



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

2020年12月21日

农银国际政策透视

2020 年中央经济工作会议：
宏观、投资策略及行业分析

2020年12月21日
经济师：姚少华

2020年中央经济工作会议的宏观、投资策略及行业分析

中央经济工作会议的宏观解读

中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话，总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。

会议首先肯定了今年在严重疫情冲击下我国整体的经济表现不俗，我国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。但同时指出疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固，同时全球经济复苏仍充满变数，特别是绝大多数发达国家的财政、货币政策的宽松基本上达到极致，全球债务风险不可不防。

会议对明年的宏观政策进行了定调，确定明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。不急转弯有两层含义：一是政策还是要转弯，说明今年超宽松的宏观政策在明年将回归常态；二是转弯的过程要平稳，不能太快，说明明年上半年整体的政策仍趋于宽松，但下半年逐步回归常态。

财政政策方面，会议提出积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度。随着经济复苏，我们预计 2020 年超积极的财政政策将在 2021 年逐步回归常态。2020 年针对新冠疫情采取的临时和分阶段的特别措施或在 2021 年适度撤消，包括减少赤字率和不再发行特别国债等。然而，常态的的财政政策料维持以支持经济增长，政策措施主要集中于减税降费、出台鼓励消费的政策以及部分支持基建投资的政策。我们预期 2021 年政府的预算财政赤字约占国内生产总值 3.3%，较 2020 年的 3.6%为低。

货币政策方面，会议提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。有见于通胀水平较疲弱和人民币较强的升值压力，我们预期 2021 年人民银行将继续下调 RRR 和降息，但力度不及 2020 年。2021 年底广义货币供给(M2)预计增长 9.5%，基本上和名义 GDP 增速相匹配。此外，随着明年名义 GDP 增速将大幅反弹，我们预期宏观杠杆率会小幅回落。

政策 透视

会议还明确了明年 8 项重点工作，其中前两项是针对科技创新工作的。我们可以预计在未来相当长一段时间里以美国为首的西方国家将加大对中国的技术封锁力度，所以中国须加快形成核心技术突破体系，实现重大领域关键核心技术突破。通过科技创新提高全要素生产率，令投资回报率上升。我们预计中国将在芯片和半导体、软件、精密机械、新材料等高科技领域加大投放资源，做到关键核心技术自主可控。我们可以预见明年高科技板块将获得更多的增长空间。

第三项和第四项重点工作主要针对构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，我们认为这是实现高质量发展的途径。会议提出注重需求侧管理，核心应是扩大内需。内需包括投资和消费两个方面，我们觉得重点应在消费方面，主要因为今年消费表现相当疲弱，前 11 个月名义社会零售销售下跌 4.8%。可以预见明年消费板块或迎来良好的表现。

第五项重点工作是解决好种子和耕地问题，主要是保障粮食安全，这也是“六保”其中之一。第六项重点工作是强化反垄断和防止资本无序扩张。由于互联网科技巨头本身具备赢者通吃的属性，同时垄断了诸多的数字信息，很容易进入某些经济领域快速获得垄断地位。所以这次会议显示明年对互联网科技巨头的反垄断监管将大大强化。第七项重点工作是解决好大城市住房突出问题。同时会议再次重申“房住不炒”的政策不变。

第八项重点工作是做好碳达峰、碳中和工作。我国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。我们认为经济高质量的发展一定是绿色的发展。未来包括新能源产业、环保产业在内的绿色经济将获得长足的发展。绿色债权与股权融资的发展无疑有广阔的空间。

图表 1：2021 年八大重点任务

1. 强化国家战略科技力量
2. 增强产业链供应链自主可控能力
3. 坚持扩大内需这个战略基点
4. 全面推进改革开放
5. 解决好种子和耕地问题
6. 强化反垄断和防止资本无序扩张
7. 解决好大城市住房突出问题
8. 做好碳达峰、碳中和工作

来源: 2020 年中央经济工作会议、农银国际证券

研究部主管： 陈宋恩

专题分析: 碳中和投资主题

2060年中国达到碳中和的目标是继国家两个百年计划后另一个更长远目标。碳排放于2030年达到峰值是一个中期目标。为了实现这两个中长期目标，我们预期政府将采取以下行动，从而为资本市场带来长期的投资主题。

未来10-40年，经济结构向提高低能耗和高附加值产业比重的转变。这是2030年碳排放达到峰值和2060年实现碳中和的方向。无论是清洁能源还是非清洁能源，能源的投入都是经济增长不可或缺的投入要素。因此，减少对能源投入的依赖，对保持经济增长具有重要意义。从经济或投资的角度来看，能源消费弹性下降（即能源消费增长与实际GDP增长之比）是衡量能源效率的主要参数。2004-15年间，能源消费弹性在下降，这是能源效率提高以维持经济增长的明确信号。然而，弹性比率从2015年的0.2反弹至2019年的0.54。2016-19年（十三五计划期间）高耗能产业正在复苏。从这个角度看，约0.5弹性比意味着能源消费增长率约为经济增长率的一半。

图表 1: 实际 GDP 增长 (左轴) 与 能源消费弹性 (右轴)



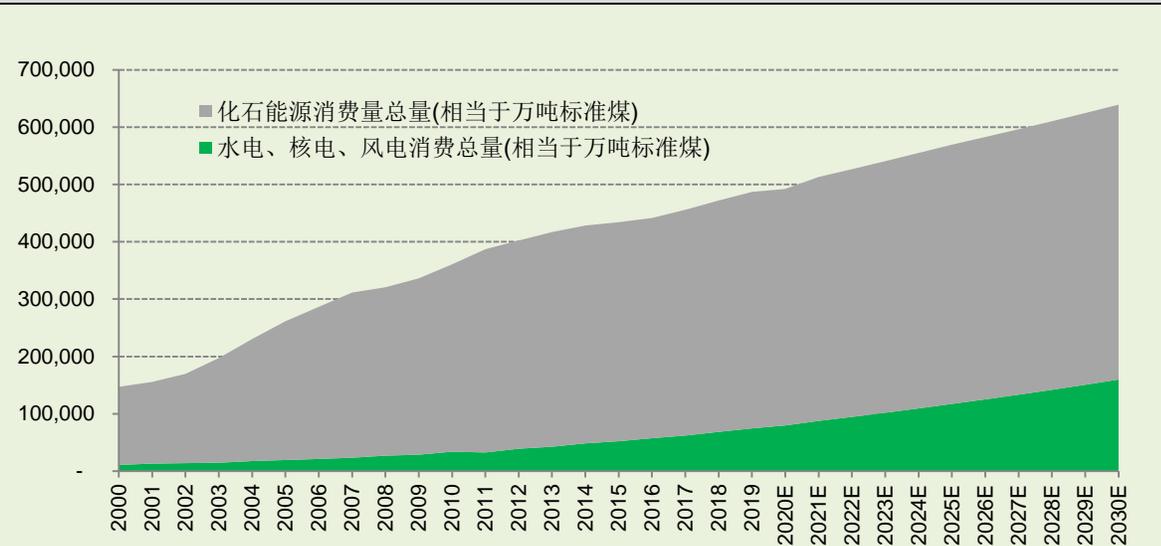
能源消费弹性反映能源消费增长速度与国民经济增长速度之间比例关系的指标。计算公式为：能源消费弹性系数=能源消费量年平均增长速度/国民经济年平均增长速度。

来源：国家统计局、农银国际证券估计

政策 透视

非化石燃料需求将进入高速增长阶段。国家目标是把非化石燃料能源消费占总能源消费的比重将从 2019 年的 15.3% 提高到 2030 年的 25% 以上。假设 2022-2030 年实际国内生产总值增长率在 4.5-5.0% 左右，同期能源消费弹性在 0.52-0.53 左右，2020-30 年能源消费复合年增长率将在 2.6% 左右。其中，2020-30 年，化石能源消费和非化石能源消费将分别以 1.5% 和 7.2% 的复合年增长率增长。从投资角度看，非化石燃料需求将进入高速增长阶段，化石燃料（如煤炭、石油等）需求将进入低增长周期。

图表 2：化石能源消费量， 非化石能源 (水电、核电、风电)消费量 (相当于标准煤)



我们的预测基于 2022-30 年 4.5-5.0% 的实际国内生产总值增长率，能源消费弹性比率为 0.52-0.53
 来源：国家统计局、农银国际证券估计

图表 3: 水电、核电、风电消费总量(万吨标准煤) (左轴), 非化石能源消费量占总能源消费量 (右轴)



我们的预测基于 2022-30 年 4.5-5.0% 的实际国内生产总值增长率, 能源消费弹性比率为 0.52-0.53
 来源: 国家统计局、农银国际证券估计

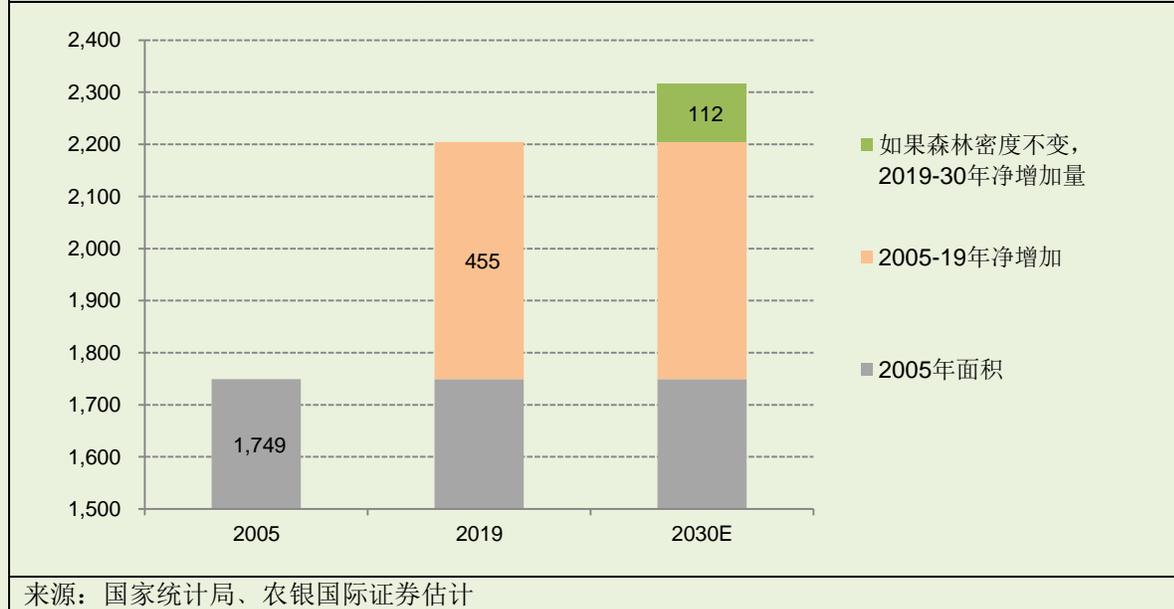
未来 10 年, 清洁能源项目的投资将大幅增加, 太阳能和风力发电设备制造商将处于高增长阶段。国家制定了到 2030 年太阳能和风能总装机容量将达到 12 亿千瓦以上。2019 年底, 风电和太阳能总装机和并网容量分别为 2.1 亿千瓦和 2.0 亿千瓦。在 2020 年前 10 个月, 它们的容量分别增至 2.3 亿千瓦和 2.2 亿千瓦。根据最新数据, 我们预计 2020-30 年风电和太阳能发电总装机容量将以 10.3% 的复合年增长率增长, 或在未来 10 年净增加 7.5 亿千瓦的总装机容量。与 2019 净增加 0.53 亿千瓦总装机容量和 2020 年前 10 个月净增加 0.4 亿千瓦总装机容量相比, 未来 10 年平均每年净增加约 0.75 亿千瓦总装机容量将给整个风能和太阳能供应链带来巨大的需求拉动。从投资角度看, 政府的计划对上游风电和太阳能发电设备制造商有利。

电气化铁路、地下铁道和新能源汽车有助于控制城市的碳排放, 但它们只是将碳排放传递给上游发电行业。因此, 要降低交通运输业的碳排放, 就必须减少对化石燃料发电的依赖。政府制定了 2025 年新能源汽车销量占汽车总销量 20% 的目标, 到 2030 年, 新能源汽车销量将成为汽车销售的主流。此外, 在 2020 年 7 月, 政府放开新能源汽车产业, 允许外国汽车制造商成为新能源汽车生产公司的控股股东。我们预测, 新能源汽车的复合年增长率将从 2016-20 年的约 21% 增长到 2020-30 年的 40%。如果到 2030 年, 新能源汽车销量占汽车总销量的 55%, 2025-30 年, 新能源汽车产量将以每年约 12% 的速度增长, 利好新能源汽车产业链。

政策
透视

为了实现碳中和，土地资源的竞争将会加剧。除非填海，否则土地资源总量很难增加。不能减少农田面积以保证粮食供应。林地和人类非农业用地将争夺剩余土地资源。碳中和的概念是碳排放量等于森林对碳的吸收。在我们之前的预测中，尽管非化石燃料能源消费增长更快，但在 2020-30 年，化石燃料能源消费将以大约 1.2% 的速度增长。森林作为碳吸收的主要来源，其生长缓慢，总面积受人类用地的制约。因此，如果把更多的土地资源留给森林来吸收碳，这就意味着留给人类的非农地土地资源就会减少。从投资角度看，空气质量的改善和绿地覆盖率的提高将改善人们的生活质量，而可利用土地资源的减少，最终土地的经济价值会上升。国家目标是将森林蓄积量在 2005-2030 年期间增加 60 亿立方米。根据这一目标，森林蓄积量从 2005 年的 124.6 亿立方米增加到 2019 年的 175.6 亿立方米和 2030 年的 184.6 亿立方米。如果森林密度不变，我们估计 2019-30 年森林面积需要净增加 11.2 万平方公里（几乎相当于香港土地面积的 100 倍）。当然，林地面积的增加将意味着可供人类非农业使用的土地减少。科学家们需要开发加速森林生长和密度的方法，以便在未来减少森林的土地使用需求压力。

图表 4：森林面积 (1000 平方公里)



政策 透视

政策对行业影响:



中国银行业

分析员：欧宇恒

相关内容:

- 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。处理好恢复经济和防范风险关系，多渠道补充银行资本金。
- 要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行。
- 全面推进改革开放，构建新发展格局，必须构建高水平社会主义市场经济体制，实行高水平对外开放，推动改革和开放相互促进。
- 加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，深化利率汇率市场化改革。
- 要促进经济运行保持在合理区间，要持续激发市场主体活力，完善减税降费政策，强化普惠金融服务，更大力度推进改革创新，让市场主体特别是中小微企业和个体工商户增加活力。

行业影响:

- 中央经济工作会议影响银行业的内容可总结为两方面: 一是以稳健灵活的货币政策平衡恢复经济在合理区间运行和防范风险，政策主要方向与此前相比未有重大改变，维持高度重视金融风险管理。当中特别提及要加强规制，提升监管能力，并强调金融创新必须在审慎监管的前提下进行。可以预期未来对于金融科技的应用及新金融产品的监管将越来越严谨，实际上我们一直认为政策性风险是银行板块最大的风险因素，尽管长线来说严格监管及自律经营是行业基本面的正面因素，但新政策推出必然增加短期股价表现的波动性。
- 二是全面推进改革开放，构建高水平社会主义市场经济体制，实行高水平对外开放。当中主要包括利率市场化改革及对外资的开放。利率方面，过去一年受 LPR 改革带动，银行平均贷款利率持续下行，其中根据中国人民银行的数据，行业平均贷款利率从 2019 年 9 月的 5.62% 逐渐降低至 2020 年 9 月的 5.12%，同比下降 50 个基点。尽管我们在 2020 年三季度看到行业平均贷款利率转趋稳定的信号，在持续降低社会融资成本的政策大方向下，我们预期 2021 年行业平均贷款利率仍存在下行压力，但降幅将较 2020 年为轻。

政策 透视

- 有关对外开放，由于外资银行在国内市占率不足 1 个百分点，在有序开放的步伐下，对国内银行的影响非常有限。
- 2020 年受新冠疫情影响信贷政策倾斜于中小微企业、个体工商户、普惠金融等领域，令银行信贷组合出现温和的结构性调整。是次中央经济工作会议除了提及这些领域外，覆盖面拓展至对科技创新、绿色发展的金融支持。因此我们可以预期银行信贷组合的结构性调整将继续发生。
- 有关市场对银行业最为关注的资产质量问题，假设新冠肺炎疫情未有大幅反弹，中国经济运行保持在合理区间，资产质量风险将有所下降。实际上 2020 年行业平均不良率稳定在 1.91%-1.96% 的区间，银行的风险缓冲能力亦持续增加，行业平均拨备率由 2019 年末的 3.46% 提高至 2020 年 9 月末的 3.53%。然而，我们谨慎预期未来几个季度行业平均不良贷款率仍将每季微升几个基点。
- 在银行资产负债表快速增长的势头下，中央经济工作会议再次提到多渠道补充银行资本金。可见政府注意到在推动贷款增长的目标上补充银行资本的必要性。对比大型商业银行的资本在过去几年已提升至较高水平，地区性银行的资本充足率需求依然较迫切。
- 总体而言，政策方向并无重大变动，我们判断未来行业整体情况与我们早前的 2021 年展望预期相乎。



相关内容：

- 健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为。
- 完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持

行业影响：

- 总的来说，会议对证券业的着墨不多，但政策的长远策略大致不变，即提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。这对券商的投行业务如股本融资及债券融资业务有利。这些目标在之前的政府报告内也被提及。
- 会议提出完善债券市场法制，加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持，这和之前政府工作报告提出支持企业扩大债券融资的大方向一致，但这次会议将企业行业进一步细分，让政策落实更加准确。
- 此外，之前政府工作报告提出增加地方政府专项债券，但这次会议则没有再提及，这或反映未来的政策重点或有所调整。
- 整体来说，会议对证券行业内的投行业务有利。



相关内容：

- “七是解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。”
- “要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房，国有和民营企业都要发挥功能作用。要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控。”
- “要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造”

行业影响：

- **住房不炒定位依然。**中央经济工作会议再次强调住房不炒，因地制宜，房地产政策方向未见明显改变。中央经济工作会议特别强调大城市住房问题较为突出，或意味一二线城市住房政策或有进一步收紧；相反，三四线城市因棚改货币化收紧，买房需求有所回落，限购限价力度或会降低。11 月份一线城市二手住宅房价同比上升近 **8.3%**，增速明显高于二线和三线城市的 **2.1%**和 **1.5%**同比升幅，反映一线城市楼市火热的现象;相反因限价政策关系，一线城市新房价格同比只升 **3.9%**，与二线和三线城市的 **4.2%**和 **3.8%**同比升幅接近。
- **规范发展长租房市场。**近日有长租公寓企业出现资金链断裂问题，特显长租行业有进一步规管的必要性。中央经济工作会议提出从供应端和成本端舒缓长租公寓企业经营压力，特别是土地价格高昂，增加租赁住房土地供应将有望压低地价水平，降低长租公寓企业前期投入；降低租赁住房税费负担则减少后续营运现金流压力。
- **旧改项目开发或提速。**老旧小区改造为物管行业新商机。中央经济工作会议强调实施城市更新行动，开发商旧改项目审批或有望加快。特别是高科技新兴产业发展迅速，一些旧有产业面临淘汰，加快将旧厂用地改为住宅更能善用宝贵土地资源。推进城镇老旧小区改造或成为物业管理公司新的重大商机。事实上，今年 7 月份国务院办公厅发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》提出 **2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个**，涉及居民近 **700 万户**；到 **2022 年**，基本形成城镇老旧小区改造制度框架、政策体系和工作机制。政府将给予资金补助，鼓励居民出资改造提升环境配套设施，如小区内建筑节能系统、有条件的楼栋加装电梯及智慧化改造工程等。



相关内容：

- 会议指出，我国二氧化碳排放力争**2030**年前达到峰值，力争**2060**年前实现碳中和。
- 要抓紧制定**2030**年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。
- 要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。

行业影响：

- 我们认为，一如以往，国家对空气污染整治和碳排放限制的力度不减。因此替代能源行业总体趋势向好。但替代能源行业发电成本不一，未来发展可能有较大差别，因为当替代能源发电成本过高将会促使地方政府补贴其电价，因此造成地方政府财政压力。能源局和发改委在 **2019** 年通过了“平价上网”政策，取消了大部份替代能源电价补贴，标志着替代能源行业从快速发展的道路转为优质发展的道路。我们认为国家若要力争在 **2060** 年前实现碳中和，碳排放权交易市场的健康发展将是未来碳排放能否达标的关键。
- **碳排放权交易市场：** 指的是要求煤炭发电单位向替代能源行业单位购买足够的“碳排放配额”，碳排放配额是碳排放企业每年得到的免费碳排放额度，若其实际碳排放量超标，就需要去碳排放市场购买差额，未超标则可出售富余的额度。企业必须不断减排，以应对不断收紧的免费碳排放配额。
- **能源消费双控制度：** 指的是能源消费总量和强度双控，目标是到 **2020** 年，全国万元国内生产总值能耗比 **2015** 年下降 **15%**，能源消费总量控制在 **50** 亿吨标准煤以内。因此是鼓励地方政府减低煤炭发电用电量，增加能源利用率。
- 替代能源装机容量的快速发展将是碳中和的重要推力。
 - **水电行业：** 水电行业发电成本低，不需电价补贴，因此“平价上网”政策影响有限。碳排放权交易市场的正面影响也不大。水电行业最大制约是地理环境和天气因素，由于我国的主要河流已基本开发了水电站，因此长期而言水力发电的装机容量应该只会是低至中单位数成长。
 - **核电行业：** 核电行业是煤炭发电的最佳替代品，因为 1) 使用小时数高 2) 发电成本和煤炭发电相约 3) 无温室气体排放 4) 和水电相比，较不受地理环境制约装机容量发展。核电的最大风险是安全问题和初始投资额巨大。“平价上网”政策影响对核电发展有限。碳排放权交易市场的正面影响也有限，因为核电不允许私人企业运行。考虑到国家将加快取代煤炭发电的步伐，我们认为核能发电前景仍然广阔。

政策 透视

- **风电行业：**风电行业的发电成本约比煤炭发电行业高人民币 0.1/度，因此需要大规模发电场和在风力资源优厚的地区发电才可以和煤炭发电比拼成本。“平价上网”政策的推出将会令小型的风电企业退出市场，因此风电行业总体装机容量增速将在 2021 年后趋缓。我们认为，要令风电行业再次高速增长，碳排放权交易市场的正面影响将是必不可少的支援。
- **太阳能行业：**和风电行业相同，太阳能发电行业的发电成本约比煤炭发电行业高人民币 0.3/度，主要原因是 1) 日照时间限制了使用小时数 2) 转换率偏低仍是科技上的瓶颈。“平价上网”政策的推出对太阳能发电行业的影响最大，因为较多业者无法达到收支平衡，因此可能会退出市场。我们认为要令太阳能行业高速增长，碳排放权交易市场的正面影响将是必不可少的支援。



相关内容：

- 扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体，扎实推进共同富裕。
- 要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来；有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力。
- 要充分挖掘国内市场潜力，以改善民生为导向扩大消费和有效投资。

行业影响：

- 本次会议中对消费的讨论反映出新冠疫情过后的新常态：居民支出增长速度持续低于收入增长，显示出整体的消费模式仍趋保守；因此我们认为，在本次会议中更多强调的是刺激消费的手段，显示出政府希望通过为消费者提供更多的保障以及改善民生，间接刺激消费；我们预期，国内外新冠疫情仍未消除，这种保守的消费模式将会继续维持，必需消费品行业将会更好地预防相关的风险产生。
- 此次会议同时也强调要挖掘县乡消费潜力，这意味着相关政策将会向低线城市倾斜；我们相信，消费行业的龙头企业在市场下沉方面将更有优势。

政策 透视



中国教育业

相关内容:

- 要完善职业技术教育体系，实现更加充分更高质量就业。

行业影响:

- 再次重申对职业教育的重视，显示出在未来几年内将会推出更多的针对职业教育子板块的相关政策。
- 职业教育行业将会享受更多的增长空间；根据年初公布的政府工作报告，今明两年职业技能培训 3500 万人次以上，高职院校扩招 200 万人；在 2019 年，全国各类高等教育在学总规模 4,002 万人，假设相关的招生人次目标不变，整体的学生规模增长将会达到 5%。
- 国内职业教育目前主要由高等教育机构提供，这意味着民办教育机构将会面临更多的发展机会；此外，在 2019 年，高等教育子板块中的民办比例较低，仅为 6.4%，比其他阶段的教育要低；我们预期，未来几年职业教育方面的发展机会，将会是民办高等教育企业的扩张的重要契机。

政策 透视



中国科技/电子商贸业

分析员：周秀成

相关内容:

- 强化国家战略科技力量。抓紧制定实施基础研究 10 年行动方案，重点布局一批基础学科研究中心，支持有条件的地方建设国际和区域科技创新中心。
- 发挥企业在科技创新中的主体作用，支持领军企业组建创新联合体，带动中小企业创新活动。
- 支持平台企业创新发展、增强国际竞争力。完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行。
- 优化收入分配结构，扩大中等收入群体。有序取消一些行政性限制消费购买的规定，充分挖掘县乡消费潜力。

行业影响:

- 会议支持新经济行业的持续科研及发展，特别是基础研究。
- 会议提及支持领军企业建创新联合体，带动中小企业创新活动，这或增加行业内的战略合作或战略投资活动。
- 加强规管互联网平台的商业行为以防止垄断和不正当竞争行为，这或会令部份企业的商业行为改变，消费者权益保护加强，长远令行业生态更加健康。
- 金融科技或成为未来监管的其中一个重点，现时大型金融科技平台的商业模式在未来或有一定改变，但未来的整体行业金融风险应会降低。
- 会议提及扩大消费、挖掘县乡消费潜力等措施对电商行业有利。

政策 透视



中国电信业

分析员：黎柏坚

相关内容：

- 坚持扩大内需这个战略基点。形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排。
- 要扩大制造业设备更新和技术改造投资。

行业影响：

- 2021 年电信营运商将推出独立 5G 网络，加强网络的素质，国内的 5G 基站达 70 万个，覆盖全国大部分城市。我们预计到 2021 年 5G 普及率将进一步上升，国内对数据的需求日渐增强。中国移动凭借良好的网络覆盖和优质的服务，在移动市场中保持着最高的市场份额。截至 2020 年 10 月国内 5G 用户突破 1.5 亿，电信运营商正通过推出最新的 5G 智能手机和推出竞争性的服务套餐，促进 5G 用户的增长。目前 5G 网络的电信业务资费与 4G 网络资费相约，因为需要遵循监管部门关于降低移动业务资费的指示。我们预测在服务资费降低、推出价格实惠的 5G 智能手机的推动下，电信企业积极发展 IPTV、互联网数据中心、大数据、云计算、人工智能等新兴业务，中国 5G 用户在 2021 年将超过 3 亿。
- 国内将加强内需，在 2021 年对手机的需求可望改善，各大手机品牌的 5G 手机出货量可有较明显的增长，全球迎来 5G 换机潮，5G 手机加速渗透。自 2019 年 5G 正式商用以来，全球 5G 手机出货量快速提升，预测 2023 年将达 7.74 亿部，占全部智能手机出货量的 51.4%，从而超越 4G 手机成为主流手机机型，2019-2023 年全球出货量年复合增速达 179.9%，相信国内的手机品牌和零部件开发商可受益。

政策
透视

农银国际分析员



研究部主管 - 陈宋恩
philipchan@abci.com.hk



更多研究报告



宏观经济 - 姚少华
yaoshaohua@abci.com.hk



中国银行业 - 欧宇恒
johannesau@abci.com.hk



中国证券业/科技及电子商贸业 - 周秀成
stevechow@abci.com.hk



中国房地产业 - 董耀基
kennethtung@abci.com.hk



中国替代能源业 - 吴景荃
kelvinng@abci.com.hk



中国教育业/消费业 - 潘泓兴
paulpan@abci.com.hk



中国电信业 - 黎柏坚
rickylai@abci.com.hk



权益披露

分析员陈宋恩、姚少华、欧宇恒、周秀成、董耀基、吴景荃、潘泓兴、黎柏坚作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报 (+10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-19 年间的年复合增长率为 10%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址： 香港中环干诺道中 50 号中国农业银行大厦 10 楼农银国际证券有限公司

电话： (852)3666 0002