晨会报告

国都证券研究所晨报 20200629

【财经新闻】

- 证券日报头版：资本市场科技监管“有智慧”，多维度执法体系强势升级
- 证券时报头版：下好科技监管这盘棋，护航资本市场稳定运行
- 经参头版：以外资准入负面清单为抓手加快高水平开放

【行业动态与公司要闻】

- 商业银行获取券商牌照，混业经营闭环最后一块拼图？
- 长江存储将推出首款存储产品
- 蓝思科技多品类产品矩阵持续释放活力 垂直整合打造一站式服务平台

【国都策略视点】

- 七月市场研判：经济弱恢复政策缓退出，股指缓升结构为主

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：资本市场科技监管“有智慧”，多维度执法体系强势升级

证券日报头版刊文称，6 月 24 日，证监会发布了两份行政处罚决定，一份是对獐子岛公司信息披露违法违规案作出行政处罚及市场禁入决定，一份是对内幕交易“健康元”股票案作出行政处罚。这两份行政处罚决定透露出的几个关键词引起了笔者的关注：终身市场禁入、36 亿余元的罚没款以及卫星定位数据的应用等。这几个关键词透露出了明确的监管信号，资本市场多维度执法监管体系强势升级，打击股市违法违规行为将更加智慧、更加高效、更加精准。

首先，在打击资本市场违法违规行为过程中，充分利用现代科技手段，不断为监管赋能，大幅提升监管的效率和水平，“智慧执法”将成为未来打击资本市场违法违规行为的重要方式和手段。

在此次对獐子岛公司信息披露违法违规案的查处中，证监会就借助卫星定位数据，对獐子岛公司 27 条采捕船只数百余万条海上航行定位数据进行分析，委托两家第三方专业机构运用计算机技术还原了采捕船只的真实航行轨迹，复原了公司最近两年真实的采捕海域，进而确定实际采捕面积，并据此认定獐子岛公司成本、营业外支出、利润等存在虚假。

据此，证监会依法对獐子岛公司信息披露违法违规案作出行政处罚及市场禁入决定，对獐子岛公司给予警告，并处以 60 万元罚款，对 15 名责任人员处以 3 万元至 30 万元不等罚款，对 4 名主要责任人采取 5 年至终身市场禁入。

这份行政处罚决定不仅揭开了獐子岛扇贝频频“跑路”的真相，更重要的是监管部门利用科技手段大大提升了执法效率，而这种科技手段的应用也将在今后一些较隐蔽案件的查办中发挥积极作用，有力打击证券市场违法行为。

其次，在新证券法实施的背景下，资本市场法治供给更加充足，内幕交易、财务造假等行为将面临着天价罚单。

6 月 24 日，证监会发布的另一份处罚决定是对汪耀元、汪琤琤内幕交易“健康元”股票案作出行政处罚，罚没款合计 36 亿余元。

这份罚单虽然已经金额巨大，但其处罚依据还是根据 2005 年修订的证券法。如果按照新证券法的处罚力度，罚款就不仅仅是 36 亿元了。根据新证券法，对内幕交易的罚款从违法所得的 1 倍至 5 倍提高到 1 倍至 10 倍；对于没有违法所得或违法所得不足 50 万元的，罚款金额提高到 50 万至 500 万元，原规定相应情形下的罚款金额仅为 3 万元至 60 万元。

大幅提高的证券违法违规成本将使违法者切身体会到“敬畏法律”的必要性。

最后，在高效、精准打击资本市场违法犯罪的同时，后续的民事追偿和刑事惩戒体系建设也取得实质性进展。

从发达国家经验看，资本市场不法行为者，一怕坐牢，二怕被大众投资者诉讼索赔。

中国证监会主席易会满近日接受采访时表示，将和有关方面一起行动，一方面抓紧推进中国特色的证券集团诉讼制度落地，充分发挥投资者保护机构作用，既让投资者得到补偿，又能有效避免滥诉；另一方面，继续加大工作力度，推动刑法修订，大幅提高证券期货犯罪的刑期上限和罚金标准，让违法犯罪者承担应有的责任。

行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、互相支持的多维度体系将对造假者形成有效震慑。

打击资本市场违法违规行为，“严”字当头的执法主基调不会改变，改变的是不断完善的民事追偿和刑事追责机制、不断升级的科技监管的执法手段，这些将构成权威高效、立体多元的资本市场执法体系，保障我国资本市场沿着法治诚信的道路行稳致远。

（来源：证券日报）

■ 证券时报头版：下好科技监管这盘棋，护航资本市场稳定运行

证券时报头版刊文称，近日，证监会依法对獐子岛公司信息披露违法违规案作出行政处罚及市场禁入决定，对獐子岛公司给予警告，并处以 60 万元罚款，对 15 名责任人员处以 3 万元至 30 万元不等罚款，对 4 名主要责任人采取 5 年至终身市场禁入。这段 A 股市场上的著名公案，终于等来了权威结论。

獐子岛案之所以赚足眼球，是因为虾夷扇贝的“凌波微步”，超出了围观者的想象。2014 年“冷水团”事件导致 8 亿元扇贝“跑路”，2017 年饵料不足饿死大量扇贝，2019 年海水温度变化导致扇贝再次大量损失。小小扇贝，承担着一家上市公司业绩大幅波动的所有责任，且要屡次三番背负骂名，媒体频繁质疑其中猫腻，投资者纷纷“呵呵”以对。

投资者不相信，监管者当然更是怀疑。然而，要在茫茫大海之中摸清扇贝行踪，数清扇贝个数，恐怕只有东海龙王敢拍胸脯。正是说不清道不明的无知黑幕，助长了相关责任人违法违规的胆量，加大了稽查执法的难度，这恐怕是本案延宕多时的重要原因。值得庆幸的是，关键时刻科技力量大显身手，证监会借助卫星定位数据，复原了公司最近两年真实的采捕海域，进而确定实际采捕面积，并据此认定獐子岛公司成本、营业外支出、利润等存在虚假。这是科技助力监管的经典案例，值得记上一笔。

中国资本市场正阔步走向注册制，彻底的市场化要求精准到位的稽查执法相配套，进而完善优胜劣汰的市场环境，而稽查执法的效能越来越离不开现代信息技术助力。近年来，证监会运用新技术、新手段查办了包括信息披露案、操纵市场案、老鼠仓案等多起大案要案，有力打击市场违法行为。可以想象，如果不是卫星定位数据还原真实采捕海域，戳穿财务报表中的不实数据，扇贝的故事可能还会一季一季演下去，投资者观演票价并不便宜。

科技监管不是个案中的灵机一动，而是要有系统化的部署和落实。证监会主席易会满近日表示，要强化科技监管，充分利用大数据、人工智能等现代信息技术手段，不断提升监管执法效能。前不久，证监会官网更新了机关部门一栏，新增加了科技监管局。科技监管局首任局长接受媒体采访时曾表示，将会牵头加快构建资本市场科技监管大数据平台，推动构建科技与业务深度融合的智能监管。

从已披露信息可看出，资本市场布局科技监管志存高远。为了中国资本市场健康稳定，为了更好保护广大投资者利益，期待监管者通过自身努力和“外脑”支持，下好科技监管这盘棋。
（来源：证券时报）

■ 经参头版：以外资准入负面清单为抓手加快高水平开放

经济参考报头版刊文称，《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2020 年版）》日前发布，全国版外商投资准入负面清单的条目从 2019 年的 40 条缩减到 33 条，自贸试验区清单条目从 37 条缩减到 30 条。

外商投资准入负面清单是推动对外开放的重要抓手。过去三年，全国版外商投资准入负面清单已经缩减了 30 个条目，每一个条目的取消或者放松都会扩大相应外资进入中国的机会，也会带来外资流入。随着外商投资准入负面清单越来越短，进一步缩减的难度也在增加，对监管的要求也越来越高。但反过来看，缩减外商投资准入负面清单对国内监管制度改革的推动作用也越来越大。从某种意义上讲，开放的深入有赖于改革的深入，深化改革就是深化对外开放。外商投资准入负面清单的缩减不仅仅扩大了对外开放的广度，也增加了对外开放的深度。

2020 年全国版的外商投资准入负面清单相比 2019 年取消了七条，放松了两条，大体可以分为四类。一是部分领域开放时间表提前执行。按照 2019 年外商投资准入负面清单的规定，金融业的证券、期货和寿险三个领域的外资股比限制需要在 2021 年以前取消。在 2019 年外商投资准入负面清单发布后不久，有关部门就宣布金融业的股比限制取消提前到 2020 年。因此，金融

业三个条目在2020年负面清单中被取消在市场预期之中。此外，放开商用车制造外资股比限制也在既定的开放时间表中。这些领域的开放经过了长期规划，影响深远，具有标志性的意义。

二是一些自贸试验区已经先行开放的领域被推广到全国。在自贸试验区进行了探索性开放之后，有关主管部门对开放的风险已经有了更为清晰的认识和把控，在这种情况下，自然而然地将开放推广到了全国。例如，对于小麦新品种的选育和种子生产，之前要求须由中方控股，新版负面清单放松到中方股比不低于34%。

三是对于部分以往虽然没有在自贸试验区先行开放过，但是外国投资者希望扩大开放的呼声比较高的领域，有关部门经过评估认为开放风险可控，在监管条件成熟的情况下，在新版负面清单中取消了相关限制。例如在基础设施领域，取消50万人口以上城市供排水管网的建设、经营须由中方控股的规定。

四是进行了一些技术调整。例如，新版负面清单把2019年负面清单中涉及航空运输的两个条目合并成一条，使得条目设置更加科学。

未来，哪些领域存在进一步扩大对外开放的空间？可以从以下几个方面来研判：一是已经明确了进一步开放时间表的领域，比如新版外商投资准入负面清单明确提出，将在2022年取消乘用车制造外资股比限制以及同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业的限制；二是在自贸试验区负面清单中先行开放的领域。此外，从已出台的政策中，也可以看到进一步扩大对外开放的方向，比如国家发展改革委、国家市场监管总局此前印发的《关于新时代服务业高质量发展的指导意见》提出，加快电信、教育、医疗、文化等领域开放进程，赋予自贸试验区更大改革自主权。

越来越短的外商投资准入负面清单的背后，是中国越开越大的开放之门，随着负面清单不断压缩，我国的对外开放水平必将不断提高。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 商业银行获取券商牌照，混业经营闭环最后一块拼图？

消息称，证监会计划向商业银行发放券商牌照，或将从几大商业银行中选取至少两家试点设立券商。

这一则消息让市场梦回2015年股市异常波动前夕。5年前，向银行发放券商牌照其实已被监管层提上日程。

彼时证监会表示，“2014年5月，国务院发布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号，下称“国九条”），明确提出实施公开透明、进退有序的证券期货业务牌照管理制度，研究证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司等交叉持牌；支持符合条件的其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照；支持证券期货经营机构与其他金融机构在风险可控前提下以相互控股、参股的方式探索综合经营。”

“目前，证监会正在研究落实‘国九条’的有关要求，在现行法律框架下，研究证券期货业务牌照管理制度，以及商业银行等其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照有关制度和配套安排，相关研究工作正在进行中，并需履行必要程序。有关政策的公布实施尚无明确时间表。”彼时证监会称。

然而，一晃五年，资本市场和金融市场时过境迁，如今重提商业银行获取券商牌照又是为何？21世纪经济报道梳理了目前市场上对商业银行获得券商牌照关心的三个核心问题。

总的来说，金融机构混业经营将是国内金融市场发展不可阻挡的趋势，但由于法律层面的限制，现阶段商业银行入局券商的范围和规模有多大仍是未知数，但无疑，此次监管层进行试点或是金融市场混业经营的又一次尝试。

另外，有市场观点认为，目前我国已有商业银行控制了信托、保险等牌照，获取券商牌照可认为是完成了综合业务经营的闭环。这应视为金融混业进一步推进的政策信号。

问题一：法律层面是否有障碍？

商业银行直接获得券商牌照，从法律层面来说是有直接障碍的。

首先是 2015 年修订的《商业银行法》第四十三条中规定， 商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外。

事实上，这一项要求自 1995 年《商业银行法》颁布以来就已经确定，虽然为适应市场和经营环境变化，2003 年和 2015 年商业银行法都经历了修订，但上述确立商业银行分业经营的原则始终未改变。

与此同时，在今年实施的新《证券法》总则第六条也有相关的规定，即证券业和银行业、信托业、保险业实行分业经营、分业管理，证券公司与银行、信托、保险业务机构分别设立。国家另有规定的除外。

不过市场也都明白“国家另有规定的除外”这句话的含义，这句表述已为商业银行获得券商牌照留足空间，因此市场猜测，如果此次消息准确的话，大概率将是有国务院特许或者授权的请示批准商业银行获取牌照。

但这也决定了短期内，尤其是在上位法没有进一步修订前，商业银行大面积获得券商牌照，混业经营的可能性非常低，商业银行完全杀入证券业的路还很长。

那么，由此也延伸出一项疑问，监管层为何要重启商业银行获得券商牌照的试点？

事实上，现任证监会主席易会满上任以来，已经多次提出证监会积极推动打造航母级头部证券公司，此前坊间传闻中信建投和中信证券合并也和这一目标有关联。显然，头部商业银行将资源倾斜到券商处，也有助于打造航母级的头部券商。

而从更高层面来看商业银行获得券商牌照一事，则事关我国融资结构的调整。广发证券分析师倪军认为，不同的融资结构对应金融资源分配由不同类型金融机构主导，主要体现为银行和券商体量上的不同。信贷资产和金融资产分布差异导致银行和券商体量上的不同，境内外投行业务模式的区别导致这一差距加大。银行占主导情况下，继续推进混业经营是改善融资结构的路径之一。

问题二，采用何种方式混业经营？

如果由国务院授权或以特许的形式解决了目前上位法的障碍，接下来市场关心的和核心问题便是，商业银行如何承接这张券商牌照，是商业银行本身直接承接还是说要成立新的子公司。这一问题也对应目前其他成熟市场不同混业经营的形态。

广发证券倪军团队整理了目前海外其他主要市场混业经营形态如下：

巴塞尔银行监管委员会、国际证券联合会、国际保险监管协会 2012 年联合发布的《对金融控股集团的监管原则》中将金融控股公司定义为“实际控制或支配影响两种及以上银行、证券和保险业务的集团公司”。银行混业经营在国际上不同的地区有不同的组织形式和监管要求：

欧洲地区主要是以德国为代表的全能型银行模式：德国商业银行一开始就为企业提供各阶段发展所需的全套融资服务产品，

也造就了它的全能模式，在这种模式下，银行处于主导和强势地位，证券业务只是银行总部下属的一个部门，自主经营权限有限。

美国主要是金融控股/银行控股公司模式：上世纪 70 年代，美国完成了利率市场化改革，80 年代后期，商业银行通过建立证券子公司形式尝试了混业经营。1998 年《金融服务现代化法》的颁布正式废除了金融业分业经营管理制度。

英国主要采用银行控股公司模式：英国上世纪 80 年代英国商业银行开始经营投资银行业务，90 年代开始涉足保险业务，标志着英国全能银行的兴起。与德国相似，英国的银行业混业经营模式也采用了银行作为母公司的形式，但区别在于商业银行作为母公司只能经营传统银行业务，并不涉足投行等非银业务，其他非银类金融业务均以子公司形式经营。

日本根据混业主体的不同，有着不同的组织形式和监管规定：与欧美国家不同的是金融控股公司没有统一的组织形式，在分业监管的框架下根据《银行法》、《保险业法》和《证券交易法》组成银行控股、保险控股和证券控股公司。

倪军团队同时也指出，从全球来看，目前混业经营主要有全能银行、金融控股公司和银行控股公司三种模式，我国现有混业经营以金融控股集团为主，招商局集团、蚂蚁金服、苏宁集团、上海国际集团和北京金控已开始按照金控公司模式模拟监管试点。由于银行体量较大，参考海外经验，银行控股或将成为推进混业经营的主要模式。

事实上，目前银行体系内也并非没有券商牌照。

国开银行和邮储银行旗下都直接有券商牌照和对应的子公司，即国开证券和中邮证券。

另外，各大商业银行也在海外纷纷设立了子公司从事证券经营业务，主要是在香港市场，这类公司被市场称为某银国际。

根据兴业证券的梳理，除中行外，目前其他银行系券商主要在海外从事业务。中国银行通过全资控股的中银国际设立并控股了中银国际证券，获得了内地证券承销牌照，可以进行香港和内地券商业务。同时也有若干银行（如工商银行、建设银行、农业银行、交通银行和招商银行）收购在港券商，展业范围基本都在香港，估计相关机构占母行总资产约 2.7%。

值得注意的是，目前这些银行系海外券商子公司展业的成绩不错。根据彭博统计，银行海外投行子公司在香港已取得较好成绩，2018 年股票/配股、美元债承销和并购财务顾问业务市占率分别达 16.9%、21.0%和 1.4%。倪军团队认为，这些银行系海外投行子公司业务能力显著增强，回流内地将带动银行的投行业务向国际水平靠近。

另外，东吴证券非银研究团队则提出，银行拿券商牌照存在两种路线图：

一是直接新设：从拿牌照-团队搭建-业务推动，整个进程可能会慢一些，但明显有两个吸引力的地方：没有历史性的包袱，在团队和文化上不会存在较大的冲突。这个进程可以参考各家银行新设的理财子公司。这个路线图下初期业务可能会更倾向偏机构类和资金类业务，C 端的业务可能很难马上切入。

二是兼并重组，这个业务推动可能会快一些，但是可能会存在团队、文化、风控等方面的摩擦。从这个角度出发，券商股权的并购重组又多了一个重要参与方，牌照价值的重估和兼并重组的事件驱动可能是二级投资的方向或机会。

事实上，在这则消息出来后，券商业内的反应要远远大于银行业，这一定程度上也能够反应双方规模体量的差距。

从数据层面来看也确实是这样的。根据兴业证券团队梳理，若以简单财务指标看，很难增厚现有银行业绩。以 2019 年行业收入为例，银行业实现营业收入近 6 万亿元，而证券业仅 3600 亿元，即使牌照放开，银行系券商获得 50%现有业务份额，这对银行营收增厚也仅约 2.5%-3.5%。同时，证券业受资本市场周期波动较大，市场低迷期 ROE 中枢仅 6%，平稳期在 10%左

右；而银行业盈利能力可以借助拨备有效平滑，ROE 普遍可以维持在 10%以上。

因此，商业银行拿到券商牌照看重的并不是券商盈利层面，更多是如何能够将这张牌照本身结合自身的资源放大。

兴业研究首席金融行业分析师孔祥认为，券商可以成为银行在新资产的转换器和领航人。如从在港银行系券商实践看，相关平台不仅可以开展海外承销业务，与海外分行实现联动，也能通过境内子公司开展 PE/VC 等股权投资业务，成为母行“投贷联动”的重要平台。同时，倪军认为志当存高远，银行控股券商更应落脚于对目前银行企业和高净值客户的增量需求挖掘，而非对目前不足 4000 亿元证券行业收入的再度“分羹”。

而从银行层面考量，孔祥认为，目前银行投行业务主要服务银行间市场债券融资主体，获得券商牌照有助于补足在权益和股权类产品的短板。一方面银行做媒，目前我国商业银行在整合金融产业链上仍处于核心位置，通过交易、支付和结算，银行覆盖了最多的企业客户和居民，如银行可以通过投行服务连接企业，通过资管业务联系居民；另一方面券商脱媒，权益融资、并购重组、市值管理、股权激励等都可以成为投行为银行客户赋能增值的方向。

而倪军团队则提出，券商自行独立成长实现融资结构改善难度较大，需要继续推进混业经营，将更多的银行体系金融资源导向券商，使得融资结构调整更加顺利。

倪军指出，我国银行资产、资本、行政地位、网点、员工数量等方面都较券商有很大优势。从规模上看，前十大商业银行总资产、总收入和总利润分别是前十大券商的 37.1 倍、21.5 倍和 27.8 倍，资本实力差距悬殊。

从业人员数量上看，四大行员工总数达 160 万人，远大于券商行业；从营业部数量上看，仅四大行就有 6.5 万个营业网点，而主要券商营业部数量合计不足 5000 家。

另外，银行还具有零售渠道优势，理财产品销售主要依赖银行零售，虽然券商在权益类资管产创设和管理上仍有优势，但在银行理财子公司的冲击下未来规模或将收缩。

不过，就目前来看，目前国内做的好的头部券商也并非有银行系特别大的资源倾斜，而一些有银行背景的券商在境内业务方面也并不是势如破竹。

东吴证券非银研究团队便提出，银行拿券商牌照，最终混业是历史的趋势，但这个趋势是一个渐进的长期的过程，不会一蹴而就。“我们处于资本市场持续扩张和完善的历史时期，不会因为多一个高盛或工行，会对行业竞争格局或供需格局产生颠覆性变化。”

而从长期一点的判断来看，银行系来了，外资也来了，行业的边界越来越模糊，群雄逐鹿，鹿死谁手，就得看“真功夫了”，行业的经营者更加急迫地需要思考这样一个问题：我们各条业务的核心竞争力和壁垒到底是什么。

（来源：Wind）

■ 长江存储将推出首款存储产品

我国最大的存储芯片制造商长江存储科技有限公司(Yangtze Memory Technologies)上周六表示，该公司将在今年下半年推出其首个存储产品系列，并补充称，这些产品将用于从智能手机到云计算服务器的各种电子设备。

“我们将以我们自己的品牌打造一系列广泛的系统存储产品，不仅用于个人计算机，企业存储，云计算解决方案，还用于高端智能手机，安装盒，平板电脑和其他消费电子产品。”长江存储首席技术官程卫华在 SEMICON China 上的主题演讲中说，SEMICON China 是中国最大的半导体展览会。

长江存储科技希望该阵容将有助于挑战三星，Kioxia，SK Hynix 和美光等市场领导者，而正值全球最大的两个经济体中美两国在贸易和技术战中脱钩之际。

“我们将在今年下半年开始推出这些产品，”程说，并补充说，该公司的目标是“成为世界领先的集成设备制造商。”

长江存储科技(Yangtze Memory)成立于 2016 年，是北京支持的科技企业集团清华紫光(Tsinghua Unigroup)的子公司，是中国首家本土内存芯片制造商。去年年底，该公司开始首次生产 64 层 3D NAND 闪存芯片。

今年 4 月，肩负着在关键内存组件生产上自力更生的雄心的长江存储科技表示，已成功开发出 128 层 3D NAND 芯片，并将在年底前开始生产，标志着该公司将大幅缩小与国际竞争对手的技术差距。

芯片的层数越多,开发和生产就越困难,但芯片的成本效益也更高,因为更多的层数可以装在单个芯片上。这些重要的 NAND 闪存芯片后来被制成各种存储产品，用于电脑、服务器、智能手机、家用电器甚至智能汽车。

上周，该公司在武汉投资 240 亿美元的工厂二期破土动工，该工厂最终将生产 30 万片内存晶圆，占目前全球 NAND 闪存产量的 23%以上。

研究公司 TrendForce 的数据显示，到 2021 年底，长江存储科技可能生产约 8 万片晶圆，成为一个强大的市场挑战者。目前，NAND 闪存市场仅由六家厂商主导:三星、Kioxia、SK 海力士、美光、英特尔和西部数字。

（来源：Wind）

■ 蓝思科技多品类产品矩阵持续释放活力 垂直整合打造一站式服务平台

近期，消费电子板块走势强劲，新的经济形势下头部制造型企业以何种姿态实现后疫情时代的发展，成为供应链上下游企业和众多投资者的共同关注点。消费电子视窗防护外观件龙头蓝思科技股价涨势喜人，节前报收 25.51 元，市值超 1110 亿，再度引起股民赞誉。

多品类产品布局 核心竞争力显著

蓝思科技自成立以来，一直深耕于玻璃盖板市场，在产品研发方面持续创新，精准对接客户需求，实现了高效发展。2019 年，蓝思科技各类核心产品销售收入同比增长，实现营业收入 303 亿元，较上年同期上升 9.37%，业绩表现突出。

今年，5G、物联网、人工智能等技术及其应用逐步走向成熟，国内经济刺激政策进一步向新基建倾斜。受益于线上教育、线上办公、线上娱乐等新业态的加速发展，5G 智能手机、平板电脑、笔记本电脑、具备健康监测功能的智能穿戴设备等消费电子产品需求呈现大幅增长的态势，公司订单明显增多。

通过产业链优势资源的垂直整合，蓝思科技打造了 5G 智能手机产业、智能穿戴产业、智能汽车产业、智能家居家电产业等多品类产品矩阵。尤其是在智能手机领域，蓝思科技引领市场外观创新的潮流，重点推出了瀑布式 3D 玻璃、磨砂质感一体式玻璃后盖、幻影玻璃后盖等多款高技术门槛核心产品，为各大知名品牌客户发布的新一代中高端智能消费电子产品增添了亮色。

强化垂直整合战略 打造一站式服务平台

基于自身特点以及对行业的前瞻性判断，蓝思科技积极加强产业链的垂直整合，不断提升玻璃、蓝宝石、精密陶瓷、精密金属等材料的产品竞争力，进一步拓展可穿戴产品市场，并成功切入到汽车电子供应链体系。凭借玻璃组件全球龙头地位，以及核心产品的高比例市场份额，蓝思科技已实现从外观零部件生产向外观与功能零部件生产及组装的综合厂商的转变。

在公司 2020 年第一次临时股东大会上，股东们以 99.7%-99.9%的超高票通过了此次《非公开发行股票预案》全部议案，拟募集不超过 150 亿元资金，用于产能扩建和技术改造，涵盖车载玻璃及大尺寸功能面板、3D 触控功能面板、智能穿戴和触控功能面板等项目，现阶段，定增方案已由证监会正式受理，产业链上、中、下游垂直整合的综合发展平台雏形初现，成长空间进一步打开。

智能制造引领行业 5G 时代成长可期

蓝思科技的特色竞争力在于先进的智能制造水平。目前蓝思科技拥有一支超 900 人的智能制造开发团队，将生产制造与工业互联网+、大数据、云计算、人工智能等新技术进行深度融合，在热弯、精雕、印刷、清洗等多项关键重要制造工序的智能化改造已取得重大进展，随着数据自动化采集和控制水平大幅提高，用工和整体制造成本不断优化。

为适配公司生产线布局与核心工艺技术特点，蓝思科技还根据多年生产经验与技术积淀，将其自主研发的智能制造设备与先进的自动化生产线相结合，在快速打样、大规模量产的效率和良率等方面获得了领先优势。

对于下半年的发展，蓝思科技已有了明确方向。近年来客户对产品性能、品质的要求不断提高，技术升级迭代明显加快，面对客户提出的更高要求，蓝思科技始终立足长远，以市场需求为导向，紧跟行业发展趋势，推进产业整合发展，旨在协助终端客户优化供应链管理，为终端客户提供更多产品和一站式服务。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 七月市场研判：经济弱恢复政策缓退出，股指缓升结构为主

1、全球股市自疫情冲击中已显著反弹，充裕流动性与基本面预期恢复的两大动力释放较为充分。疫情发展与中美关系的不确定性，成为扰动上半年 A 股两大主要风险因素。继 3 月下旬至 4 月底超常规量化宽松政策下充裕流动性推升全球风险资产第一波显著反弹后，5 月以来随着全球主要经济体疫情趋势缓和、经济逐步重启恢复，基本面预期的逐步改善与确认，成为风险资产第二波反弹的主要驱动力。

以上充裕流动性、基本面预期恢复依次推动全球主要股指已收复疫情暴发期的大部分跌幅，且在过去三个月的持续显著反弹中释放较为充分；3/24 日反弹至今，MSCI 全球、发达、新兴市场各累计反弹 34%、35%、32%；而 2/20 日全球疫情暴发初期至今，MSCI 全球、发达、新兴市场各累计下跌 11%、11%、9%；对比而言，A/H 主要股指期间振幅区间较窄、稳定性较好，3/24 至今 MSCI 中国 A 股指数/恒指同期各累计反弹 18%/13%，而 2/20 至今各+3%、-11%。

2、美国疫情二次反弹风险，但对 A 股影响或有限。5 月美国各州分阶段逐步解封、重启经济后，5 月中旬至 6 月中旬间，美国日新增确诊新冠病例始终保持在 2-3 万例，未如其他主要经济体的疫情曲线趋势下降至低位数；尤其值得注意的是，6 月下旬以来，美国日新增病例数呈现二次反弹之势，6/26 单日创新高至 4.84 万例且近十日日均新增 3.73 万例，高于 4 月美国第一波高位平台期的日均值 3.0 万例。

美国疫情二次反弹风险，或使得美国经济恢复节奏放慢，基本面预期恢复下修的担忧，近期正触发全球避险情绪略有回升，尤其反弹至历史高位的美股释放调整压力更甚；端午假期美国三大股指回调 2.8-3.9%，并拖累 MSCI 全球、发达、新兴市场各下跌 3.3%、3.5%、1.6%。

美国疫情的二次反弹风险及其基本面恢复预期下修担忧，触发美股释放高位回调压力，短期或对 A 股市场情绪产生压制，但预计影响时间较短幅度有限。该判断主要依据在于：

一结合中日韩欧等主要经济体隔离解封、重启经济后疫情曲线整体仍趋势回落，此次美国疫情反弹，背后原因非经济重启之错，而是美国居民疏于个人防护与一定社交距离所致，尤其是前期美国各地暴发的密集人群游行活动；

二是美国疫情二次反弹，或促使各国更重视经济重启中的防控常态化举措，而非改变经济重启计划与趋势，甚至美国当前疫情反弹严重的州也仅是暂时关闭部分消费场所而非重回此前的隔离停摆措施，因此全球经济自疫情暴发初期的低谷逐步恢复趋势未变，或是下修经济恢复斜率或节奏；

三是中美两国的经济基本面、宏观政策及资本市场的中长期、近期的错位与差异，叠加两国疫情防控成效的显著差异，也决定了 A 股与美股走势存在错位或不一致，A 股与美股的相关性已明显降低。

3、近期经济弱恢复政策仍宽松，A 股指数震荡缓升，中期防范边际走弱或预期证伪风险。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；但受疫情防控常态化线下消费恢复较慢（这从五一、端午假期出游人数及消费金额的恢复程度偏低得到印证）、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。

以上疫情二次反弹、中美关系两大扰动风险趋弱的外部环境，“经济弱恢复、政策仍宽松、流动性充裕”的宏观政策组合，为近期 A 股指数震荡缓升的主要逻辑动力。近中期展望，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。

值得注意的是，随着 7 月中报窗口期的开启、货币政策边际变化验证期的临近，已连续温和反弹三个月的市场，若以上外部环境、宏观政策边际恶化，或预期证伪，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。

4、资本市场改革加速落地，红利释放有望提振科技股+龙头券商行情

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。

值得注意的是，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。

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	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@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
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyi@guodu.com			