特色现代企业制度，加快建立健全市场化经营机制，积极稳妥分层分类深化混合所有制改革，进一步完善以管资本为主的国有资产监管体制，大力推进“双百行动”、“区域性综合改革试验”、“科改示范行动”等专项工程，进一步加强党对国有企业的全面领导等。

在混改方面，中国企业研究院首席研究员李锦表示，国家发改委透露了今年诸多重点安排，如深入推进四批 210 户混改试点，研究制定深化国企混改实施意见，以此打造混改升级版。今后国企混改将向主业主责范围外深化，向战略性投资方向深化，向经营机制深化，向垄断企业内部深化，向集团公司整体上市深化，向管理层股权激励深化，并向国有资本收益功能深化，推出优先股等。

在重组方面，李锦认为，今年将对重复投资、同质化竞争问题突出的领域进行重组整合，未来央企和地方国企专业化、平台化、产业化重组将成为趋势，将主要集中于资源类、竞争类国企。

“资产证券化和股权激励也将成为今年国企改革最大看点。”李锦表示，在“十四五”期间，将大力推动国有企业上市，推动集团公司整体上市，加大市场化并购上市公司力度，推动国有资产向上市公司集中，使上市公司成为国有企业主要组织形式和管理资本的重要载体。此外，随着央企控股上市公司实施股权激励工作指引的下发，央企实施股权激励和员工持股也有望大幅增长，为上市公司注入发展动力，为资本市场释放新红利。

■ 央行下调再贷款再贴现利率

【上海证券报】人民银行决定自 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。具体来看，下调的利率分为三类：下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点；下调再贴现利率 0.25 个百分点；下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点。

经此次下调后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%。对于下调再贷款、再贴现利率，业内人士普遍认为，这体现了人民银行在结构性政策方面持续发力。

近日召开的央行货币政策委员会第二季度例会要求，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，继续用好 1 万亿元普惠性再贷款再贴现额度，落实好新创设的直达实体工具，支持符合条件的地方法人银行对普惠小微企业贷款实施延期还本付息和发放信用贷款。

从今年以来的实践看，再贷款、再贴现发挥了较好作用。前期，人民银行推出了 3000 亿元抗疫专项再贷款和 1.5 万亿元普惠性再贷款、再贴现。今年 2 月，支农、支小再贷款利率从原来的 2.75%下调 0.25 个百分点至 2.5%。

人民银行副行长潘功胜此前介绍，截至 5 月 30 日，3000 亿元专项再贷款政策直接为防疫保供企业提供贷款，向 7400 家企业已经发放了 2800 亿元，留下的 200 亿元给了湖北，因为湖北跟全国复工复产的时间进度不一样。上述贷款的加权平均利率是 2.49%，财政贴息后，企业实际融资利率是 1.25%。同时，运用再贷款、再贴现专用额度支持金融机构累计发放优惠利率贷款 4800 亿元。

■ 6 月制造业 PMI 环比上升 经济复苏料提速

【中国证券报】国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 6 月 30 日发布的数据显示，6 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.9%，比上月上升 0.3 个百分点。

分析人士认为，这是该数据连续第四个月保持在荣枯线以上。6 月的制造业 PMI 指数显示，中国经济恢复进程有提速迹象，下半年经济复苏有望持续。同时，宏观政策需着力扩大内需，稳住经济基本盘。

基本面继续改善

“6 月的 PMI 指数在荣枯线上小幅提高，表明中国经济恢复进程有提速迹象。”国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群表示，今年两会后，“六稳”“六保”政策密集落地，与前期全面复工复产各项政策相互呼应，宏观政策综合效果更趋

明显。

数据显示，6 月，在调查的 21 个行业中，有 14 个行业 PMI 高于临界点，较上月增加 5 个，制造业稳步恢复，基本面继续改善。

“虽然本月 PMI 指数有所回升，制造业稳步恢复，但同时也要看到，不确定因素依然存在。”国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示，一是进出口指数虽连续两个月改善，但仍位于临界点以下，当前海外疫情尚未得到有效控制，外部市场依然存在变数。二是部分行业复苏压力依然较大。三是小型企业生产经营困难较大。

产业链稳定性增强

业内人士认为，经济持续复苏为下半年经济平稳开局奠定基础。

“截至上半年末，经济恢复势头巩固，产业链稳定性增强，为下半年经济平稳开局奠定基础。”中国物流信息中心分析师文韬表示，二季度内，企业生产和市场需求均保持较快恢复态势，生产指数和新订单指数不仅持续位于 50%以上，也高于一季度和去年同期水平。新动能运行相对稳定，有助于经济恢复势头巩固。

海通证券首席经济学家姜超表示，从历史经验看，社融增速是重要的领先指标，可能二季度会回升至 12.7%，全年有望升至 14.6%。这意味着，经济在二季度后的增速有望回升。专家认为，经济持续复苏需政策进一步发力。

【行业动态与公司要闻】

■ 深改委强调加快工业互联网创新发展 建设进度有望提速

上海证券报讯 中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》等。会议强调，加快推进新一代信息技术和制造业融合发展，要顺应新一轮科技革命和产业变革趋势，以供给侧结构性改革为主线，以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展，加快制造业生产方式和企业形态根本性变革，夯实融合发展的基础支撑，健全法律法规，提升制造业数字化、网络化、智能化发展水平。

工业互联网连续三年写入《政府工作报告》，今年以来政策频发，作为新基建重要组成部分，工业互联网建设成为制造业转型升级、发展智能制造的核心。工业互联网在新基建政策的驱动下，建设进度有望加快。

工业互联网建设共分为网络、平台和安全三大功能，其中平台建设是核心。工业互联网平台本质是一个工业云平台，向下连通海量企业设备和业务数据，向上支撑工业 APP 的开发部署，本身是工业模型和微服务组件的重要载体，有望成为新工业体系的操作系统。

■ 离岛免税政策再次放宽 行业龙头将直接受益

证券时报讯，财政部、海关总署、税务总局 6 月 29 日发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》，自 2020 年 7 月 1 日起实施。《公告》明确，离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元，不限次；扩大免税商品种类，增加电子消费产品等 7 类消费者青睐商品；仅限定化妆品、手机和酒类商品的单次购买数量；旅客购买商品超出免税限额、限量的部分，照章征收进境物品进口税；具有免税品经销资格的经营主体可按规定参与海南离岛免税经营。

此次公告中将离岛免税限额由此前的 3 万元提高到了 10 万元，并且除化妆品、手机和酒类商品外不限制次数。此外，此前离岛免税存在单件商品价格不得超出 8000 的限制，超出部分需要缴纳行邮税。而本次公告里并未提出单件商品的价格限制，此前具备相关条款文件也已经被废止，单件商品价格的取消也将直接增加免税商品的种类并且带动商品单价提升。以 19 年数据来看，离岛免税人均消费大致在 3500 元左右，仍然具备较大上升空间。

此次将免税商品范围从原有的 38 项商品增加到 45 项，主要增加了天然蜂蜜及其他食用动物产品、茶类制品、手机、平板、可穿戴设备、游戏机和酒类商品；并且只有香水（30 件）、手机（4 个）和酒类（不超过 1500ml）存在数量限制。

公告里还提出具有免税品经销资格的经营主体可按规定参与海南离岛免税经营。目前，中免已完成了对海免的整合，共拥有在海南三地四家免税店，已经具备一定先行优势。深免、海免、中出服务均拥有免税经营牌照，但新增免税店仍需相关部门的审批，短时间内难以撼动中免在海南的规模优势。

近几年离岛免税政策迎来多次调整，也体现了我国要通过做大做强免税行业 来引导消费回流的意愿。此次政策调整将有助于扩大离岛免税市场规模以及 客单价，中国中免作为行业龙头在海南具备先行优势和规模优势 将直接受益，建议持续关注。

【国都策略视点】

■ **策略观点：经济弱恢复，政策缓退出，改革强落地**

1）研判逻辑二：后疫情下经济弱恢复

5 月起欧美日的经济重启、国内后疫情下的深度复商复市，短期印证市场对全球主要经济体的基本面恢复预期，初步印证后疫情经济重启下的基本面修复预期；近四个月的国内经济数据逐月回升，其中反应供给端的工业、投资增速恢复弹性大，但受疫情防控常态化甚至局部反复的影响，反映终端需求的消费增速恢复弹性偏弱，尚待可选消费与服务消费的回补与修复。

内需已触底回升，但后疫情下终端消费需求的修复力度偏弱，中期恢复趋势有待强化确认。国内消费、投资、工业同比增速，同比降幅已连续三月收窄或触底反弹；但反应终端需求的消费增速回升力度弱于预期，或系居民收入预期、消费意愿与信心的下降所致；且外需衰退二次冲击仍待释放。同时，此次后疫情的消费修复力度较 2003 年的 SARS 疫情后明显偏弱。经济恢复力度或待逆周期政策的加码落地，有效落实扩大内需战略、推动消费回升、扩大有效投资（“两新一重”）等“六稳六补”目标。中期基本面恢复趋势有待强化，或待前期已部署的逆周期宏观政策落地直达实体经济、尤其是积极的财政政策对稳投资的效果。

2）研判逻辑三：经济弱恢复下政策缓退出，中期双降只会延后不会缺席。为对冲纾困疫情防控高峰期的企业现金流压力，3、4 月宽货币宽信用政策持续发力，宏观杠杆率快速攀升，同时存在资金套利金融空转现象；5 月货币政策与流动性投放边际放缓，由宽货币宽信用转为稳货币宽信用，为导致 5 月货币资金价格、国债利率显著反弹的主要原因。从央行年内的货币政策操作变化轨迹来看，已由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，政策重心已由总量宽松转至精准结构性调控，即由之前的连续降准降息的流动性投放，转为对中小企业信贷支持、确保资金创新直达实体经济。近日央行下调再贷款、再贴现利率 25bp，旨在更好确保资金直达实体经济的再贷款再贴现政策工具效果；预计下半年仍有 1 万亿元规模再贷款再贴现落地，此次利率下调将降低商业银行负债成本，提高银行对支小支农的定向贷款意愿与能力。

展望下半年，政策面预期或有纠偏，中期双降只会延后不会缺席。政府工作报告明确提出，稳健的货币政策要更加灵活适度，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导 M2、社融规模增速明显高于去年；预计后续随着 CPI 回落至温和水平、PPI 触底反弹，通胀压力趋势回落；同时，美联储无限量货币宽松及美元零利率政策下，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；以上内外环境下，下半年国内双降仍有空间，但相对于年初疫情严重期间的节奏与力度大概率放缓。

以上判断，从近日国常会的部署得到初步印证，会议要求金融机构进一步向企业合理让利助力稳住经济基本盘、加快降费政策落地见效为市场主体减负，会议明确要求综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

3）资本市场改革加速落地，红利释放有望提振科技股+头部券商行情

近两年以 A 股相继纳入主要国际指数且权重逐步提升、科创板试点注册制发行、新证券法的落地实施为首，标志我国资本市场改革开放进入新阶段。前期全面深化资本市场改革，科创板制度创新、创业板改革并试点注册制、新三板改革等重大举措正陆续落地实施。近日金融部委主要负责人在陆家嘴论坛上有关资本市场发展与改革开放的发言，释放了后续资本市场改革加速落地的信号；此外，银保监会拟推出六项举措，加大引导银行理财、保险、信托等中长线机构资金入市。

值得注意的是，上证综指编制方案的修订及科创板 50 指数的即将发布，将合理反应我国经济产业转型升级、市场结构组成的变化，中长期有利于提升指数型产品的设计发行、被动配置资金的入市积极性，并相应提升反应指数编制方案调整的科技股配置比例，因而提升科技股估值中枢。

需要指出的是，过去几年资本市场系列制度改革，重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金，以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰；即重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量。同时，通过放开外资券商股比限制、提倡打造国内航母级券商，旨在强化资本市场中介机构实力，真正发挥投行中介功能。而近日媒体报道监管部门拟试点发放券商牌照给商业银行，或预示正加快强化券商中介机构实力。以上系列做大资本市场、做强投行功能政策红利下，龙头券商中期有望进入业绩与估值双升期。

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。

【重点公司公告摘要】

■ **中科创达：非公开发行股票申请获证监会核准批复**

■ **福莱特：上半年净利预增 61%到 80%**

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

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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。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。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	王义	医药	Wangyiyj@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com			