

国都证券研究所晨报 20230720

【财经新闻】

- 工信部：工业经济恢复向好，保持恢复发展势头
- 商务部：进一步放宽外国投资者对上市公司战略投资限制

【行业动态与公司要闻】

- 赣能股份拟投资 6.24 亿元建设光伏发电项目，加速新能源转型
- 国际能源署：全球电力需求今年将放缓，2024 年再次反弹

【国都策略视点】

- 策略观点：近期密集释放的积极政策信号

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3198.84	+0.03
沪深 300	3850.87	-0.11
深证成指	10932.65	-0.37
中小综指	11773.18	-0.26
恒生指数	18952.31	-0.33
恒生中国企业指数	6381.94	-0.28
恒生沪深港通 AH 股溢价	142.14	-0.37
标普 500	4565.72	+0.24
纳斯达克指数	14358.02	+0.03

资料来源：iFind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	75.39	-0.36
纽约期金	1980.40	-0.02
伦敦期铜	8432.50	-0.34
伦敦期铝	2185.50	-0.91

资料来源：iFind

研究员：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

执业证书编号：S0940516070001

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】

■ 工信部：工业经济恢复向好，保持恢复发展势头

7月19日上午，国新办就2023年上半年工业和信息化发展情况举行发布会。工业和信息化部新闻发言人、总工程师赵志国表示，工业经济恢复向好。随着3月份以来一批稳经济政策效果持续显现，各地支持制造业当家等政策举措出台实施，工业经济保持恢复发展势头。

赵志国介绍，上半年规模以上工业增加值同比增长3.8%，增速较一季度加快0.8个百分点。其中，5、6月当月同比增速分别为3.5%、4.4%，呈现逐月回升态势。工业投资保持扩张，上半年同比增长8.9%，增速较一季度加快0.3个百分点。工业出口提质升级，上半年“新三样”（包括新能源汽车、锂离子电池、太阳能电池）出口同比增长61.6%。企业效益边际改善，利润降幅连续3个月收窄，利润结构不断优化，5月份装备制造业利润同比增长15.2%，连续两个月保持两位数增长。“小巨人”、专精特新企业营业收入、利润增长均高于规上工业企业。

（来源：中国青年网）

■ 商务部：进一步放宽外国投资者对上市公司战略投资限制

商务部外国投资管理司司长朱冰表示，我们将推动合理缩减外资准入负面清单，进一步取消或放宽外资准入限制。深化国家服务业扩大开放综合示范区建设，主动对照高标准经贸协议相关的规则、规制、管理、标准，推出新一批创新试点举措，稳步扩大服务业领域制度型开放。修订《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，进一步放宽外国投资者对上市公司战略投资限制。

（来源：证券时报网）

【行业动态与公司要闻】

■ 赣能股份拟投资6.24亿元建设光伏发电项目，加速新能源转型

7月19日晚间，赣能股份公告表示，对两家全资孙公司进行增资，并同意两家全资孙公司投资建设光伏发电项目。

赣能股份相关负责人告诉《证券日报》记者：“公司作为传统发电企业，一直在投资光伏等新能源项目，以拓展新的利润增长点，体现公司成长性。项目投资分阶段进行，资金来源基本上是20%到30%的总投资额作为资本金，剩下的通过银行贷款获得。”

6.24亿元投资光伏发电

公告显示，7月19日经公司董事会审议，同意公司全资孙公司上高赣能新能源有限公司（下称“上高赣能新能源”）投资建设上高县芦洲乡赣能50MW渔光互补光伏发电项目（下称“芦洲乡光伏项目”）和上高县翰堂镇赣能60MW农（渔）光互补光伏发电项目（下称“翰堂镇光伏项目”），项目合计总投资约4.26亿元，并按照资本金占总投资30%投入比例需求，对上高赣能新能源增加注册资本至1.28亿元。

据悉，芦洲乡光伏项目和翰堂镇光伏项目均位于江西省宜春市上高县。公司表示，鉴于两项目地理位置、接入及送出等因素，两项目将共同建设一个110kV升压站，合计装机规模约110.05996MW。

同时，公司董事会还同意另一全资孙公司万年县赣能智慧发电有限公司（下称“万年县赣智”）投资建设赣能江西上饶左畚一期150MW光伏发电项目，并对其进行增资至6000万元。该光伏发电项目第一阶段预计投资建设50MW，项目总投资约1.98亿元。

上述两家孙公司的三个光伏发电项目总投资合计约6.24亿元。

投资建设上述光伏发电项目是赣能股份加速新能源转型的又一布局。公司表示，上述项目的实施有利于公司进一步做大做优在新能源领域的发展规划及产业布局，有利于提升公司效益，同时提示项目存在的政策、造价控制及工程建设等风险及应对措施。

加速新能源转型

资料显示，赣能股份主营火力、水力发电及新能源发电，且目前以火力发电为主，营业成本构成中燃料依旧占据相当比重，营业收入则均来自江西省内。

近年来，受煤炭价格上涨等因素影响，公司所属火电厂燃料成本明显增加，利润空间由此承压。2021年公司归母净利润出现亏损，2022年则同比扭亏，但利润空间依旧因煤价上涨而承压。

公司于7月13日发布的2023年半年度业绩预告显示，由于期内公司所属丰城三期发电厂#7、#8机组正常商运，公司火力发电量及营业收入大幅增加，归母净利润同比大幅增长216.28%—331.3%至1.1亿元—1.5亿元。

赣能股份在近期开展的投资者关系活动中表示，公司将加快转型升级，深化能源结构调整，加速推进清洁煤电建设、挖掘清

洁煤电多能利用的同时，探索新能源开发、运营和管控新模式，积极布局电力能源新业态，不断提高公司新能源装机规模占比，推进公司电源结构多元化。

今年以来，赣能股份先后通过成立全资子公司、组建合资公司等方式，推进相关清洁煤电项目。去年 10 月份，赣能股份向控股孙公司抚州羲和新能源有限公司增资，总投资约 2.47 亿元建设抚州市临川区腾桥镇 60MW 农光互补项目。

今年 7 月 13 日，公司公告旗下多个分布式光伏发电项目的并网进展。截至 2023 年 6 月 30 日，公司所属赣能江铜铜箔 1.6MW 屋顶分布式光伏项目、天津市金桥焊材集团萍乡有限公司 5.247MW 分布式光伏发电项目、宜丰县工业园赣能 11.98MW 屋顶分布式光伏发电项目、赣能江钨华茂 2.4552MW 分布式光伏项目、南昌昌北国际机场一期 1.5MW 光伏发电项目已全部并网发电。

同时，公司所属信丰县大阿镇赣能 20MW 农光互补光伏发电项目实现 3.37MW 部分并网发电、赣州建筑工业化有限公司厂房 5.6958MW 屋顶分布式光伏发电项目实现 5.06MW 部分并网发电等。

值得注意的是，近年来，赣能股份的资产负债率呈逐年上升趋势，2020 年至 2022 年分别为 36.97%、52.28% 以及 59.93%。

（来源：证券日报网）

■ 国际能源署：全球电力需求今年将放缓，2024 年再次反弹

国际能源署指出，受能源危机和发达经济体经济放缓的影响，今年全球电力需求将减速，2024 年再次回升。

国际能源署最新发布的市场报告数据显示，预计今年的总体电力需求增幅将低于 2%，低于 2022 年的 2.3%；预计日本和欧盟的需求将下降 3%，美国将下降近 2%。

不过，国际能源署指出，2024 年全球需求增幅将反弹至 3.3%，可再生能源在全球发电量中的占比将超过三分之一。

据报道，国际能源署能源市场与安全负责人表示，未来几年，全球电力需求将强劲增长，“我们欣喜地看到，可再生能源在发电量中所占的比例不断上升，从而导致化石燃料在发电中的使用量减少。”

国际能源署认为，能源系统电气化、气温升高导致室内冷却系统的使用增加，以及新兴和发展中经济体的需求增长，仍将支撑电力需求。

（来源：中新经纬 APP）

【国都策略视点】

■ 策略观点：近期密集释放的积极政策信号

1、近期密集释放的积极政策信号。近日出台的“促进民营经济发展壮大”的 31 条意见，对企业关切的营商环境、政策支持、监管导向、法治保障、高质量发展、队伍建设、舆论氛围等问题，均给出了制度化安排和明确指导意见，把民营企业“平等使用生产要素、公平参与市场竞争、构建亲清政商关系、同等受到法律保护”的要求，落实为明确的政策举措，引导民营企业通过自身改革发展、合规经营、转型升级不断提升发展质量，促进民营经济做大做优做强。

产业政策方面，近期相继出台了新能源汽车、家居消费等金融财税支持政策，以激励支持居民大件商品消费的更新升级，包括新能源汽车购置税减免政策大幅延期至 2027 年底、促进家居消费的若干措施。房地产金融支持政策方面，房地产“金融 16 条”中有适用期限的存量融资展期和新发放保交楼配套融资等两项政策，延期至 2024 年 12 月 31 日，政策延期利于房企缓释风险，降低房企信用风险。同时，近日央行有关负责人表示，按照市场化、法治化原则，央行支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或新发放贷款置换原来的存量贷款。

2、稳增长效果：有待“PPI 企稳好转—企业盈利回升—居民收入预期改善”。近两个月的经济放缓压力，主要源自企业、居民的信用扩张能力与意愿降低所致，体现为民间资本投资增速持续回落甚至转负、房企投资低迷态势难以扭转、房地产销售回暖短暂、居民消费恢复以回补服务消费而大件商品消费偏弱等。

以上宽货币政策下的企业、居民信用扩张动力偏弱的原因？从市场主体投资与消费的理性决策来看，主要取决于资产收益率与负债成本的利差或资产负债利差。通俗来讲，决定企业扩大还是缩小投资，主要取决于投入资本回报率（ROIC）与融资成本差值，决定居民购房意愿高低，主要取决于房价涨幅与房贷利率差值以及未来还贷能力预期或收入预期。

企业端来看，22Q2 起企业的 ROIC 持续回落，全部非金融 A 股的 22 年 ROIC 为 4.60%，低于 21 年的 4.68%；而 23Q1 进一步下降至 1.19%，低于 21、22 一季度的 1.30%。对比来看，企业一般贷款平均利率虽然自 18 年底以来持续累计下降 166bp 至 23Q1 的 4.53%（历史数据新低），已高于全部非金融 A 股近四个季度 ROIC 值 4.48%。当前企业的 ROIC 低于贷款成本来看，为企业投资意愿偏低的本质原因。

居民端来看，21年下半年起，全国百城住宅价格指数同比涨幅自+4%附近持续回落至22年9月的+0.15%，而22年底至今，住宅价格指数同比已转为横盘小幅下跌-0.1%附近。房价同比转负预期走弱之下，虽然房贷利率已自18年底连续下调四年有余共161bp至历史新低4.14%，但房价涨幅-房贷利率达-4.2%附近，创历史第三低谷，仅次于2014年中至15年中、2012年初至2013年初阶段。

综上所述，近中期企业、居民信用扩张能力或意愿的提升，在降低贷款成本的同时，更需要提升企业的ROIC、居民对于房价上涨预期及其还贷能力收入预期的改善。近两月国内PPI同比跌幅持续扩大至-5.4%，预计7月起跌幅趋于收窄，8、9月PPI同比跌幅有望逐步收窄至-3%、-2%附近，10-12月PPI有望进一步收窄至-1.5%以内。综合判断，下半年工业企业盈利有望逐步回升，企业盈利回升，则企业投资活动有望扩张，企业招聘有望回暖，职工收入相应提升，从而改善当前企业与居民信用扩张低迷的现状，最终实现经济稳增长效果。

3、中期市场周期研判：当前处于熊末牛初转承阶段。21年内各指数相继见顶转为趋势下行，大盘指数于22年4、10月二次探底，23年创业板指最后探底，期间主要指数与行业调整幅度普遍达35-40%，各板块调整时长普遍已达2-2.5年，对比前20年四轮大调整期的跌幅与时长，本轮A股调整程度已超过历次均值。过去两年半A股的趋势下行与底部反复震荡，已对美元超预期加息、国内疫情反复、地缘冲突、经济下行等四大压力因素消化殆尽。

22年末随着国内防疫政策的调整，经济恢复预期骤升，提振指数显著反弹2-3个月；但23年3-6月，疫后经济恢复强弱快速变化、稳增长政策力度的不确定、中期经济增长中枢的担忧等多重因素约束，23年上半年主要指数仍处于底部反复盘整阶段；而随着23年下半年国内一揽子稳增长政策有望出台、美元加息步入尾声及A股盈利曲线触底在即，当前A股正处于熊末牛初转承阶段。

从盈利曲线来看，统计近十年A股上市公司的ROE变化曲线，经历了两轮上行、三轮下行周期，且每轮上行、下行周期平均约两年左右；目前A股主要指数的ROE处于自21Q2见顶下行周期，下行时长普遍已达7个季度，大概率位于下行底部末端。

风险提示：国内房地产持续下行、美国经济硬着陆风险、地缘政治冲突恶化、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：Wind，国都证券）

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