

专题报告

2020 年 11 月 24 日

布局政策红利与消费升级下的三大投资主线

——A股2021年主题和产业趋势展望

2021 年是十四五开局之年，我国将进行接下来五年发展规划的编制。因此，明年产业趋势最强主线来自沿“双循环”政策思路出台的十四五规划与战略性新兴产业规划所释放的政策红利。此外，伴随我国消费持续升级，新消费趋势值得关注。**2021 年产业趋势投资建议关注三大主线：十四五规划与双循环政策红利、战略性新兴产业规划新增领域与确定性强领域、消费升级背景下新消费趋势。**

□ **关注十四五与双循环政策红利带来的投资机会。**中共中央 11 月 3 日发布《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标的建议》，其与十三五规划建议的不同点在于将“形成强大的国内市场，构建新发展格局”作为重要章节写入，国内大循环被提高到更重要的位置，供给端生产端更受关注。

预计十四五期间，将有一系列政策沿“双循环”思路出台，建议关注：（1）**消费内循环**：国产服装、日化品牌崛起&大豆、植物油进口替代。（2）**制造业内循环**：光伏风电等新能源&油气勘探与开采&半导体材料、显示材料、高温合金等新材料&航空发动机与燃气轮机等核心零部件&半导体设备、工业机器人、数控机床等装备制造。（3）**医药内循环**：制药&医疗设备&IVD；（4）**科技内循环**：芯片、高端电容电阻、手机射频器件等核心电子元件&工业软件&数据库管理系统等软件&量子通信等长板领域。

□ **关注战略性新兴产业新增及确定性强领域。**通过复盘十二五与十三五期间战略性新兴产业表现，我们得出以下结论：（1）新增领域往往在五年规划公布后大涨，可能的新增领域在五年规划前一年或当年会有重要政策发布，因此可循着政策轨迹寻找机会，**建议关注可能的新增领域**：工业互联网、区块链、智能驾驶、现代中药、北斗卫星应用、半导体材料、新型储能、制氢加氢设施以及航天航空、海洋装备领域。（2）长期看，战略性新兴产业各细分领域市场表现分化较大，要选择发展趋势明确、有业绩表现的赛道，**建议五年长期布局方向**：物联网、电动智能驾驶、生物科技与集成电路产业链。

□ **关注消费升级背景下新消费趋势。**我国目前宏观经济的整体变化与日美 70-80 年代类似：前期 GDP 快速增长、房地产持续升值带来的财富效应，社会保障制度逐渐完善，居民边际消费倾向提高，带来总需求的扩大，经济增长由投资驱动向消费拉动转变。消费升级时代到来，消费者更注重品质和品牌消费。此外，与日本类似，我国人口呈现老龄化、户型小型化等特征，这将推动消费产业结构的变化，催生出新的消费场景，**建议关注未来三大消费新趋势**：（1）健康意识提升催生健康需求；（2）家庭结构小型化催生便捷需求；（3）消费群体变化催生个性化需求。

□ **风险提示**：政策落地不及预期

张夏
86-755-82900253
zhangxia1@cmschina.com.cn
S1090513080006

陈刚
chengang6@cmschina.com.cn
S1090518070004

郭亚男（研究助理）
guoyanan@cmschina.com.cn

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

目录

一、十四五规划与双循环政策红利.....	5
1、消费内循环.....	6
2、制造业内循环.....	8
3、医药内循环.....	19
4、科技内循环.....	21
二、战略性新兴产业新增及确定性领域.....	28
1、十二五期间战略性新兴产业表现复盘.....	28
2、十三五期间战略性新兴产业表现复盘.....	32
3、十四五期间重点关注的战略性新兴产业.....	36
三、消费升级背景下新消费趋势.....	38
1、消费崛起正当时，产业结构变迁中.....	38
2、关注消费升级时代下新消费趋势.....	41
四、总结.....	44

图表目录

图 1：“双循环”政策背景下值得关注的细分领域.....	5
图 2：我国纺织服装产销量均较大.....	6
图 3：2018 年中美日服装品牌集中度.....	6
图 4：2018 年中国服装行业市占率前十品牌.....	7
图 5：全球知名服装品牌营收远大于本土品牌.....	7
图 6：我国化妆品进口金额近年来增速较大.....	7
图 7：2018 年我国市占率前五的日化品均为国外品牌.....	7
图 8：2018 年韩国市占率前十品牌中本土品牌较强.....	8
图 9：全球知名日化品牌营收远大于本土品牌.....	8
图 10：我国大豆主要依赖进口.....	8
图 11：我国在菜籽油、棕榈油以及牛肉进口量也较大.....	8
图 12：世界主要能源结构变化趋势.....	9
图 13：我国原油与天然气对外依赖度较大.....	9
图 14：2019 年我国光伏发电量约占总发电量的 3.1%.....	10
图 15：我国光伏装机容量占全球 35%.....	10
图 16：2019 年我国风力发电量约占总发电量的 5%.....	10
图 17：我国原油与天然气的对外依存度不断提升.....	11
图 18：近年来我国原油的产量下滑.....	11
图 19：2017 年以来中石化、中石油与中海油勘探与开发资本性支出不断增加.....	11

图 20: 半导体原材料的分布情况.....	13
图 21: 主要半导体材料国产化进程.....	13
图 22: 高温合金主要用于航空航天、电力领域.....	14
图 23: 我国高温合金产量与消费量.....	14
图 24: 我国工业机器人消费量与进口量大.....	16
图 25: 我国进口机器人单位金额更大.....	16
图 26: 2010-2018 金属加工机床进出口情况.....	17
图 27: 我国主要向德日进口金属加工机床.....	17
图 28: 全球民用航空发动机几乎由英美公司垄断.....	18
图 29: 世界先进战机及动力系统概况.....	18
图 30: 近年来我国医药品进口加速.....	19
图 31: 2020 年全球前 50 大药企中中国有三家.....	19
图 32: 近年来我国医用医疗设备市场规模高速增长.....	20
图 33: 我国医疗设备国产率较低.....	20
图 34: 近年来我国体外诊断市场规模高速增长.....	20
图 35: 我国体外诊断市场各细分领域份额.....	20
图 36: 我国芯片消费量较大.....	21
图 37: 我国集成电路进口金额较大.....	21
图 38: 2019MLCC 市场份额分布.....	23
图 39: 2019 年全球主要被动元件供应商营收.....	23
图 40: 量子通信产业链示意图.....	27
图 41: 十二五期间战略性新兴产业政策节奏.....	28
图 42: 十二五期间战略性新兴产业指数表现.....	31
图 43: 战略性新兴产业细分领域 ROE 越高超额收益越高.....	32
图 44: 十三五期间战略性新兴产业政策发布前后的重要文件.....	32
图 45: 十三五期间战略性新兴产业指数表现.....	34
图 46: 战略性新兴产业细分领域 ROE 越高超额收益越高.....	35
图 47: 中国 GDP 增速下台阶.....	39
图 48: 房价持续上行, 让大量地产财富持续增值.....	39
图 49: 中国住宅平均价格及变动.....	39
图 50: 2015 年, 中国人均 GDP 突破 8000 美元.....	40
图 51: 企业年金规模仍在稳步增长.....	40
图 52: 2010 年之后居民储蓄率开始下降.....	40
图 53: 中国农村居民消费水平增速快于城镇增速.....	41
图 54: 中国公众的健康意识越来越强.....	42
图 55: 我国健身器材市场规模年复合增速为 9.5%.....	42
图 56: 我国功能型瘦身食品市场规模年复合增速为 20%.....	42
图 57: 中国人口老龄化趋势明显.....	43
图 58: 我国医疗保健间消费支出的比例越来越高.....	43
图 59: 中国家庭规模小型化趋势明显.....	43
图 60: 2016 年以来我国便利店数量加速上涨.....	43
表 1: 十四五规划将更加重视内循环与供给端.....	5
表 2: 新材料产业主要领域与相关材料.....	12
表 3: OLED 材料分类及主要代表厂商.....	13
表 4: 我国目前高温合金仍与英美等国存在差距.....	14
表 5: 主要的半导体设备及其市场格局与国内技术进度.....	15
表 6: 工业机器人产业链各部分及市场格局.....	16
表 7: 2018 年主要金属加工机床产品进出口情况.....	17
表 8: 各种机型燃气轮机.....	18

表 9: 我国体外诊断的发展情况及国内外主要品牌	21
表 10: 核心集成电路国产芯片占有率	22
表 11: 射频器件国产化情况	23
表 12: 工业软件分类	24
表 13: 国内外工业软件代表企业	24
表 14: 全球数据库管理系统排名	25
表 15: 国产数据库管理系统	25
表 16: 近十年我国量子保密通信网络建设情况	26
表 17: 十二五规划及十二五战略性新兴产业规划相关内容	29
表 18: 纲领性政策发布前 30 个交易日至第前 20、10、5、当日、后 5、后 10 个交易日的累计超额收益	29
表 19: 配套政策发布前 30 个交易日至第前 20、10、5、当日、后 5、后 10 个交易日的累计超额收益	30
表 20: 十二五期间战略性新兴产业细分领域累计超额收益	31
表 21: 十三五规划及十三五战略性新兴产业规划相关内容	33
表 22: 纲领性政策发布前 30 个交易日至第前 20、10、5、当日、后 5、后 10 个交易日的累计超额收益	33
表 23: 十三五期间战略性新兴产业细分领域累计超额收 (2016/3/1-2020/11/2)	34
表 24: 十三五期间战略性新兴产业细分领域累计超额收 (2016/3/1-2020/11/2)	36

一、十四五规划与双循环政策红利

11月3日，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标的建议》（以下简称《建议》）发布，与十三五规划建议不同，本次《建议》将“形成强大的国内市场，构建新发展格局”作为一个重要章节写入，国内大循环被提高到更加重要的位置，供给端生产端更受关注。预计在十四五期间，将有一系列的政策沿着“双循环”政策思路出台，较多细分领域将在此背景下获得加速发展。

表 1：十四五规划将更加重视内循环与供给端

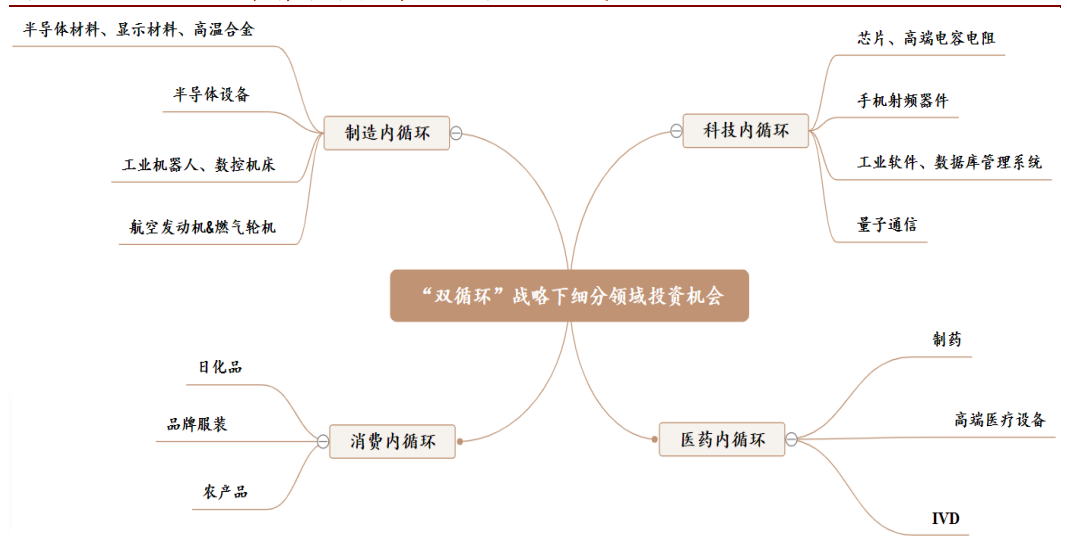
《建议》对“双循环”的提法	
畅通国内大循环	依托强大国内市场，贯通生产、分配、流通、消费各环节，打破行业垄断和地方保护，形成国民经济良性循环。优化供给结构，改善供给质量，提升供给体系对国内需求的适配性。推动金融、房地产同实体经济均衡发展，实现上下游、产供销有效衔接，促进农业、制造业、服务业、能源资源等产业门类关系协调。破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍，降低全社会交易成本。完善扩大内需的政策支撑体系，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。
促进国内国际双循环	立足国内大循环，发挥比较优势，协同推进强大国内市场和贸易强国建设，以国内大循环吸引全球资源要素，充分利用国内国际两个市场两种资源，积极促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展，促进国际收支基本平衡。完善内外贸一体化调控体系，促进内外贸法律法规、监管体制、经营资质、质量标准、检验检疫、认证认可等相衔接，推进同线同标同质。优化国内国际市场布局、商品结构、贸易方式，提升出口质量，增加优质产品进口，实施贸易投资融合工程，构建现代物流体系。

资料来源：新华社，招商证券

建议关注十四五与双循环政策红利带来的投资机会，具体包括：

- **消费内循环**：国产服装、日化品牌崛起&大豆、植物油进口替代&生物育种。
- **制造业内循环**：光伏风电等新能源&油气勘探与开采&半导体材料、显示材料、高温合金等新材料&航空发动机与燃气轮机等核心零部件&半导体设备、工业机器人、数控机床等装备制造。
- **医药内循环**：制药&医疗设备&IVD；
- **科技内循环**：芯片、高端电容电阻、手机射频器件等核心电子元件&工业软件&数据库管理系统等软件&量子通信等长板领域。

图 1：“双循环”政策背景下值得关注的细分领域



资料来源：招商证券整理

1、消费内循环

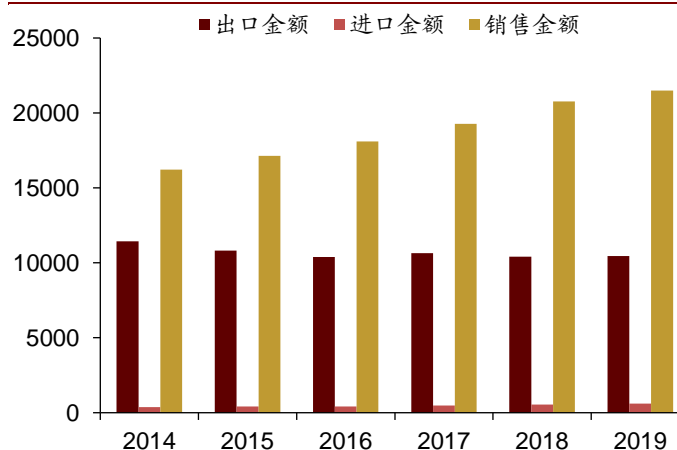
■ 消费高端品牌崛起：服装服饰&日化品

由于历史原因，中国的消费品多半以 OEM 或者贴牌的形式进行生产，不太注重品牌建设和维护。而双循环背景下，大量消费需求将会转向国内，同时，90/00 后消费群体崛起，这些群体对于海外品牌并没有特别的青睐，因此，对于国内消费品来说，迎来了绝佳的机会。

服装服饰

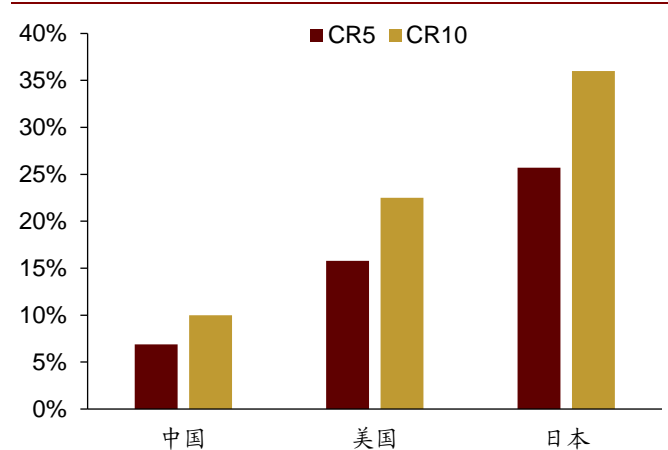
消费量与出口量大，但集中度与发达市场相比更低。根据 Euromonitor International，2018 年中国服装服饰行业的销售额为 2.08 万亿元，进口金额 547 亿元，出口金额 1.04 万亿元。然而，尽管我国纺织服装的产销量均较大，却缺乏品牌效应，行业格局较为分散。2018 年中国服装市场中前 5 大品牌市占率仅为 6.9%，相比之下日本、美国分别为 25.7%、15.8%。中国前 10 大品牌市占率为 CR10 10%，而日本为 36%，美国为 22.5%。

图 2：我国纺织服装产销量均较大



资料来源：Euromonitor International，招商证券

图 3：2018 年中美日服装品牌集中度

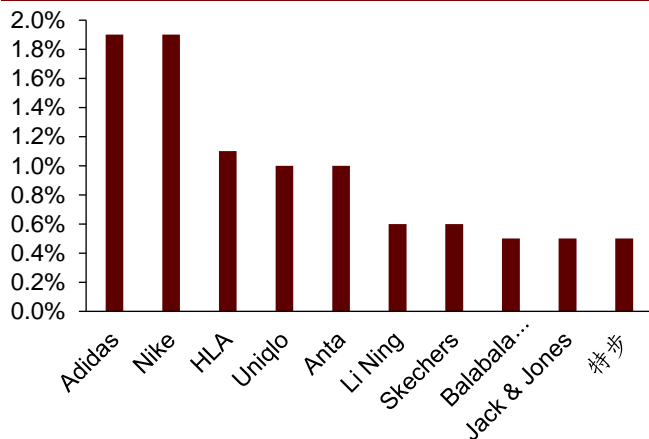


资料来源：Euromonitor International，招商证券

本土企业品牌效应较弱，在国内与海外的竞争力均弱于国际大牌。2018 年，我国服装市场前十大品牌中，有五家为海外品牌，其中阿迪达斯与耐克居前两位。对比全球知名服装品牌与国内品牌 2019 年的营业收入和海外营收占比，可以发现，国际品牌的营收远大于国内品牌，并且由于它们具有强大的品牌，其海外营收占比往往在 80% 以上。对比之下，中国服饰品牌的海外营收占比仅为 20%-40%。

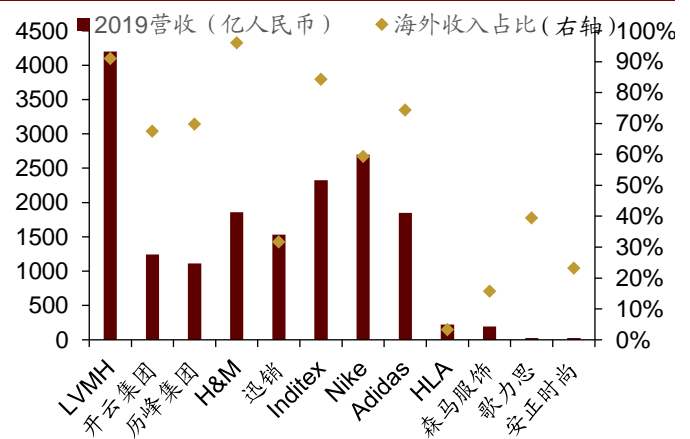
在“双循环”政策背景下，我国的高端服装品牌有望崛起。由于我国纺织服装行业产能过剩，低端工厂产能将逐渐退出，行业集中度得到提升，利好龙头企业。2019 年我国规模以上企业纺织服装鞋帽类产品的零售额为 1.35 万亿元，如果整体行业集中度提升至 20%，头部企业的营收将大幅提升。

图 4: 2018 年中国服装行业市占率前十品牌



资料来源: Euromonitor International, 招商证券

图 5: 全球知名服装品牌营收远大于本土品牌



资料来源: Wind, 招商证券

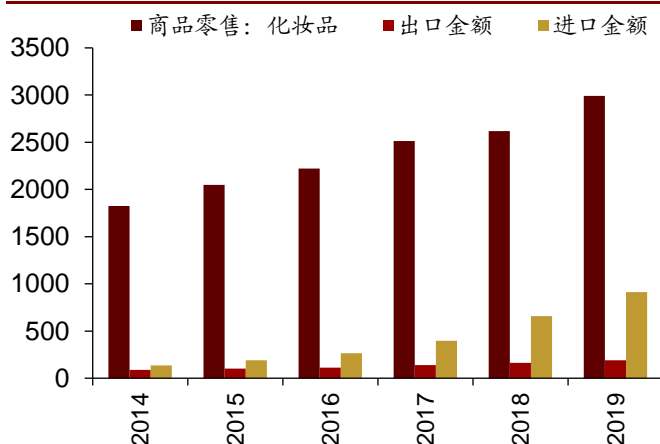
化妆品及护肤品类

近年来我国日化品进口增速不断提升。2019 年我国化妆品零售额达 2992 亿元，进口额达 912 亿元。随着居民收入的提升，近年来我国化妆品进口额加速上涨，与化妆品零售总额的比例从 2014 年的 7.4% 上涨至 2019 年的 30.5%。

国内品牌难以与国际大牌竞争，与日韩等国相比，中国本土品牌较弱。中国日化市场市占率前五大品牌分别为宝洁、欧莱雅、资生堂、高露洁与联合利华，全部是海外品牌。并且，宝洁和欧莱雅在中国的市占率合计近 20%，远高于其他品牌。与韩国相比，一方面韩国日化行业集中度大于中国，另一方面，韩国市占率最高的两个日化品牌均为本土品牌，爱茉莉太平洋和 LG 市占率合计达 43%。

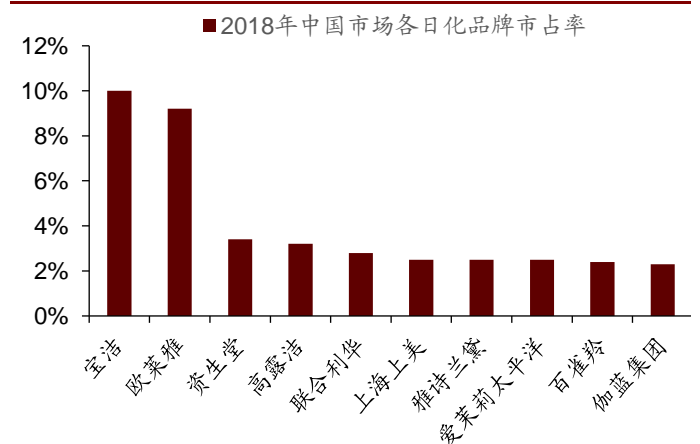
与海外大牌相比，中国的丸美、珀莱雅等品牌仍有较大成长空间。从各大日化品牌 2019 年的营收来看，欧莱雅、安利等国际大牌的营收达到万亿以上，但是国内的上海家化、丸美、珀莱雅等品牌营收均不足 10 亿。在国内大循环以及 90/00 后新一代消费势力崛起背景下，国内的化妆品、日化品品牌有望崛起。

图 6: 我国化妆品进口金额近年来增速较大



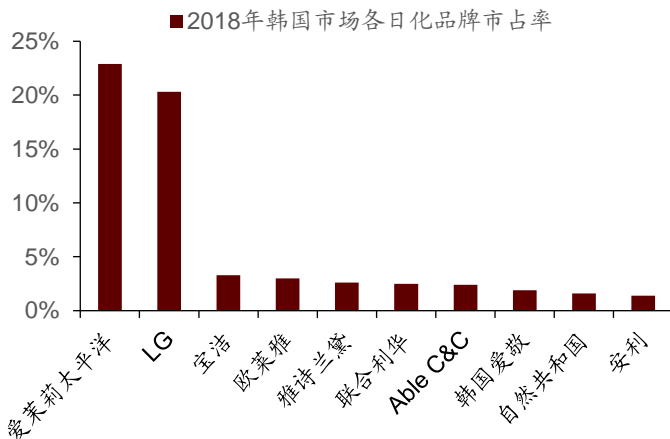
资料来源: Wind, 招商证券

图 7: 2018 年我国市占率前五的日化品均为国外品牌



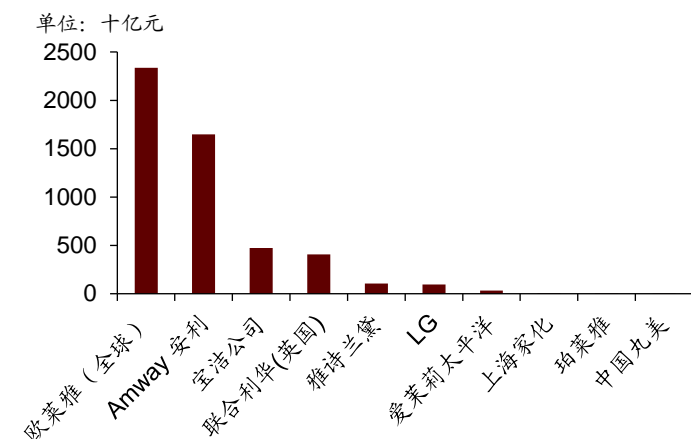
资料来源: Wind, 招商证券

图 8: 2018 年韩国市占率前十品牌中本土品牌较强



资料来源: Euromonitor International, 招商证券

图 9: 全球知名日化品牌营收远大于本土品牌

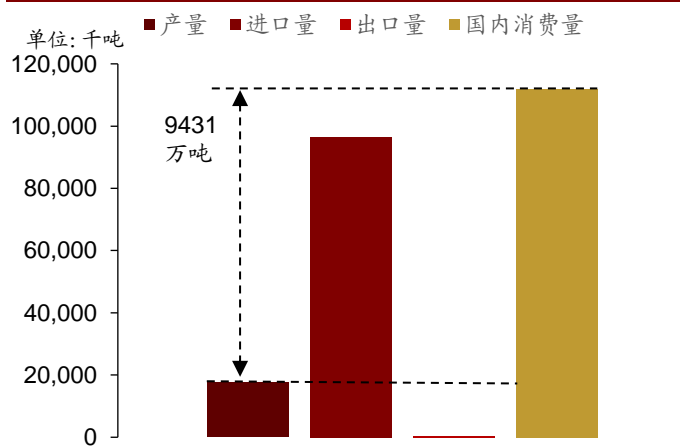


资料来源: Wind, 招商证券

■ 农产品进口替代: 大豆&植物油&生物育种

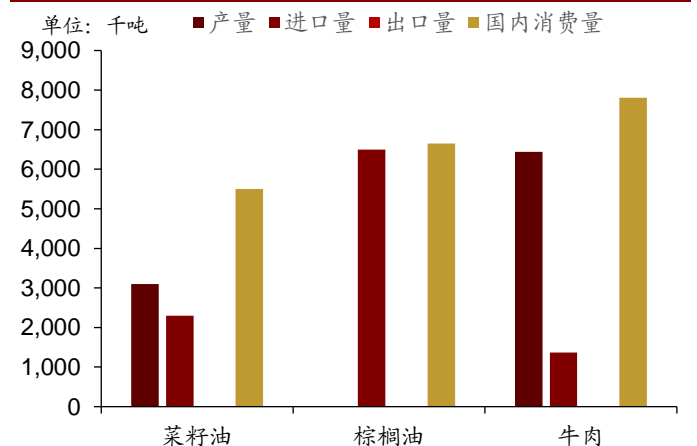
大豆、植物油进口依赖度大, 关注国内产能培育与生物育种技术。从粮食安全的角度来看, 我国大多数的主要粮食能够实现自给自足, 例如大米与玉米, 我国几乎都是自产自销, 进口量与出口量均十分小。但是, 国内的大豆、菜籽油与棕榈油以及牛肉对国外的依赖度较大。具体来看, 2019 年我国的大豆消费量 11190 万吨, 其中从国外进口 9650 万吨, 自产 1759 万吨, 自给率仅为 15.7%, 其中约有 75.7% 向巴西进口, 18.5% 向美国进口。此外, 我国菜籽油、棕榈油的自给率分别为 56.4%、2.3%, 也较大依赖进口。财政部在《2020 年上半年中国财政政策执行情况报告》的财政政策展望中提出, 要稳定粮食播种面积和产量, 深入推进大豆振兴计划, 深化粮食收储制度改革, 完善稻谷、小麦最低收购价政策和玉米、大豆市场化收购加生产者补贴机制, 支持保障国内粮食供应和市场稳定。

图 10: 我国大豆主要依赖进口



资料来源: Wind, 招商证券

图 11: 我国在菜籽油、棕榈油以及牛肉进口量也较大



资料来源: Wind, 招商证券

2、制造业内循环

■ 能源自给率提高: 光伏&风电&油气勘探

从能源革命的历史来看, 纵观世界文明的发展历程, 人类已经历三次能源革命。第一

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

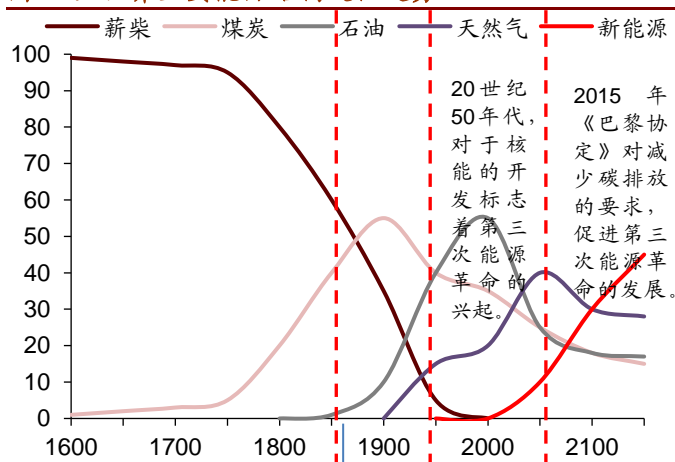
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

次能源革命为薪柴能源革命，第二次能源革命为化石能源革命，第三次能源革命为第二次世界大战后以核能为代表的新能源革命。未来，在降低碳排放的大趋势下，包含核能、太阳能、风能等在内的新能源最终呈现均是电力能源输出，新能源电气化将是能源革命的终极形式。

另一方面，我国传统能源的进口依赖度较大。从三大传统能源——煤、石油、天然气的进出口量来看，我国煤炭储量与产能较大，对外依赖度较小。但是我国原油与天然气对外依赖度均较大，2019年我国原油的自给率 27.5%，天然气的自给率 57.1%。

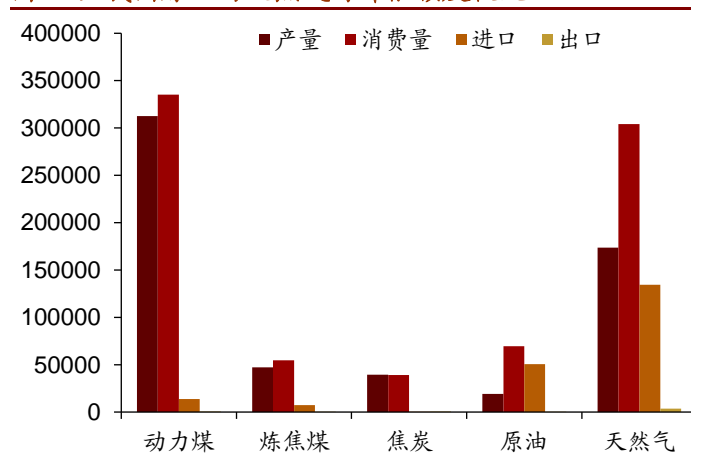
风能与太阳能是未来新能源发展的重点方向。在“双循环”政策背景下，我国将减少对他国能源依赖，大力发展新能源。在非石化能源中，水电受到资源限制，核能则存在安全问题。相比之下，风能与太阳能或是我国发展新能源较好选择。

图 12：世界主要能源结构变化趋势



资料来源：Wind，招商证券

图 13：我国原油与天然气对外依赖度较大



资料来源：Wind，招商证券

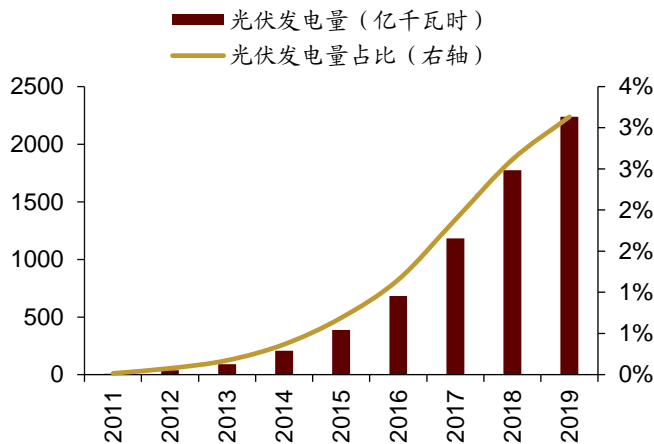
光伏

近年来我国光伏产业发展较快，产能位于世界前列。根据光伏行业协会，2018 年我国多晶硅产量为 25.9 万吨，同比增长 7.0%，占全球多晶硅产量的 58.1%。硅片产能 146.4GW，产量 107.1GW，同比增长 16.8%；电池片产能 128.1GW，产量 85.0GW，同比增长 18.1%；组件产能 130.1GW，产量 84.3GW，同比增长 12.4%，硅片、电池、组件国内产量占全球总产量比重都在 70% 以上。

我国光伏未来发展空间巨大。2019 年，我国光伏发电为 2238 亿千瓦时，占总发电量的比例为 3.1%。根据国际能源署（IEA）2019 年发布的《世界能源展望报告》，在 3 种情形（目前政策延续、实施已经承诺的政策、实现可持续发展所需要的政策力度）下，2040 年我国光伏发电占比将提升至 11.2%、13.2%、23.4%。可以预见，未来十年我国光伏装机量将有大幅提升，未来光伏发展的空间和潜力较大。

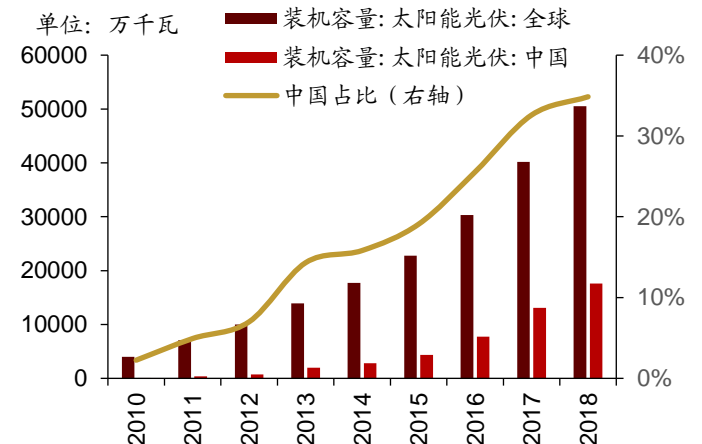
我国光伏产业链各环节国产化比例较高，关注太阳能电池与光伏设备的外循环。具体来讲，目前国内传统的电池生产线，国产设备比例达到 100%；PREC 电池生产线，关键设备国产化比例达到 90%；N 型单晶电池生产线设备国产化比例相对较低，性能跟进口设备存在一定差距，需要重点研发突破。未来，新能源代替传统能源将成为全球趋势，而光伏发电是较好的选择。我国具有完整的光伏产业链，在“双循环”政策背景下，可以实现从电池组件出口到核心设备出口，从而拉动外循环的升级。

图 14: 2019 年我国光伏发电量约占总发电量的 3.1%



资料来源: Wind, 招商证券

图 15: 我国光伏装机容量占全球 35%



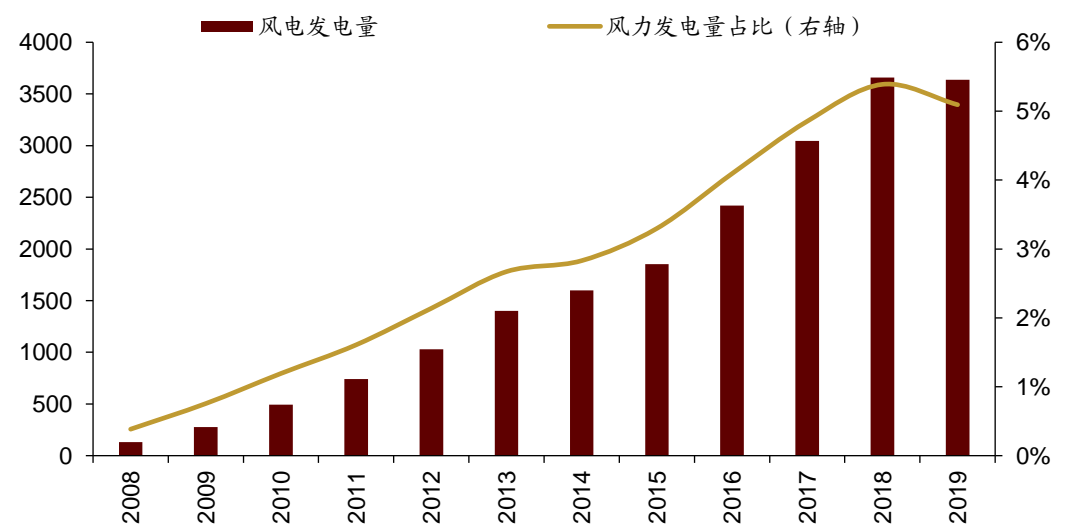
资料来源: Wind, 招商证券

风电

风电未来发展空间较大,且目前国内产能在全球处于领先地位。2019 年我国风力发电量为 3638 亿千瓦时,占总发电量的比例为 5%。根据国家能源局发布的《风电发展“十三五”规划》,到 2020 年底,风电累计并网装机容量确保达到 2.1 亿千瓦以上,其中海上风电并网装机容量达到 500 万千瓦以上;风电年发电量确保达到 4200 亿千瓦时,约占全国总发电量的 6%,今年风机进入抢装期。长期来看,根据各机构预测,至 2040 年我国风力发电有望达到总发电量的 15%-20%,未来行业发展空间巨大。

海上风电有望迎来更快发展。目前国内海风产业链正趋于完善(江苏、广东),相关技术也在快速积累并持续进步,叠加国内广阔的市场空间支持,预计国内海风具备超车机会,相关企业海上产品有可能会更快的参与海外竞争。

图 16: 2019 年我国风力发电量约占总发电量的 5%



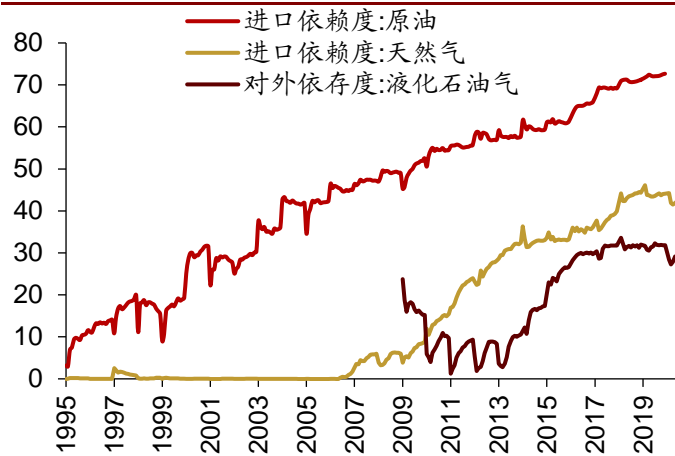
资料来源: 招商证券整理

油气勘探与开采

大型老旧油田产量枯竭,我国原油与天然气进口依赖度不断提升。一方面,1995 年以来,我国的原油与天然气进口依赖度不断上升。2019 年,我国原油的进口依赖度为 73%,天然气进口依赖度为 42%。另一方面,国内原油产量不断下滑,主要原因是如大庆油田

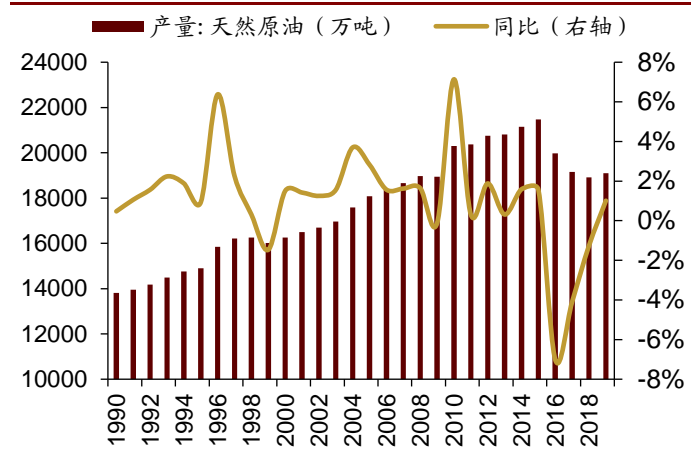
等大型老旧油田产量开始枯竭，尤其是部分油田的维护成本已经过高，在当前油价环境中丧失了维护的意义。

图 17：我国原油与天然气的对外依存度不断提升



资料来源：Wind，招商证券

图 18：近年来我国原油的产量下滑

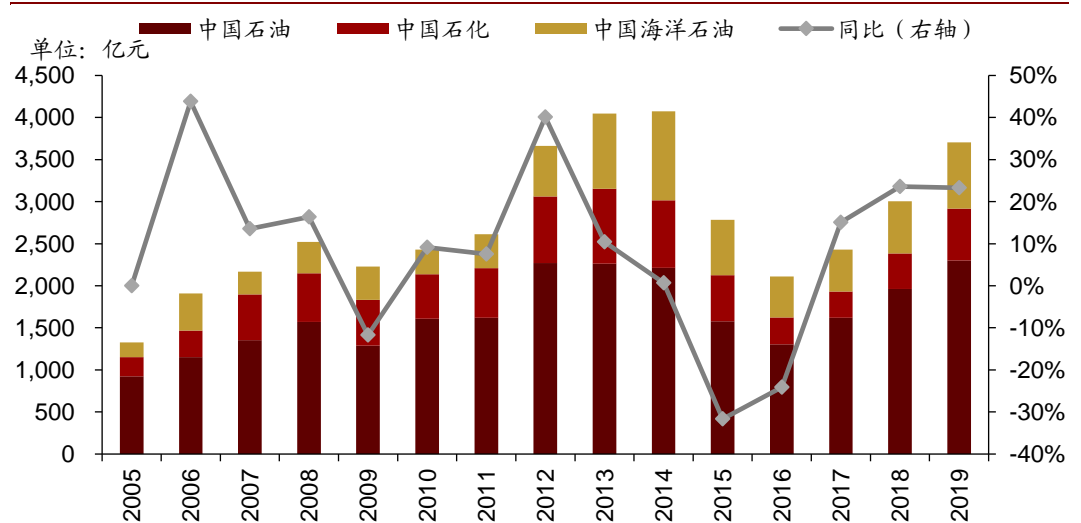


资料来源：Wind，招商证券

政策重视国内石油勘探与开发，“三桶油”勘探与开发资本开支不断增加。2019年5月24日，国家能源局组织召开大力提升油气勘探开发力度工作推进电视电话会议，提出要进一步把2019年和今后若干年大力提升油气勘探开发各项工作落到实处，不折不扣完成2019-2025七年行动方案工作要求。中石油发布《2019—2025年国内勘探与生产加快发展规划方案》，中海油发布《关于中国海油强化国内勘探开发未来“七年行动计划”》，纷纷提出要加大石油与天然气的勘探与开发，并加强页岩气等非常规油气的开发。可以看到，2017年以来，中石油、中石化与中海油勘探与开发资本性支出不断增加。

随着我国面临的外部环境日益复杂，能源安全问题逐渐得到重视。我国页岩气储量丰富，具备实现能源自主的客观条件。在国内大循环整个背景下，国内油气服务行业有望迎来加速发展。

图 19：2017 年以来中石化、中石油与中海油勘探与开发资本性支出不断增加



资料来源：公司年报，招商证券

■ 核心材料自主可控：半导体材料&显示材料&高温合金

新材料产业政策频频发布，生产与应用得到有序引导。2015年国务院印发《中国制造

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

2025》，其中鼓励加强新材料基础研究和体系建设，加快技术转移转化和基础材料升级换代。2016 年，国务院发布《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出促进新材料在高性能化、多功能化、绿色化发展趋势中可持续发展，加快前沿材料布局。四部委联合印发了《新材料产业发展指南》，加快推进我国重点材料的生产和应用。

表 2：新材料产业主要领域与相关材料

领域	细分领域	材料
先进基础材料	先进钢铁材料	G115 马氏体耐热钢、大电位工程机械用超高强钢板、海洋工程用低温韧性结构钢板、高性能耐磨钢板系列产品、汽车用高端热作模具钢、高档轴承钢、大线能量焊接用钢高效焊接材料、超高温铸造高温合金母合金、高韧性汽车钢、DZ2 车轴钢、GH4151 变形高温合金满轮盘锻件
	先进有色金属材料	铝合金板材、高性能动力电池铝箔、新能源动力电池外壳用铝合金带材、镁合金轮毂、非稀土高性能镁合金挤压材、纯钛及钛合金带材、高温钛合金、钛合金深筒件壳体锻件、钢铝复合材料、高性能高精度铜合金线材、超高纯金属电极板
	先进化工材料	无卤阻燃热塑性弹性体 (TPV)、新型无氟聚氨酯化学发泡剂、生物基杜仲胶、新能源动力电池外壳用无卤阻燃热塑性 PPLFT-D 复合材料、聚乳酸、高流动性尼龙、PEEK 工程塑料、聚芳醚 (PSF)、热塑性树脂 (PESEKK)、高效能石墨烯散热复合膜、g/i 线正性光刻胶用耐酚树脂、高频高速覆铜板用功能化低分子聚苯醚
	先进无机非金属材料	高品质紫外光学石英玻璃、热塑性聚烯烃 (TPO) 防水卷材、氮化铝陶瓷粉体及基板、DBC 基板 (覆铜陶瓷基板)、高性能氮化硅陶瓷材料、碳化硅陶瓷膜过滤材料、立方碳化硅微粉、低吸收高激光膜损伤阈值三硼酸锂 (LBO) 晶体、复合高碳钢金刚石切割线
关键战略材料	其他材料	稀有金属涂层材料、高密度 ITO 轮材、新型硬质合金材料、高品质复合片合成用六面顶锤、高性能 M 系列车用零部件配套切削油液、乘用车轮毂轴承酯 (BLU-C 系列/THC-B、THC-E)、风电机组专用润滑剂：变速箱齿轮油、镁合金切削液
	高性能纤维及复合材料	高性能碳纤维、中间相沥青基碳纤维、芳纶及制品、聚酯亚胶纤维、无硼高性能玻璃纤维、HS6 高强玻璃纤维、PBO 高性能纤维、热塑性 PESEKK 树脂基复合材料、高性能碳纤维增强陶瓷基摩擦材料、
	稀土功能材料	高性能钕铁硼永磁体、钕铁硼环形磁体、高性能各向异性粘结磁体、高性能钕钴永磁体、特种稀土合金、稀土化合物、硅酸钇镧闪烁晶体、稀土硫化物着色剂
	先进半导体材料和新型显示材料	复合膜、扩散膜、偏光片、量子点膜、光学级 PET 基膜、滤光片、新型显示用玻璃基板、新型显示用盖板玻璃、氮化镓单晶衬底、电子封装用热沉复合材料、高性能有机发光显示材料、高容及小尺寸 MLCC 用镍内电极浆料、黑磷
前沿新材料	新型能源材料	硅碳负极材料、新能源复合金属材料、镍钴铝酸锂三元材料、氟磷酸钒锂电池正极材料、超薄型高性能电解铜箔
	石墨烯	石墨烯改性防腐涂料、石墨烯改性润滑材料、石墨烯散热材料、石墨烯发热膜、石墨烯改性电池、石墨烯改性发泡材料
	其他材料	液态金属及其电子浆料、海洋微生物清静节能剂、实用化超导材料、超导磁体、气凝胶系列材料、3D 打印有机硅材料、非晶合金

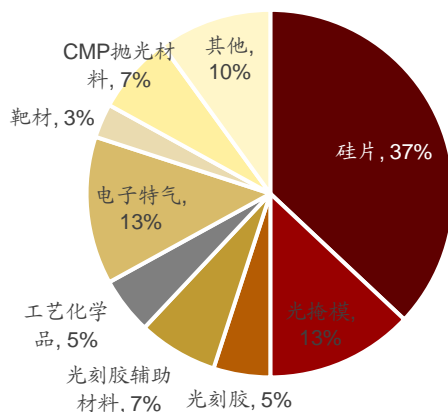
资料来源：工信部《重点新材料首批次应用示范指导目录（2019 年版）》，招商证券

半导体材料

我国集成电路关键材料的进口依赖度较大，未来存在较大的国产替代空间。在半导体生产过程中，主要的材料有硅片、光掩模、光刻胶、光刻胶辅助材料、工艺化学品、电子特气、靶材、CMP 抛光材料等。从销售额来看，硅片、光掩模、电子特气份额较大。我国在光掩模、抛光材料、靶材领域已经达到 28nm 水平，正在向 14nm 攻克。但是电子气体、硅材料、光刻胶、工艺化学品的国产化进程较为缓慢，尤其是硅材料与工艺化学品较为落后。

在“双循环”背景下，我国首先需要实现“卡脖子”领域自主可控。遵循这一思路，建议关注氮化镓、碳化硅、氮化硼等新一代半导体材料，LCD 光刻胶、半导体光刻胶，显影液、剥离液、清洗液、刻蚀液等湿电子化工品，三氟化氮、硅烷、氯气等电子特气。

图 20: 半导体原材料的分布情况



资料来源: Wind, SEMI, 美国半导体产业协会, 招商证券

图 21: 主要半导体材料国产化进程

技术节点	硅材料	光刻胶	工艺化学品	电子气体	掩膜	抛光材料	靶材
0.25um							
0.18um							
0.13um							
90nm							
65nm							
45nm							
28nm							
22nm							
14nm							
10nm							
7nm							

	已达到
	正在开展的有望两年内达到
	尚未达到

资料来源: SEMI, 招商证券

显示材料

当前, OLED 正在逐步取代传统 LED, 成为新一代的显示技术。我国具有巨大而终端消费市场, 并且京东方等国内企业已经在 OLED 屏幕制造上处于全球领先地位。但是, 在 OLED 材料上, 我国的进口依赖度非常高。

美日德韩化工大厂垄断核心材料供应, 是国产替代的重点突破方向。OLED 材料主要包括发光材料和基础材料两部分, 合计占 OLED 屏幕物料成本约 30%。其中, 发光材料包括红色发光材料、绿色发光材料、蓝色发光材料。红色发光材料中, 陶氏化学占据 71% 的市场份额, 绿色发光材料中, 三星市场份额为 51%, 德国默克市场份额为 21%, 蓝色发光材料中, 日本的出光兴产与保土谷化学合计占据 89% 市场份额。此外, 基础材料也被美日德韩的化工大厂垄断, 国内企业的份额较小。在“双循环”政策背景下, OLED 材料是国产替代的重点发力方向。除此之外, 柔性屏材料 PI 膜、偏光片 (PET、PMMA、COP 材料) 也是重点发力方向。

表 3: OLED 材料分类及主要代表厂商

材料分类	主要材料	代表厂商及份额
发光材料	红光主体材料	陶氏化学 (74%)、住友化学、日本东丽、默克、LG 化学、UDC
	红光客体材料	
	绿光主体材料	三星 SDI (51%)、默克 (21%)、新日铁化学 (21%)、UDC、陶氏化学、住友化学、出光兴产、韩国斗山、日本东丽
	绿光客体材料	
基础材料	蓝光主体材料	出光兴产 (66%)、保土谷化学 (23%)、陶氏化学、JNC、Cynora、Kyulux
	蓝光客体材料	
	电子注入材料	德山金属、LG 化学、三星 SDI、日本东丽、保土谷化学、出光兴产、陶氏化学
	电子传输材料	德山金属、LG 化学、三星 SDI、日本东丽、保土谷化学、出光兴产、默克
	空穴注入材料	LG 化学、三星 SDI、日本东丽、保土谷化学、JNC、默克、陶氏化学
	空穴传输材料	德山金属、LG 化学、三星 SDI、日本东丽、保土谷化学、默克

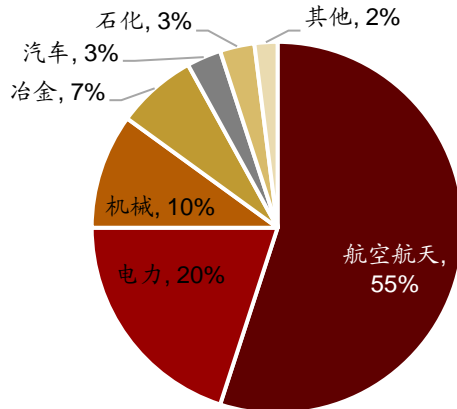
数据来源: 新材料在线, 招商证券

高温合金

高温合金是航天发动机、燃气轮机、汽车涡轮增压器的核心材料, 我国消费量较大, 但是产能不足。高温合金通常是指能在 600-1200℃ 的高温下抗氧化、抗腐蚀、抗蠕变, 并能在较高的机械应力作用下长期工作的合金材料, 主要应用于航空航天 (55%)、电

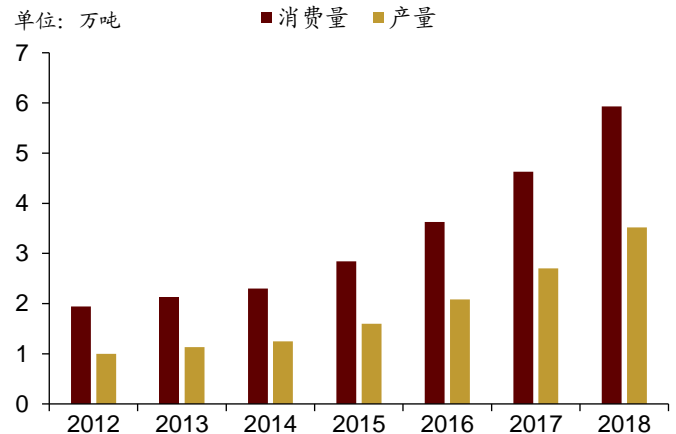
力（20%）、机械（10%）领域，是航天发动机、增压涡轮、燃气轮机等部件的核心材料。由于高温合金零部件加工技术难度大，供应商资质认证耗时较长，因此行业壁垒相对较高。全球范围内能够生产航天航空用高温合金的企业不超过 50 家，主要集中在美、英、日、德、中、俄罗斯等国家。其中，美国高温合金的年产量约 10 万吨，日德产量约 5 万吨。2018 年中国高温合金消费量 5.9 万吨，产量 3.5 万吨，进口依赖度较大。

图 22：高温合金主要用于航空航天、电力领域



资料来源：前沿产业信息网，招商证券

图 23：我国高温合金产量与消费量



资料来源：中国产业信息，招商证券

我国已经形成较为完善的高温合金体系，但是在技术上与英美日仍存在较大的差距，主要集中在以下四个方面：一、我国在高温合金得到杂质控制水平上与 GE 等公司的标准存在差距，这也导致我国较多的向国外进口母合金。二、国内缺乏长期服役温度 800℃ 以上的新型合金。三、我国在粉末高温合金上的技术落后于欧美国家近两代。四、我国在等轴晶镍基铸造高温合金技术上不够成熟，成为航空发动机研制的卡脖子技术。在“双循环”政策背景下，航空发动机等关键部件必须实现国产替代，高温合金领域将会成为重点突破的领域之一。

表 4：我国目前高温合金仍与英美等国存在差距

存在差距的领域	差距的具体内容
杂质控制水平	合金杂质元素对高温合金持久、蠕变等性能会产生严重的影响，相比于 GE 公司的标准，目前国产的铸造高温合金在杂质元素的控制数量及含量上都还有较大差距。以我国研制的第二代定向凝固单晶高温合金 DD6 为例，其生产采用国产原材料的杂质元素控制数目仅为 19 个。虽然其部分有害元素的最低控制含量已达到了 AMS 2280 标准，但在其他杂质元素的数量和含量控制上较对标产品 Rene N5 相比还相去甚远。
变形高温合金	国内缺乏长期服役温度 800℃ 以上的新型合金，至少在三个方面与国外存在一定差距：第一、对材料的奥氏体晶粒尺寸的优化，从而实现持久蠕变性能与疲劳性能之间的平衡。第二、对合金的 C 元素含量的限制。第三、平衡材料服役性能与制备工艺性能之间的关系。
粉末高温合金	目前欧美国家已经研制出第四代粉末高温合金，而我国目前正在研制高强损伤容限第三代粉末高温合金，并对第四代粉末高温合金进行了初步探索研究，中间有两代的差距。
等轴晶镍基铸造高温合金	在良好充型的前提下实现凝固过程和组织的协同控制，在铸件不同部位同时实现晶粒的细化和均匀化，成为高温合金复杂薄壁铸件精密铸造的技术瓶颈，是我国高性能航空发动机研制的“卡脖子”技术。

资料来源：中国产业信息，招商证券

■ 高端设备自主可控：半导体设备&工业机器人&数控机床

半导体设备

半导体设备较大程度上被美欧日的公司垄断，是我国半导体产业发展的短板与“卡脖子”领域。目前，我国半导体设备国产化率约在 10% 左右，我国大多数设备实现了 28nm 技术。从芯片制造各流程来看，我国在离子注入机以及介质刻蚀机上已经达到国际领先水平

平，在 PVD/CVD/CMP 设备上目前仅达到 28nm 水平，而在光刻机上，仅达到 90nm 水平，光刻机设备严重依赖向阿斯麦的进口。具体来看：

- ✓ **光刻机**：全球市场主要被阿斯麦垄断，我国目前光刻机仅达到 90nm 水平。
- ✓ **刻蚀机**：市场主要被拉姆研究、东京电子与应用材料占据，我国达到 28nm 水平。介质刻蚀达到 7/5nm 水平。
- ✓ **薄膜沉积**：PVD 设备应用材料占 85%；CVD 设备应用材料占 30%、泛林半导体占 21%、东京电子占 19%。国内目前达到 28nm 水平。
- ✓ **离子注入机**：应用材料占 50%，Axceils 占 18%。国内发展也相对较快，目前已经攻克 7/5nm 水平。
- ✓ **CMP 设备**：应用材料占 50%、TYK 占 30%。国内目前达到 14/28nm 水平。

在“双循环”政策以及中美关系恶化背景下，我国要实现制造业升级，就必须实现半导体设备自主可控。目前，国内已经有较大的进展，建议关注光刻机、刻蚀机、PVD/CVD 设备、CMP 等半导体设备制造。

表 5：主要的半导体设备及其市场格局与国内技术进度

流程	市场格局	设备	中国公司	技术进度(nm)							
				130	90	65	45	28	14	7/5	3
光刻	ASML(75%)、尼康(13%)、佳能(6%) 其中 EUV 100%来自 ASML	光刻机 光刻机工作台 涂布显影 去胶/清洗	上海微电子 华卓精科 芯源微 屹唐半导体								
刻蚀	拉姆研究(52%)，东京电子(20%)与应用材料(19%)	硅刻蚀 金属刻蚀 介质刻蚀	北方华创 北方华创 中微公司								
薄膜沉积	PVD 设备应用材料占 85%；CVD 设备应用材料(30%)、泛林半导体(21%)与东京电子(19%)	PVD CVD	北方华创 北方华创 沈阳拓荆								
离子注入	应用材料(50%)，Axceils(18%)	离子注入机	中科信 万业企业								
CMP	应用材料(50%)、TYK(30%)	CMP	华海清科								
清洗	全球半导体清洗设备主要由迪恩士(45.1%)、东京电子(25.3%)、韩国 SEMES(14.8%)、泛林半导体(12.5%)提供。	清洗	北方华创 至纯科技 芯源微 盛美半导体								
前道检测		前道检测	东方晶源 睿励科学 精测电子								

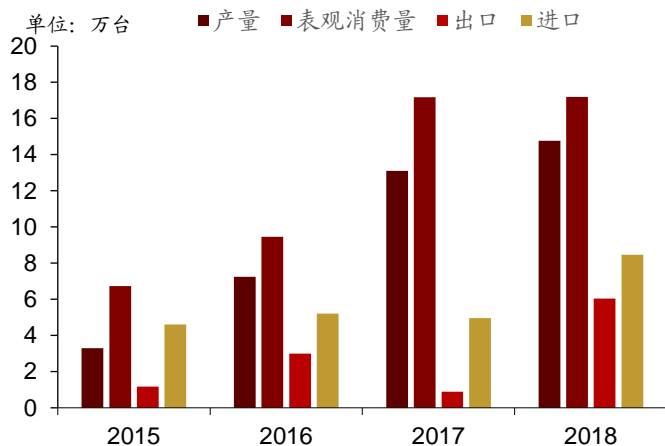
资料来源：Gartner，新材料在线，招商证券

注：金色代表国内目前技术进度，红色代表国内正在攻克的技术，深红色代表尚未开始研究的技术。

工业机器人

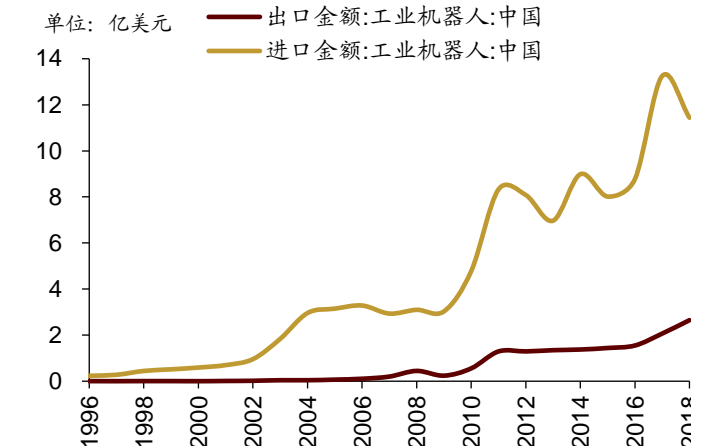
我国工业机器人消费与进口量大，高端机器人生产能力不足。2018 年，我国工业机器人产量 14.8 万台，进口量 8.5 万台，出口量 6 万台，表观消费量 17.2 万台。而从进出口金额来看，2018 年我国工业机器人进口 11.4 亿美元，出口 2.6 亿美元。可以看到，我国进口的机器人单价更高，高端工业机器人仍需进口。

图 24：我国工业机器人消费量与进口量大



资料来源：Wind，SEMI，美国半导体产业协会，招商证券

图 25：我国进口机器人单位金额更大



资料来源：SEMI，招商证券

日德两国占据主要市场份额，我国工业机器人核心部件亟待突破。从产业链各环节来看，工业机器人主要由本体、减速器、伺服系统和控制器构成，各自成本占比分别为 22%、36%、24%、12%。本体方面，日本发那科、德国库卡、瑞典 ABB、日本安川四家企业占领市场大部分份额，2019 年，四家企业占据我国市场 54.5% 的份额，国内伯朗特等一批工业机器人本体制造商崛起。由于控制器一般由本体制造企业生产，其市场格局情况与本体类似。减速器市场几乎被日本企业垄断，三家日本企业占全球约 85% 市场份额。伺服系统主要由松下、安川、三菱提供，日本企业市占率约 45%，国产化率约 25%。总体看，我国在工业机器人本体上取得一定突破，国内企业占据近 40% 市场份额，但高端化不足。而在减速器、伺服系统等核心部件上，我国严重依赖进口，亟待突破。“双循环”政策背景下，减速器、伺服系统是重点关注方向。

表 6：工业机器人产业链各部分及市场格局

工业机器人产业链	成本占比	市场格局
本体	22%	国内市场，日本发那科（16.5%）、德国库卡（13.4%）、瑞典 ABB（12.9%）、日本安川（11.7%）、国产品牌合计（35.8%）
减速器	36%	全球市场，日本纳博特斯克（60%）、日本哈默纳克（15%）、日本住友（10%）、SPINEA（5%）
伺服系统	24%	主要由松下、安川、三菱提供，日本企业市占率约 45%，韩国和台湾各 10%，国产化率约 25%。
控制器	12%	技术差距小，主要由日本发那科、德国库卡、瑞典 ABB、日本安川生产，国内本体企业也生产。
其他	6%	

资料来源：高工业机器人，招商证券

金属加工与精加工机床

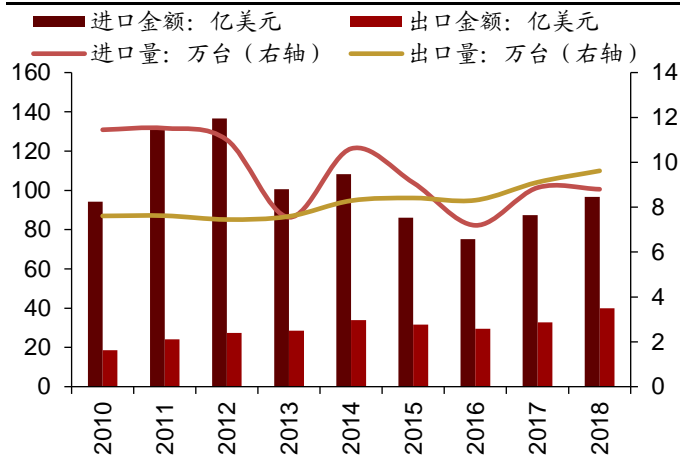
金属加工机床是指制造机器的机器，亦称工作母机或工具机。金属加工机床按作业过程中是否发生金属材料的分离，可以分为两大类：成形机床和切削机床。按控制方式的不同，机床可分为数控机床和普通机床，数控化是先进制造用机床发展的大趋势。

国产产品低端化，高端依赖向日德进口。根据国家统计局，2019 年，消费额为 223.1 亿美元，进口 96.6 亿美元，出口 40 亿美元。从进出口产品的单价来看，2019 年我国进口金属机床的单价为 11 万美元/台，出口金属加工机床单价为 4 万美元/台，产品高端化不足，高端产品进口依赖日德两国。

从具体的产品来看，我国在加工中心、磨床、齿轮加工机床、组合加工机床、特种加工

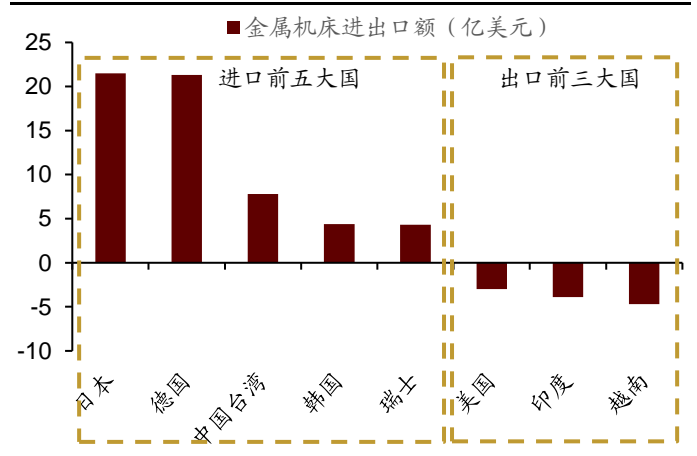
机床、锻造或冲压机床、车床、冲床、铣床呈净进口，并且加工中心（即数控机床）与磨床的进口金额较大，建议关注该领域的国产替代。

图 26：2010-2018 金属加工机床进出口情况



资料来源：国家统计局，招商证券

图 27：我国主要向德日进口金属加工机床



资料来源：中国机床工具工业协会，招商证券

表 7：2018 年主要金属加工机床产品进出口情况

金属加工机床品种	进口金额(亿美元)	出口金额(亿美元)
加工中心	34.74	1.89
磨床	12.87	2.53
特种加工机床	12.28	9.88
车床	8.17	5.93
齿轮加工机床	4.14	0.25
锻造或冲压机床	3.82	1.46
成形折弯机床	2.91	3.09
组合加工机床	2.81	0.16
其他成形机床	2.61	2.85
冲床	2.59	1.08
铣床	1.99	1.29
液压压力机	1.52	1.88
钻床	1.48	1.65
机械压力机	1.32	1.55
剪切机床	1.19	1.50

资料来源：中国机床工具工业协会，招商证券

■ 核心零部件自主可控：航空发动机&燃气轮机

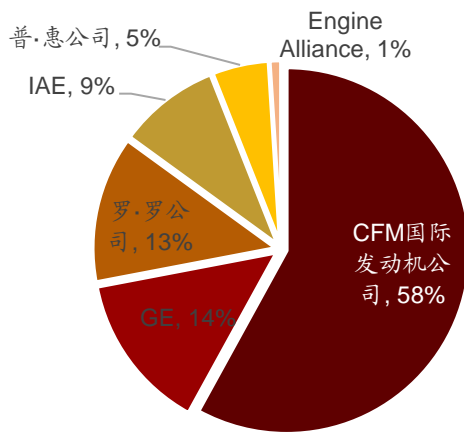
航空发动机

英美两国公司垄断民用航空发动机市场，我国在军用航空发动机领域有一定生产能力。航空发动机分为民用与军用两个领域。其中，民用航空发动机市场主要被美国的 GE 公司、英国的罗罗公司及其合资公司垄断。从 2017 年民用航空发动机的交付量来讲，CFM（GE、法国 Safran 集团旗下的 Snecma 合资）市场份额为 58%，GE 公司占 14% 份额，罗罗公司占 13% 市场份额，中国的民用航空发动机依赖进口。军用航发领域，目前全球仅有美、俄、英、法、中五国独立掌握大推力军用发动机的独立设计制造技术。中国航发的太行发动机以及涡扇 13E 发动机目前技术较为领先，但是与美国的发动机

相比仍有较大差距，且我国的军用航空发动机谱系不全。

民用航空发动机依赖英美两国，阻碍了我国大飞机国产化进程。“双循环”政策背景下，航空发动机属于重点突破的“卡脖子”领域，建议关注相关投资机会。

图 28：全球民用航空发动机几乎由英美公司垄断



资料来源：Commercial Engines，招商证券

图 29：世界先进战机及动力系统概况

型号	服役规模	动力系统	发动机制造企业
F-22	187	F119	美国普惠
F-35	320+	F135	美国普惠
J-20	-	WS-10B (WS-15)	中国航发
Su-57	-	AL-41F	俄罗斯联合发动机制造集团
J-31	-	WS-13E	中国航发
Su-35	85	AL-41F	俄罗斯联合发动机制造集团

资料来源：中国产业信息，招商证券

燃气轮机

重型燃气轮机，作为迄今为止热/功转换效率最高的动力机械，广泛应用于机械驱动(如舰船、火车)和大型电站。目前国际上大的重型燃气轮机厂家，主要就是美国 GE、日本三菱、德国西门子、意大利安萨尔多 4 家。因此重型燃气轮机行业属于垄断格局，与之合作往往附带苛刻的条件：设计技术不转让；核心的热端部件制造技术不转让；仅以许可证方式许可本土制造非核心部件。

目前我国现已具备轻型燃机(功率 5 万千瓦以下)自主化能力；但重燃(功率 5 万千瓦以上)仍依赖引进。2014 年，国家“十五”863 计划重大专项、我国第一种具有自主知识产权的重型燃气轮机 R0110，通过了科技部高新司专家组组织的课题验收。这标志着我国已具备了重型燃气轮机自主研制试验能力。但 R0110 处于 E+级技术水平，而且还只是试运行阶段，并未在发电领域完全推广。2019 年 5 月，我国自主研发的重型燃气轮机取得了突破性进展，打破了西方在该领域的封锁，目前 F 级 300MW 重型燃机的概念设计阶段已经完成，同时在压气机、燃烧室和透平等关键零部件的制造和试验工作正在稳步进行，最重要的是实现了大尺寸高温透平叶片的自主设计及材料、冶炼、制造等国产化，但是重型燃气轮机进入实用阶段还需要耐心等待。

表 8：各种机型燃气轮机

型号	透平进口温度	主要机型
E 型	1200℃	M7121EA (GE)
E+		R0110 (中国)
F 型	1400℃	M701F (三菱)
H 型	1500℃	GE 9HA 系列

资料来源：招商证券

“十三五”期间我国全面启动实施航空发动机和燃气轮机重大专项。航空发动机专项方面，重点聚焦涡扇、涡喷发动机领域，同时兼顾有一定市场需求的涡轴、涡桨和活塞发动机领域，主要研发大涵道比大型涡扇发动机、中小型涡扇/涡喷射发动机、中大功率涡轴发动机等重点产品；燃气轮机专项的主要目标为，2020 年实现 F 级 300MW 燃机自主研制，2030 年实现 H 级 400MW 燃机自主研制。在“双循环”背景下，我国的民用

航空发动机与燃气轮机需要降低对美进口，实现自主可控。

3、医药内循环

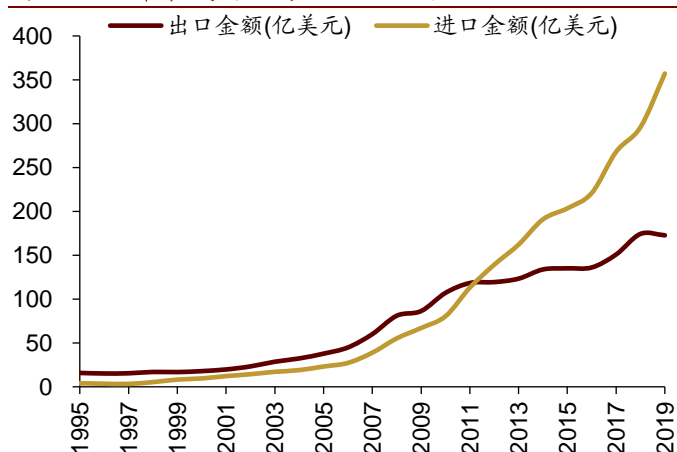
制药

我国医药品进口量增长迅猛。随着我国人均 GDP 的上升以及人口老龄化加剧，医药消费支出不断上升。2011 年，我国医药品的进口金额开始超过出口金额，并且呈现加速上涨的趋势。2019 年，我国的医药品进口额 357 亿美元，出口额 173 亿美元，净进口 184 亿美元。

尽管需求旺盛，但是我国制药公司竞争力偏弱。美国制药经理人发布的 2020 年全球 50 强制药公司名单中，美国公司占 30%，日本公司占 20%，而中国仅有三家公司上榜，分别为云南白药、恒瑞制药、上海医药集团，排名为 37/43/48。从 A 股前 20 大制药公司与全球前 10 大制药公司的对比来看，两者的收入存在量级的差距。并且，大制药企业的研发强度大都在 15-23%，但是我国的制药公司研发强度几乎均低于 10%，甚至较多公司在 0-3% 之间。

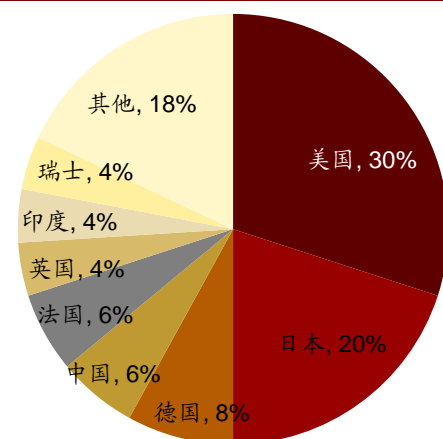
我国具有较大的医药消费市场，在“双循环”政策背景下，我国需要补齐医药生产领域的短板。制药业会成为未来增长较快的行业，建议关注相关投资机会。

图 30：近年来我国医药品进口加速



资料来源：Wind，招商证券

图 31：2020 年全球前 50 大药企中中国有三家

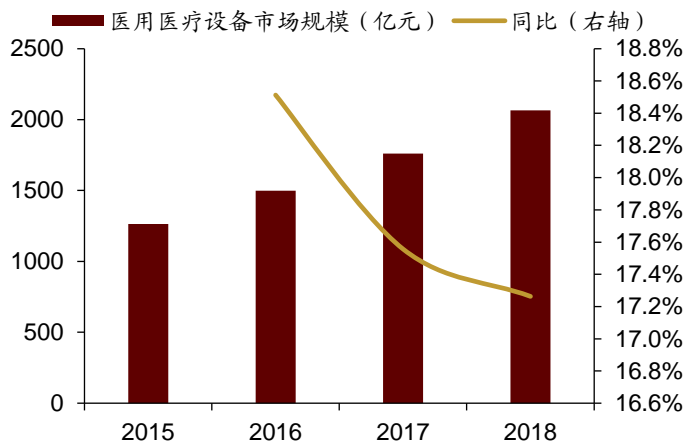


资料来源：美国制药经理人杂志，招商证券

医疗设备

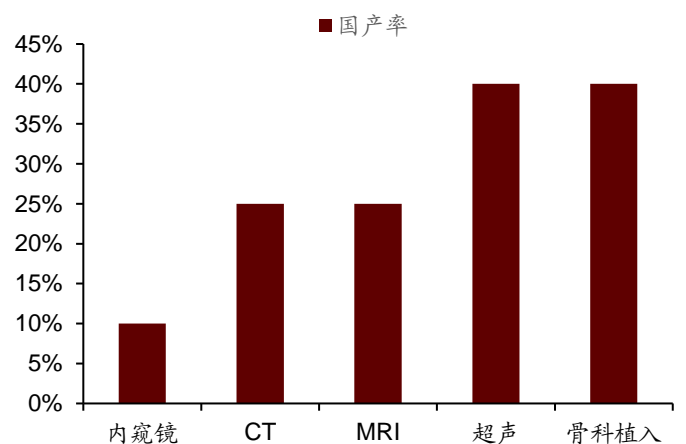
我国具有巨大的医疗设备市场，但是主要的医疗设备国产率较低。由于人口基数较大以及人口老龄化的加剧，我国医药市场规模较大。单就医用医疗设备而言，2018 年我国市场规模为 2065 亿元，同比增长 17.3%。我国每年医疗设备进口量较大，核心医用医疗设备国产率不足，并且对美德日三国的依赖度较大。根据产业信息网的数据，截止 2019 年，我国目前内窥镜的国产率约为 10%，MRI 与 CT 的国产率约为 25%，超声、骨科植入设备的国产率约为 40%。目前，我国在 B 超、彩超、MRI 等设备上已经攻破核心技术，具备了国产替代的基础，但是在内窥镜等领域仍有待突破。

图 32: 近年来我国医用医疗设备市场规模高速增长



资料来源:《中国医疗器械蓝皮书》, 招商证券

图 33: 我国医疗设备国产率较低



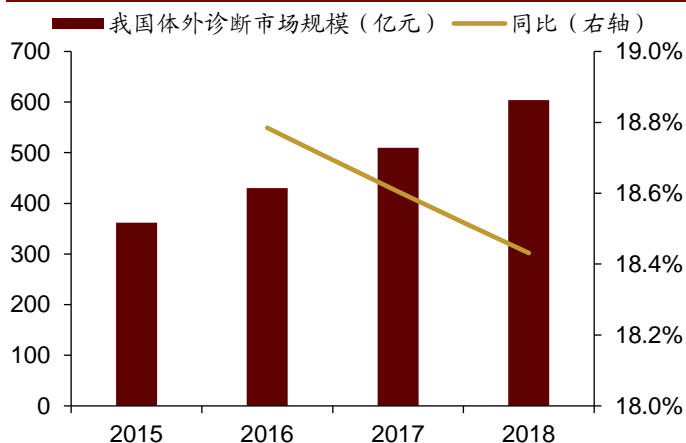
资料来源: 中国产业信息, 招商证券

我国医疗设备国产率较低, 一方面是因为国内企业的技术不够成熟, 另一方面, 优质医疗设备具有较大的用户粘性, 医院更倾向于采购过往使用过的品牌。在“双循环”政策背景下, 医疗设备的消费有望向国内品牌倾斜, 国内品牌将实现份额上的提升。

IVD

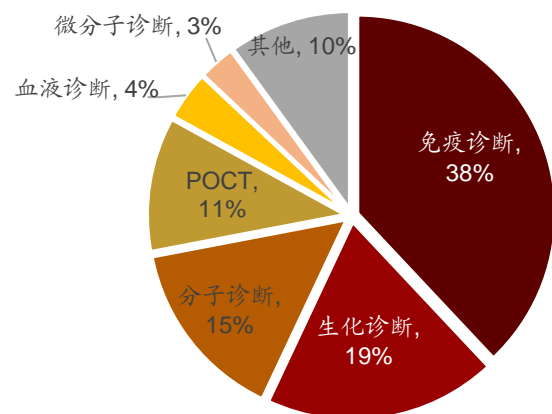
体外诊断, 即 IVD (In Vitro Diagnostic), 是指在人体之外, 通过对人体样本 (各种体液、细胞、组织样本等) 进行检测而获取临床诊断信息, 进而判断疾病或机体功能的产品和服务, 包括免疫诊断、生化诊断、分析诊断、POCT、血液诊断等。2018 年, 我国体外诊断的市场规模为 604 亿元, 同比增长 18.4%。其中, 免疫诊断、生化诊断、分子诊断、POCT 的市场规模较大, 分别占比 38%、19%、15%、11%。

图 34: 近年来我国体外诊断市场规模高速增长



资料来源:《中国医疗器械蓝皮书》, 招商证券

图 35: 我国体外诊断市场各细分领域份额



资料来源:《中国医疗器械蓝皮书》, 招商证券

免疫诊断高端化不足, 分子诊断与 POCT 与国外同时起步。从主要的四个细分领域来看, 我国生化诊断的发展较早, 基本实现国产化。免疫诊断则呈现中低端国产化较好, 但是高端不足, 如化学发光诊断等领域。分子诊断与 POCT 方面, 国内与国外同时起步, 技术差距较小。此外, 在血液诊断的流式细胞仪以及基因芯片等领域, 国内市场基本被跨国巨头占据, 目前国产替代存在困难, 是未来重点发力方向。

表 9：我国体外诊断的发展情况及国内外主要品牌

市场	国内发展情况	进口品牌	国产品牌
生化诊断	生化诊断产品在我国发展较早，为医院常规诊断检测项目，未来增长速度放缓，其诊断设备和诊断试剂已基本实现国产化， 仅在设备检测速度和一体化上与国外设备有差距。	罗氏、雅培、丹纳赫、西门子	迈瑞、科华、迪瑞、九强
免疫诊断	免疫诊断是我国细分规模最大的体外诊断子行业，将继续保持快速发展，虽然在低端诊断设备和诊断试剂上取得了较好的国产化成果，但在 高端免疫诊断市场，仍旧是国外巨头垄断的局面，国产化程度低。	罗氏、雅培、丹纳赫、西门子	新产业、安图、迈克、科美
分子诊断	分子诊断和 POCT 在全球范围内都处于发展的初期，我国基本上与国外同时起步， 这也是我国与国外在技术上差异较小的领域，未来将保持快速增长。	罗氏、雅培、BD、诺华、Illumina	达安、凯普、复星、华大基因
POCT		Alere、罗氏、雅培、拜耳	三诺、万孚、乐普、基蛋

资料来源：《中国医疗器械蓝皮书》，招商证券

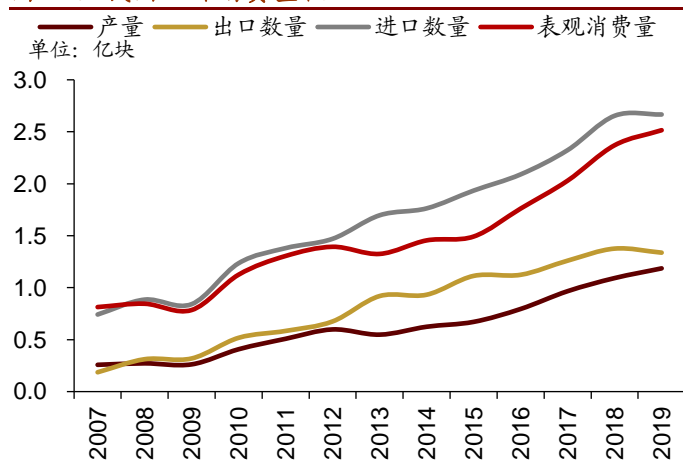
4、科技内循环

■ 核心电子元件自主可控：芯片&高端电容电阻&手机射频器件

芯片

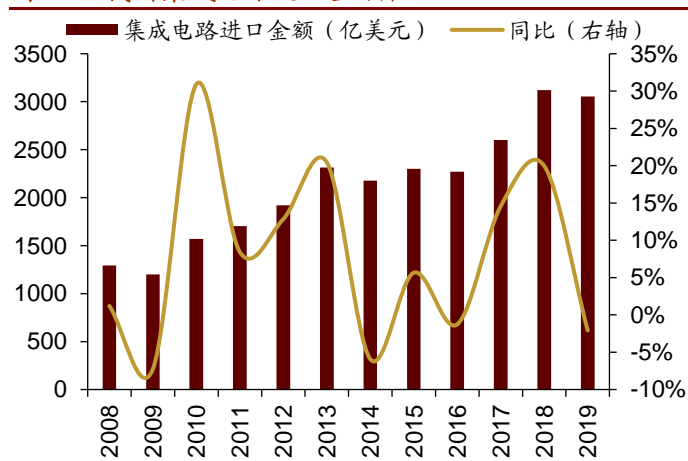
我国芯片消费量大，严重依赖进口。芯片制作生产线非常复杂，涉及五十个行业、2000-5000 个工序。首先提纯硅、切成晶元、加工晶元，之后还需要晶元加工的前后两道工艺，前道工艺分为光刻、薄膜、刻蚀、清洗、注入；后道工艺则主要是封装，光刻是制造和设计的纽带。从进口量来看，2019 年我国进口集成电路 2.67 亿块，产量 1.19 亿块，出口 1.34 亿块，因此计算得到表观消费量 2.52 亿块，对外依赖度非常高。

图 36：我国芯片消费量较大



资料来源：Wind，招商证券

图 37：我国集成电路进口金额较大



资料来源：《中国医疗器械蓝皮书》，招商证券

目前我国核心集成电路的国产芯片占有率整体较低，除了移动通信终端和核心网络设备有部分集成电路产品占有率超过 10% 外，包括计算机系统、通用电子系统、显示及视频系统中的核心集成电路国产芯片占有率都是 0。芯片产业链包括装备、材料、设计、制造、封装测试五个环节。在装备与材料方面，中国与国际顶尖水平差距较大。而封装领域，中国芯片封装企业长电科技已经跻身世界第三。因此，加大力度投入在芯片设计与制造两大环节可以带动产业链的前后两端。设计与制造环节目前也是中国芯片产业投资和政府扶持的重点。

表 10: 核心集成电路国产芯片占有率

系统	设备	核心集成电路	国产芯片占有率
计算机系统	服务器	MPU	0%
	个人电脑	MPU	0%
	工业应用	MCU	2%
通用电子系统	可编程逻辑设备	FPGA/EPLD	0%
	数字信号处理设备	DSP	0%
通信装备	移动通信设备	Application Processor	18%
		Communication Processor	22%
		Embedded MPU	0%
		Embedded DSP	0%
	核心网络设备	NPU	15%
内存设备	半导体存储器	DRAM	0%
		NAND FLASH	0%
		NOR FLASH	5%
		Image Processor	5%
显示及视频系统	高清电视/智能电视	Display Processor	5%
		Display Processor	0%

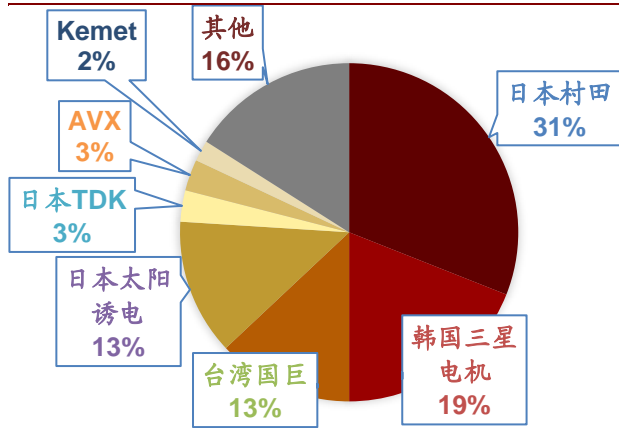
资料来源:《2017 年中国集成电路产业现状分析》、招商证券

高端电容电阻

中国有庞大的基础电子元件市场,每年可消耗数万亿的电阻和电容。目前中国大部分市场份额被日本占据,其次为台湾,中国大陆只能占据中低端市场。电容和电阻等被动电子元件是电子工业的黄金配角,电容市场容量每年有 200 多亿美元,电阻也有百亿美元的市场。日本公司占据被动电子元件一半以上的市场份额,以村田、TDK 等企业为代表,其次是华新科、齐力新等台湾厂商,而中国大陆目前只能占据中低端的市场。2019 年,MLCC 市场前五大厂商分别是村田、三星电机、国巨、太阳诱电和 TDK,合计占据超过 80% 的市场份额。在被动元件领域日本公司是绝对的霸主,日本公司的产业动向可以左右和决定行业的走向,其他公司包括台湾华新科、齐力新、立隆电子、禾伸堂,中国大陆江海股份、顺络电子、法拉电子、宇阳科技艾华集团等。

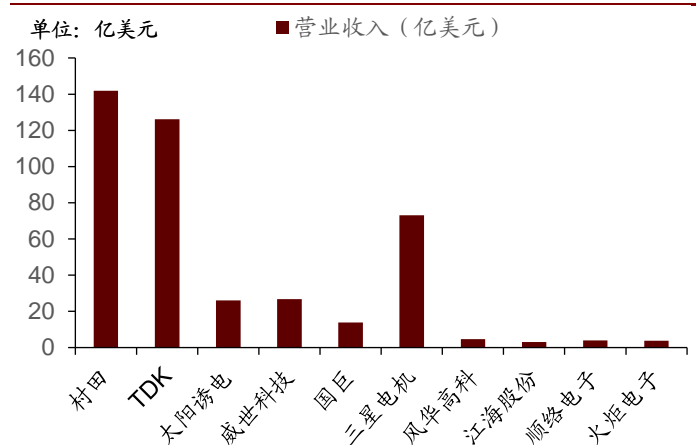
贴片式电阻电容大多需要进口,消费被动电子元件与日本差距尚大。我国的生产线主要制作老式大块头的电阻电容,小型化的电路板是完全不能用的,所需要的贴片式电阻电容大多需要进口。国内军用级别的电容电阻是可以实现国产化的,即便是一些特殊定制的电容电阻,也可以满足技术要求。而在消费级别的被动电子元件方面,国内相比日本的产品有不小的差距。手机、电脑、汽车等消费类电子行业对电容电阻有很大的需求,日本在大批量生产的同时还可以保持产品的一致性。相对而言,国内企业生产的电子元件稳定性不足,每次生产的产品做不到一致。高端电容电阻的一致性对质量控制非常重要,一个电容不达标就会影响手机的充电速度。由于国内在工艺、材料、质量管控方面相对薄弱,所以各大手机品牌只会选择进口大厂商的电容电阻。例如 MLCC 作为消费电子行业用量最大的基础元件,目前日本的 MLCC 产品可以做到 1000 层,而中国产品只能做到 300 层左右,一批产品一百万个 MLCC 只能允许一个不合格。同一种规格的产品大品牌在细节方面更优秀,机械不容易损坏。

图 38: 2019MLCC 市场份额分布



资料来源: 产业信息网, 招商证券

图 39: 2019 年全球主要被动元件供应商营收



资料来源: Wind, 招商证券

手机射频器件

2020 年射频芯片市场可达 190 亿美元, 而高端市场基本被 Skyworks、Qorvo 和博通 3 家垄断, 高通也占一席之地。国货只能卖给一些小品牌手机, 且多为 2G、3G 芯片, 4G 射频芯片基本依赖进口。手机上的射频芯片占整个线路板面积的 30%~40%。目前手机中所有核心器件都完成了国产化, 只有射频器件仍然 95% 由欧美厂商主导, 尚未有亚洲厂商可以进入市场。但是国内在军工等方面的射频本身已经存在一些积累, 近几年国内射频的公司也取得了很大的突破。一些有历史背景的公司如德清华莹、好达等产品在手机品牌客户加速认证, 一些有海外经历的创业公司如 Vanchip、卓胜微、瑞宏和瑞石等也取得了非常快速的成长。未来几年在 switch、saw filter、PA 和上游晶体材料上面将持续推进国产化替代, 相应的 A 股上市公司信维通信、天通股份和三安光电等标的将持续受益。

5G 通信的到来为射频前端带来诸多挑战, 包括更多射频通路下的布局空间挑战、更多射频通路下的成本挑战、更高功率输出、更高工作频段对射频器件性能的挑战。目前在射频前端的各个市场中, SAW 滤波器的供应商主要是美国和日本厂商, 包括 Qorvo、博通 (收购 Avago)、Skyworks、Murata、TDK 和太阳诱电。其中 Murata 占据 SAW 滤波器的 50% 的市场, 其次则是 TDK。BAW 滤波器市场基本由 Qorvo 和 Avago 垄断。中国厂家由于在专利和工艺方面尚未成熟, 目前只在低端的 SAW 滤波器市场上可以量产, 供应商有麦捷科技、中电德清华莹、华远微电、无锡好达电子, 其中只有无锡好达和华远微电打入了手机市场。国内厂商的滤波器还不能做进集成模块, 只能做成低端外挂的分立器件, 滤波器是中国厂商进军手机射频前端的最大门槛。

表 11: 射频器件国产化情况

射频组件	国产化情况
PA (功率放大器)	95% 由欧美厂商主导, 国内则有汉天下、中普微、RDA 等一批 PA 优秀厂商。
SOI 射频开关	国内做 SOI 射频开关的公司已有 20-30 家, 价格战已开始进入白热化
滤波器	国内的滤波器目前还在中低端, 现在国内滤波器的市场相当于 2007-08 年, 中国的射频 PA 刚开始的时代。

资料来源: 通信世界网, 招商证券

■ 基础软件国产替代：工业软件&数据库管理系统

工业软件

工业软件按照应用分为研发设计类、生产调度和过程控制类、业务管理类三大领域，具有分析、计划、配置、分工等功能，能够从机器、车间、工厂层面提升企业生产效率、促进资源配置优化、提升生产线协同水平，对工业化与信息化融合、数字世界与物理世界融合有举足轻重的作用。

表 12：工业软件分类

工业软件类型	工业软件产品类型	主要作用
运营管理类	企业资源管理计划（ERP）	企业数字化推动管理精细化，实现降低成本，缩短生命周期，提升周转能力。同时为上下游产业链协同打下基础
	客户管理系统（CRM）	
	质量管理体系（QM）	
	供应链管理（SCM）	
研发设计类	计算机辅助设计（CAD）	好的研发设计工具是智能产品生产的基础和保障，研发设计类软件有利于增强协作，降低研发成本
	产品数据管理系统（PDM）	
	产品生命周期管理系统（PLM）	
生产调度和过程控制类	生产制造执行系统（MES）	实现人与机器，机器与机器之间的控制和交互，提升生产效率
	数据采集与监视控制系统（SCADA）	

资料来源：公开资料整理、招商证券

国内自主工业软件发展现状可以概括为“管理软件强、工程软件弱；低端软件多，高端软件少”。

- ✓ **研发设计类软件市场：**外资企业以达索、西门子 PLM、Autodesk 为代表占有技术和市场优势，国内企业如神舟航天软件、金航数码等在军工航天领域占据较大市场份额，而数码大方、英特仿真等企业在研发投入占比方面领先其他企业。总体来看，在汽车研发、建筑 CAD 等领域，未来竞争将十分激烈。
- ✓ **生产控制软件市场：**西门子继续保持行业龙头地位，而南瑞、宝信、石化盈科等企业在电力、钢铁冶金和石化行业深耕多年，客户数量多且关系稳定。由于行业间差异较大存在壁垒，生产控制软件领域的企业业务大多数集中在垂直行业内部，率先突破行业壁垒拓展业务将成为企业制胜的关键。
- ✓ **信息管理类软件市场：**目前处于群雄割据的状态。其中 ERP 行业市场、技术壁垒较高，呈现出寡头市场的特征，SAP、Oracle 等国外厂商一直占据主导地位，本土用友、金蝶等厂商坚定发展云计算业务，使得本土厂商孕育出弯道超车的可能。

表 13：国内外工业软件代表企业

工业软件类型	代表企业
运营管理类	SAP、甲骨文、Salesforce、用友、金蝶等
研发设计类	西门子 PLM、欧特克、达索系统、数码大方、中望龙腾、苏州浩辰、华天软件等
生产调度和过程控制类	西门子、通用电气、ABB、和利时、中控集团等

资料来源：公开资料整理、招商证券

我国工业软件市场具有较大发展空间，“双循环”政策背景下有望加速成长。2019 年全球工业软件产品收入已突破 4000 亿美元大关，到 2020 年全球工业软件行业市场规模将达 4332 亿美元。2019 年，我国工业软件产品收入 1720 亿元，较 2018 年增长 16.45%。2012-2019 年，我国工业软件产品收入年复合增长率为 20.34%。据预测，2020 年，我国工业软件产品收入将突破 2000 亿元。目前，我国工业软件市场规模仅为全球的 6.3%，

但我国工业生产总值占全球比重却超过 20%，未来国内工业软件发展空间广阔。

数据库管理系统

甲骨文等美国公司占据 DBMS 市场的大部分市场份额，国内 DBMS 稳定性不足。数据库管理系统其功能和常见的图书管理系统没什么差别，挑战在于当数据量达到 TB 或 PB 级别时，关系型数据库管理系统（RDBMS）的性能将会下降。目前全世界最流行的两种 DBMS 是甲骨文公司旗下的 Oracle 和 MySQL，其他竞争者还有 IBM 公司的 DB2、Informix，微软公司的 SQLserver 以及开源的 MariaDB 等等。目前，甲骨文、IBM、微软和 Teradata 几家美国公司占据了大部分市场份额。国内 DBMS 企业最早源自 1990 年代的高校，但经过多年的研发，产品的稳定性一直不足，不敢做有挑战性的性能测试，无法让市场信服，国内企业更加不敢“委以重任”。

DB-Engines 排名在业界引用较多，权威性很高，相对客观。DB-Engines 通过 6 个方面的统计数据综合评估各个数据库产品得分并给出综合排名：1) 数据库相关网站数量；2) 公众关注度；3) 技术讨论活跃度；4) 招聘职位；5) 专业档案；6) 社交网络信息。根据 DB2019 年 1 月的排名，排名前 5 的 Oracle、MySQL、Microsoft SQL Server、PostgreSQL、MongoDB，只有 PostgreSQL、MongoDB 市场占有率相比 2018 年 12 月有所上升，并且他们也是 2018 年增长最快的 DBMS，涨幅分别 79.93%、56.24%。

表 14：全球数据库管理系统排名

DBMS	2019 年 1 月排名	2018 年 12 月排名	2019 年 1 月得分	相比于 2018 年 12 月得分
Oracle	1	1	1268.84	-14.39
MySQL	2	2	1154.27	-6.98
Microsoft SQL Server	3	3	1040.26	-0.08
PostgreSQL	4	4	466.11	5.48
MongoDB	5	5	387.18	8.57
DB2	6	6	179.85	-0.90
Redis	7	9	149.01	2.19
Elasticsearch	8	10	143.44	-1.26
Microsoft Access	9	7	141.26	2.10
Cassandra	11	11	122.98	1.17

资料来源：DB-Engines、招商证券

国产数据库目前取得一定进展。目前中国数据库厂商大多是基于开源数据库引擎开发或基于成熟数据库源码进行自主研发，但仍然不是国产数据库的最终出路，真正的自主研发应当采用全新架构，从零开始设计和实现数据库的方式，周期长、难度高，但是国内也有公司有所进展。OceanBase 团队用了七年的时间从零开始自研成功了一款通用关系数据库。从淘宝收藏夹开始试水，全部替换支付宝的 Oracle 数据库，最后承载蚂蚁金服 100% 业务。在新型的云数据库市场上，近年来的互联网公司尤其是阿里云，在中国的云计算市场上占据了主导地位。POLARDB 是阿里云自研的下一代关系型云数据库，兼容 MySQL、PostgreSQL、Oracle 引擎，存储容量最高可达 100TB，单库最多可扩展到 16 个节点，适用于企业多样化的数据库应用场景。

表 15：国产数据库管理系统

软件名称	开发商	软件描述
达梦数据库（DM）	武汉华工达梦数据库有限公司	支持多个平台之间的互联互通、高效的并发控制机制、有效的查询优化策略、灵活的系统配置、支持各种故障恢复并提供多种备份和还原方式，具有高可靠性、支持多种多媒体数据类型、提供全文检索功能、各种管理工具简单易用、各种客户端编程接口都符合国际通用标准、用户文档齐全。
OpenBASE	东软集团有限公司	主要包括 OpenBASE 多媒体数据库管理系统、OpenBASE Web 应用服务器、OpenBASE Mini 嵌入式数据库管理系统、OpenBASE Secure 安全数据库系统等产品。
神舟 OSCAR 数据库系统	北京神舟航天软件技术	神舟 OSCAR 数据库系统基于 Client/Server 架构实现，服务器具有通常数据库

敬请阅读末页的重要说明

Page 25

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

	术有限公司	管理系统的一切常见功能, 提供与 Oracle、SQL Server、DB 2 等主要大型商用数据库管理系统以及 TXT、ODBC 等标准格式之间的数据迁移工具。
金仓数据库管理系统 KingbaseES	北京人大金仓信息技术有限公司	交互式工具 ISQL; 图形化的数据转换工具; 多种方式的数据备份与恢复; 提供作业调度工具; 方便的用户管理; 支持事务处理; 支持各种数据类型; 提供各种操作函数; 提供完整性约束; 支持视图; 支持存储过程/函数; 支持触发器
iBASE	北京国信贝斯软件有限公司	包括五个部分: iBASE Reliax Server 全文检索服务器; iBASE Web 网上资源管理与发布系统; iBASE Index System 文件管理与发布系统; iBASE Webrobot 网络资源采编发系统; iBASE DMC 数据库管理中心

资料来源: 公开资料整理、招商证券

■ 通信领域锻长板: 量子通信

量子通信是利用量子态作为信息载体来进行信息交互的通信技术, 利用单个光量子不可分割和量子不可克隆原理的性质, 在原理上确保非授权方不能复制与窃取量子信道内传递的信息, 以此保证信息传输安全。

近十年来, 我国各领域、各地区量子保密通信网络建设投入不断增加, 目前进入广域网建设阶段。2010 年以来, 我国陆续开始量子通信网络建设。2016 年我国完成了量子通信“京沪干线”, 并与“墨子号”量子科学试验卫星连接。并且, 开工建设和投入使用的网络数量和规模明显上升。目前, 我国广域量子通信骨干网正在建设, 各地城域网也正在积极规划中。

表 16: 近十年我国量子保密通信网络建设情况

序号	名称	地点	建设状态
1	5 节点全通型量子通信网络	合肥	2009 年建成
2	7 节点量子政务网	芜湖	2009 年建成
3	建国 60 周年阅兵量子保密热线	北京	2009 年建成
4	合肥城域量子通信试验示范网	合肥	2012 年建成
5	新华社金融信息量子通信验证网	北京	2012 年建成
6	十八大量子安全通信保障	北京	2012 年建成
7	“合巢芜”城际量子通信网	合肥-芜湖	2012 年建成
8	济南量子通信试验网	济南	2013 年建成
9	公安量子安全通信试点工程	合肥	2014 年建成
10	抗战胜利 70 周年阅兵量子密话及传输系统	北京	2015 年建成
11	“墨子号”量子科学实验卫星广域量子密钥应用平台	各地	2017 年建成
12	量子保密通信“京沪干线”	北京-上海	2017 年建成
13	江苏省苏宁量子干线	南京-苏州	2017 年建成
14	融合量子安全的合肥政务外网	合肥	2017 年建成
15	济南党政机关量子通信专网	济南	2017 年建成
16	十九大量子安全通信保障	北京	2017 年建成
17	武合量子保密通信干线	武汉-合肥	2018 年建成
18	武汉量子保密通信城域网	武汉	2018 年建成
19	北京量子城域网	北京	2018 年建成
20	阿里巴巴 OTN 量子安全加密通信系统	华东	2018 年建成
21	陆家嘴金融量子保密通信应用示范网	上海	2018 年建成
22	宿州量子保密通信党政军警专网	宿州	建设中
23	乌鲁木齐量子保密通信城域网	乌鲁木齐	2019 年建成
24	海口量子保密通信城域网	海口	建设中
25	西安量子保密通信城域网	西安	建设中
26	贵阳市量子保密通信城域网	贵阳	2019 年建成
27	国家量子保密通信骨干网(汉广段、沪合段)	中国	建设中
28	金华量子保密通信城域网	金华	2020 年建成

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

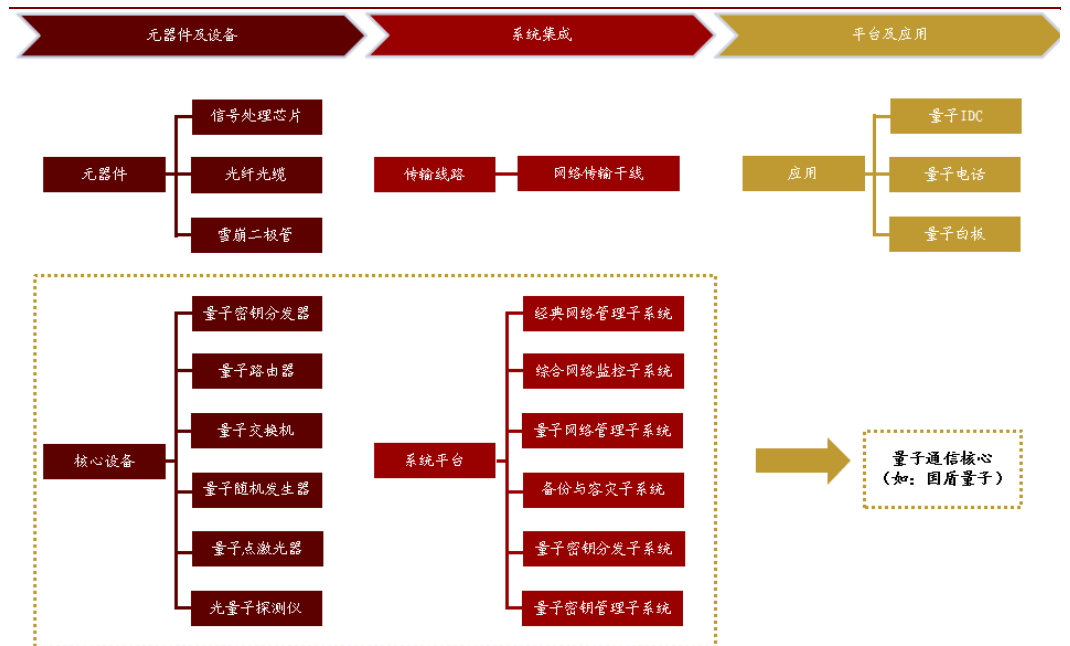
点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

29	南京江宁区政务网量子通信专网	南京	建设中
30	成都市电子政务外网（量子保密通信服务试点）	成都	建设中
31	苏州市吴江区电子政务外网量子安全通信	苏州	建设中
32	银行、电力等领域的行业应用网络	各地	进度不等

资料来源：国盾量子招股说明书、招商证券

据招商通信余俊团队，量子通信产业化正在加速，未来市场空间有望达到千亿规模，但产业规模化仍需较长时间。由于量子通信系统组网需要额外的独立光纤链路资源，随着量子通信网络部署规模扩大，将在一定程度上拉动光纤市场需求。

图 40：量子通信产业链示意图



资料来源：天下财经，招商通信团队

二、战略性新兴产业新增及确定性强领域

通过复盘十二五与十三五期间战略性新兴产业的表现，我们得到以下三条核心结论：

- ✓ 短期看，相较于纲领性文件，细则发布前后可能是更好的布局时点
- ✓ 新增领域往往在五年规划公布后大涨，可能新增的领域在五年规划的前一年或当年会有重要政策发布，因此可以循着政策轨迹寻找相关机会。
- ✓ 长期来看，战略性新兴产业各细分领域市场表现分化较大，要选择发展趋势明确、有业绩表现的赛道。

建议关注：

- ✓ **可能的新增领域：**工业互联网、区块链、智能驾驶、现代中药、北斗卫星应用、半导体材料、新型储能、制氢加氢设施以及航天航空、海洋装备领域，建议关注以上领域在十四五规划发布前后的表现。
- ✓ **五年长期布局方向：**建议关注物联网、电动智能驾驶、生物科技与集成电路产业链。

1、十二五期间战略性新兴产业表现复盘

十二五期间战略性新兴产业政策发布节奏说明。2010年10月10日，国务院办公厅发布《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，正式在政策层面提出战略性新兴产业，并将节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车七类产业纳入战略新兴产业范围。此后，2011年3月16日，十二五规划纲要发布，第十章专门阐述培育发展战略性新兴产业。2011年下半年至2012年上半年，关于生物技术、新材料、高端装备、节能环保、节能与新能源汽车产业的十二五发展规划相继发布。2012年7月，《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》发布。在此之后，针对战略产业发展规划中的重大专项，2013-2015年期间分别出台了实施方案。

图 41：十二五期间战略性新兴产业政策节奏



资料来源：招商证券整理

表 17: 十二五规划及十二五战略性新兴产业规划相关内容

十二五规划	十二五战略性新兴产业规划
节能环保产业重点发展高效节能、先进环保、资源循环利用关键技术装备、产品和服务。	节能环保产业: 高效节能、先进环保(污染防治、危废处理)、资源循环利用
新一代信息技术产业重点发展新一代移动通信、下一代互联网、三网融合、物联网、云计算、集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器和信息服务。	新一代信息技术产业: 下一代信息网络产业(4G、IPv6、云计算、物联网)、电子核心基础产业(芯片、PDP 及 OLED、MEMS)、高端软件和新兴信息服务产业(物联网、云计算、移动互联网、电子商务、软件)
生物产业重点发展生物医药、生物医学工程产品、生物农业、生物制造。	生物产业: 生物医药(基因工程药物、疫苗创新)、生物医学工程产业(医学影像设备)、生物农业产业(生物育种)、生物制造产业
高端装备制造产业重点发展航空装备、卫星及应用、轨道交通装备、智能制造装备。	高端装备制造产业: 航空装备产业(大型客机、新型通用飞机、民用直升机、航空发动机、航空新材料)、卫星及应用产业(北斗导航、天基卫星系统、运载火箭)、轨道交通装备产业(先进轨道交通装备及关键部件)、海洋工程装备产业(海洋油气开发装备、海洋风能设备、海洋观测监测仪器设备)、智能制造装备产业(智能仪器仪表、自动控制系统、传感器、工业机器人、中高档数控机床)
新能源产业重点发展新一代核能、太阳能热利用和光伏光热发电、风电技术装备、智能电网、生物质能。	新能源产业: 核电技术产业、风能产业、太阳能产业、生物质能产业
新材料产业重点发展新型功能材料、先进结构材料、高性能纤维及其复合材料、共性基础材料。	新材料产业: 新型功能材料产业(稀土、高纯稀有金属及靶材、原子能级锆材、高端钨钼材料、高纯硅材料、新型半导体材料、磁敏材料、高性能膜材料、特种橡胶)、先进结构材料产业(高性能铝合金、镁合金、钛合金、特殊钢和高温合金、聚碳酸酯、聚酰胺、聚甲醛和特种环氧树脂)、高性能复合材料产业(树脂基复合材料、碳碳复合材料)
新能源汽车产业重点发展插电式混合动力汽车、纯电动汽车和燃料电池汽车技术。战略性新兴产业增加值占国内生产总值比重达到 8% 左右。	新能源汽车产业: 重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化, 重点突破高性能动力电池、电机、电控等关键零部件和材料核心技术。
	二十大工程: 重大节能技术与装备产业化工程、重大环保技术装备及产品产业化示范工程、重要资源循环利用工程、宽带中国工程、高性能集成电路工程、新型平板显示工程、物联网和云计算工程、信息惠民工程、蛋白类等生物药物和疫苗工程、性能医学诊疗设备工程、生物育种工程、航空装备工程、空间基础设施工程、先进轨道交通装备及关键部件工程、海洋工程装备工程、智能制造装备工程、新能源集成应用工程、关键材料升级换代工程、新能源汽车工程。

资料来源: Wind、招商证券

■ 短期政策博弈上, 实施方案与细则出台后上涨概率更大

对纲领性政策而言, 政策出台后并未对市场产生较强的提振作用。2010 年底至 2012 年中, 市场正处于趋势性下跌的阶段, 即使用累计超额收益剔除市场整体下跌的影响, 战略性新兴产业相关指数仍然处于趋势性下跌, 政策的推出并未对市场产生较大的提振作用。《战略性新兴产业发展规划》发布前后, 仅信息技术指数、新材料指数、高端装备指数在政策发布后出现小幅上涨。

表 18: 纲领性政策发布前 30 个交易日至第前 20、10、5、当日、后 5、后 10 个交易日的累计超额收益

政策	指数	T-30 至 T-10	T-30 至 T-5	T-30 至 T	T-30 至 T+5	T-30 至 T+10	T-5 至 T+5
国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定	创业板指	-7.0%	-12.3%	-12.9%	-11.8%	-5.8%	0.5%
《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》	新兴综指	5.6%	5.9%	7.3%	5.6%	3.5%	-0.3%
《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》	创业板指	-1.3%	-0.5%	0.9%	-1.8%	-7.7%	-1.3%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	新兴综指	-2.0%	-3.7%	-3.4%	-2.9%	-3.8%	0.9%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	信息技术指数	0.6%	-3.4%	-2.5%	-1.4%	-2.7%	2.0%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	新材料指数	-2.8%	-5.8%	-4.3%	-4.1%	-7.3%	1.7%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	生物科技指数	7.4%	5.2%	6.1%	5.5%	2.7%	0.3%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	新能源	-5.1%	-6.2%	-7.0%	-8.0%	-10.2%	-1.8%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	环保指数	11.0%	9.8%	8.8%	9.6%	7.5%	-0.2%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	高端装备	-6.8%	-8.7%	-7.5%	-7.2%	-8.5%	1.5%
《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	新能源车	-5.7%	-6.8%	-6.1%	-7.3%	-8.8%	-0.5%

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

资料来源: Wind、招商证券

注: 新兴成指是中证指数有限公司发布的中国战略新兴产业成份指数, 选取具有代表性的 100 家战略性新兴产业上市公司。

具体的产业规划与实施方案对相应行业具有较好的提振作用。可以发现, 在具体产业及重大专项的规划发布以后, 市场均出现不同程度的上涨。也就是说, 具体的产业规划与实施方案对特定行业具有较好的提振作用, 后续类似的细则发布也值得重点关注。

表 19: 配套政策发布前 30 个交易日至第前 20、10、5、当日、后 5、后 10 个交易日的累计超额收益

政策	指数	T-30 至 T-10	T-30 至 T-5	T-30 至 T	T-30 至 T+5	T-30 至 T+10	T-5 至 T+5
《“十二五”生物技术发展规划》	生物科技指数	4.1%	6.7%	8.1%	6.7%	5.2%	-0.1%
《新材料产业“十二五”发展规划》	新材料指数	3.4%	6.7%	7.7%	5.9%	8.8%	-0.8%
《高端装备制造业“十二五”发展规划》	高端装备	-2.1%	-1.8%	-1.8%	-0.7%	-2.6%	1.1%
《“十二五”节能环保产业发展规划》	环保指数	16.6%	15.9%	17.5%	17.8%	22.8%	1.9%
《节能与新能源汽车产业发展规划》	新能源车	-2.3%	-4.2%	-4.6%	-3.8%	-5.0%	0.5%
《互联网行业“十二五”发展规划》	信息技术指数	6.7%	6.9%	11.1%	14.8%	11.1%	7.9%
《“宽带中国”战略及实施方案》	信息技术指数	11.8%	7.9%	11.1%	15.3%	9.1%	7.4%
《国家卫星导航产业中长期发展规划》	卫星导航指数	-5.4%	-1.1%	0.6%	-0.5%	0.0%	0.6%
《两部门关于新型平板显示和宽带设备研发等事项的通知》	显示器件III(申万)	0.4%	-0.4%	1.6%	1.1%	1.4%	1.5%
《重大环保技术装备与产品产业化工程实施方案》	环保指数	3.8%	4.3%	2.0%	1.8%	2.4%	-2.5%
《关键材料升级换代工程实施方案》	新材料指数	6.5%	8.2%	7.5%	8.3%	3.5%	0.1%
《重大节能技术与装备产业化工程实施方案》	环保指数	-2.3%	-4.0%	-2.9%	-6.3%	-6.9%	-2.3%
《重要资源循环利用工程(技术推广及装备产业化)实施方案》	环保指数	-9.8%	-6.3%	-5.2%	-3.1%	-5.1%	3.2%
《国务院关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》	云计算指数	5.7%	5.6%	6.3%	12.5%	14.1%	6.9%
《国家重点研发计划新能源汽车重点专项实施方案(征求意见稿)》	新能源车	3.9%	3.6%	8.0%	7.9%	8.8%	4.3%
《关于印发蛋白质等生物药物与疫苗重大创新发展工程实施方案的通知》	生物科技指数	3.1%	6.9%	7.7%	8.5%	1.5%	1.6%
《关于印发高性能医学诊疗设备重大创新发展工程实施方案的通知》	医疗器械II(申万)	2.9%	3.4%	3.5%	7.6%	-2.7%	4.1%
《关于印发生物育种工程实施方案的通知》	生物育种指数	-3.2%	-0.1%	3.0%	1.1%	-0.7%	1.3%
《智能制造装备创新发展工程实施方案》	智能制造	12.5%	14.3%	21.0%	26.4%	20.8%	12.1%
《关于印发云计算工程实施方案的通知》	云计算指数	21.1%	21.2%	32.4%	30.1%	32.3%	8.9%
《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	信息技术指数	-2.4%	-8.0%	-10.0%	-10.2%	-3.4%	-2.2%

资料来源: Wind、招商证券

■ 长期战略新兴产业表现分化大, 优选业绩较好的赛道

长期来看, 十二五期间新兴综指跑输大盘, 七大战略性新兴产业市场表现分化较大, 生物科技、信息技术与新材料表现较好。具体来讲, 新兴综指在整个十二五期间的累计超额收益是-11.9%, 跑输大盘指数。但是, 七大战略性新兴产业的分化较大, 生物科技、信息技术、新材料取得了较高的超额收益, 分别为 114.8%、94.5%、85.0%, 环保行业勉强与大盘持平, 新能源车跑输大盘 14.4%, 高端装备跑输大盘 37.6%, 新能源大幅跑输, 累计超额收益为-98.7%。

细分领域来看, 新材料产业方面, 精细化工与新材料表现相对较好, 稀土磁材与特钢表现较差。生物产业方面, 生物医药与医疗器械表现较好, 节能环保产业中, 节能节水产业表现相对较好, 固废治理相对较差。高端装备制造产业整体表现较好, 卫星导航、机器人与智能制造指数的超额收益率均超 100%。新能源与新能源车产业表现相对较差,

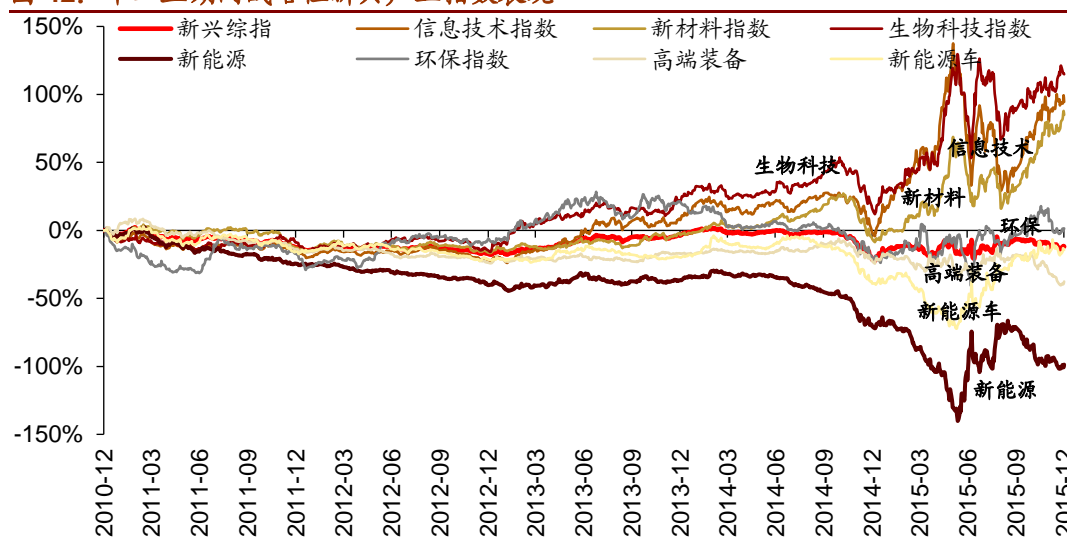
敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

仅光伏与风电跑赢市场。新一代信息技术产业的表现较好，其中云计算、移动互联网与电子商务指数的表现最好，这三个方向真是过去十年科技革命的主旋律。

图 42：十二五期间战略性新兴产业指数表现



资料来源：Wind，招商证券

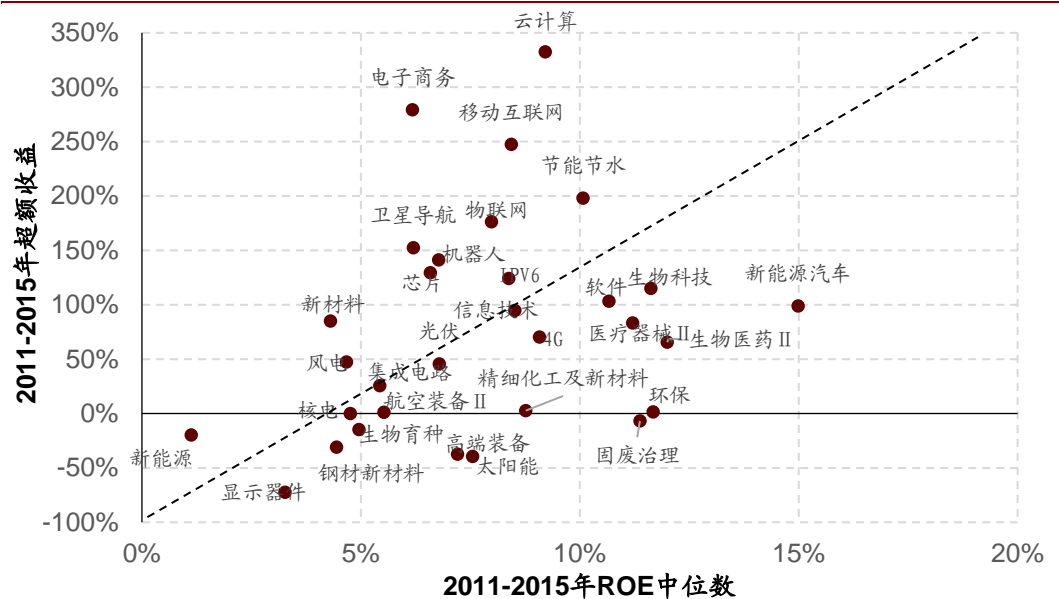
表 20：十二五期间战略性新兴产业细分领域累计超额收益

新材料		新能源与新能源车产业	
精细化工及新材料	2.6%	光伏指数	45.4%
稀土磁材	-89.0%	核电指数	-0.2%
特钢	-31.0%	风力发电指数	47.2%
生物产业		新能源车	-80.1%
生物医药	50.5%	新一代信息技术产业	
医疗器械II(申万)	83.3%	软件(长江)	103.2%
生物育种指数	-14.8%	芯片指数	129.2%
节能环保产业		云计算指数	332.5%
固废治理	-8.7%	物联网指数	176.2%
节能节水	192.3%	OLED 指数	24.9%
高端装备制造产业		移动互联网指数	247.3%
机器人指数	141.1%	软件开发(申万)	120.8%
航空装备	1.0%	电子商务指数	279.2%
卫星导航指数	152.3%	IPV6 指数	124.0%
智能制造	105.4%	4G 指数	70.3%

资料来源：Wind，招商证券

ROE 较高的板块涨幅也更高。结合每个板块在十二五期间的业绩，将所有板块 2011-2015 年的超额收益与 ROE 中位数画散点图，可以发现两者呈现出较为明显的正相关关系。同时，信息技术行业被给予了更高的估值，在同等的 ROE 水平下，云计算、电子商务、移动互联网的涨幅相较其他的行业更高，因为这些行业在当时是确定性较强的产业趋势；而环保、固废处理、新能源车、太阳能等产业，在很大程度上依赖政府补贴，因此同等 ROE 水平下，市场给予其估值就相对较低。

图 43: 战略性新兴产业细分领域 ROE 越高超额收益越高



资料来源: Wind, 招商证券

2、十三五期间战略性新兴产业表现复盘

十三五期间战略性新兴产业政策发布节奏说明。整体来讲,十三五期间,战略新兴产业的规划重点在 2016 年 3 月发布的十三五规划以及 2016 年 12 月发布的国家战略新兴产业的十三五规划。相较于十二五,十三五期间并未专门出台关于八大细分领域的发展规划及重大专项实施方案。

图 44: 十三五期间战略性新兴产业政策发布前后的重要文件

政策标题	发布机构	发布时间
《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	国务院	2015/7/4
《促进大数据发展行动纲要》	国务院	2015/9/5
《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	中共中央	2015/11/3
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	国务院	2016/3/16
《“十三五”节能环保产业发展规划》	发改委、科技部、工信部、环境保护部	2017/1/23
《机器人产业发展规划(2016-2020 年)》	工信部 发改委 财政部	2016/4/27
《“互联网+”人工智能三年行动实施方案》	发改委 科技部 工信部 中央网信办	2016/5/24
《智能制造发展规划(2016—2020 年)》	工信部、财政部	2016/12/7
《大数据产业发展规划(2016—2020 年)》	工信部	2017/1/17
《新一代人工智能发展规划》	国务院	2017/7/20
《增材制造产业发展行动计划(2017-2020 年)》	工信部、发改委等 12 部门	2017/12/13

资料来源: Wind, 招商证券

新增数字创新产业以及大数据、人工智能、互联网+、增材制造等多个细分领域。相较于十二五战略性新兴产业规划,十三五新增了数字创意产业,其中包括创新数字文化创意技术和装备(如 AR/VR、全息成像、裸眼 3D)及相关产业融合发展(虚拟现实购物、社交电商、“粉丝经济”)等。此外,新一代信息技术产业新增了互联网+、大数据、人工智能,高端装备与新材料产业新增了建成北斗卫星导航系统的目标,新增了增材制造(即 3D 打印)、动力电池材料、仿生材料等,生物产业新增了智慧医疗与生物服务领

域，新能源领域新增了智慧能源等。

表 21：十三五规划及十三五战略性新兴产业规划相关内容

十三五规划	十三五战略性新兴产业规划
支持新一代信息技术、新能源汽车、生物技术、绿色低碳、高端装备与材料、数字创意等领域的产业发展壮大。大力推进先进半导体、机器人、增材制造、智能系统、新一代航空装备、空间技术综合服务系统、智能交通、精准医疗、高效储能与分布式能源系统、智能材料、高效节能环保、虚拟现实与互动影视等新兴前沿领域创新和产业化，形成一批新增长点。加强前瞻布局，在空天海洋、信息网络、生命科学、核技术等领域，培育一批战略性新兴产业。大力发展新型飞行器及航行器、新一代作业平台和空天一体化观测系统，着力构建量子通信和泛在安全物联网，加快发展合成生物和再生医学技术，加速开发新一代核电装备和小型核动力系统、民用核分析与成像，打造未来发展新优势。	<p>目标：战略性新兴产业增加值占国内生产总值比重达到 15%，形成新一代信息技术、高端制造、生物、绿色低碳、数字创意等 5 个产值规模 10 万亿元级的新支柱</p> <p>信息技术产业：网络强国基础设施（高速光纤网络、4G、5G）、互联网+、大数据、信息技术核心产业（集成电路、基础软件、高端信息技术服务、高端整机）、人工智能</p> <p>高端装备与新材料产业：高端智能制造（智能制造系统、工业机器人、高档数控机床、增材制造）、航空产业（航空发动机、飞机整机、航空材料、基础元器件）、卫星及应用产业（建成北斗全球卫星导航系统）、轨道交通装备、海洋工程装备、新材料（动力电池材料、智能材料、仿生材料、超材料、低成本增材制造材料和新型超导材料）</p> <p>生物产业：生物医药、生物医药工程（移动医疗、远程医疗、智慧医疗）、医疗设备、生物农业（生物育种、农业生物制剂）、生物制造、生物服务（专业化诊疗机构）、生物能源</p> <p>新能源汽车、新能源和节能环保产业：新能源汽车产业（整车、动力电池、燃料电池、充电）、新能源产业（先进核电、高效光电光热、大型风电、高效储能、“互联网+”智慧能源节能装备）、高效节能产业（先进环保产业、资源循环利用）</p> <p>数字创意产业：创新数字文化创意技术和装备（AR/VR、全息成像、裸眼 3D）、相关产业融合发展（虚拟现实购物、社交电商、“粉丝经济”）</p> <p>超前布局战略性新兴产业：空天海洋、信息网络、生物技术、核技术、非动力核技术。</p>

资料来源：国务院官网，招商证券

■ 短期政策博弈上，十三五规划发布对新增领域有较大的提振

战略性新兴产业十三五规划出台前后，大多数相关指数出现小幅上涨，但政策本身的提振作用有限。战略性新兴产业十三五规划发布前后，市场整体也处于趋势性下跌，且战略性新兴产业整体跑输市场。但是计算政策公布 T-5 至 T+5 日的区间涨跌幅，除了新能源车以外，其余行业出现小幅上涨。尽管如此，我们认为战略性新兴产业十三五规划对市场的提振作用有限，因为当时市场刚好在 T-5 日阶段性见底，然后开始触底回升，这一阶段的上涨中政策的影响可能相对有限。

新增的战略性新兴产业在十三五规划发布后大幅上涨。十三五规划对新兴战略产业已经有了较为详细的描述，十三五规划发布后，新增的战略性新兴产业对应指数出现大幅上涨。政策发布的 T-5 至 T+5 日，电池材料、动力电池指数涨幅在 10% 以上，大数据指数、人工智能指数、卫星导航指数涨幅超 5%，中证 VR、智慧医疗、智能电网也出现较大幅度上涨。

表 22：纲领性政策发布前 30 个交易日至第前 20、10、5、当日、后 5、后 10 个交易日的累计超额收益

政策	指数	T-30 至 T-10	T-30 至 T-5	T-30 至 T	T-30 至 T+5	T-30 至 T+10	T-5 至 T+5
《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》	新兴综指	3.3%	4.6%	3.6%	2.5%	4.1%	-2.1%
十三五规划	新兴综指	-2.3%	-2.6%	-2.8%	-1.6%	-1.5%	1.0%
十三五规划	中证 VR	-2.6%	-3.4%	-3.6%	1.0%	1.5%	4.5%
十三五规划	大数据指数	-7.9%	-7.6%	-5.5%	-1.3%	-2.2%	6.3%
十三五规划	人工智能指数	-0.6%	0.6%	1.3%	7.3%	7.1%	6.7%
十三五规划	3D 打印指数	-2.5%	-1.5%	-1.8%	-0.1%	0.1%	1.4%
十三五规划	卫星导航指数	-8.0%	-9.7%	-9.2%	-4.7%	-3.9%	5.0%
十三五规划	电池材料	3.3%	0.7%	4.1%	11.3%	11.4%	10.7%
十三五规划	智慧医疗指数	-5.4%	-5.8%	-5.3%	-1.9%	-2.5%	3.8%
十三五规划	燃料电池指数	7.3%	7.2%	8.9%	10.7%	14.6%	3.5%
十三五规划	动力电池指数	3.9%	2.0%	8.9%	16.0%	17.2%	14.0%

敬请阅读末页的重要说明

Page 33

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

十三五规划	智能电网指数	-4.8%	-5.6%	-4.7%	-0.7%	-0.3%	4.9%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	新兴综指	-0.7%	-2.2%	-2.0%	-1.5%	-1.9%	0.8%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	信息技术指数	-2.3%	-5.2%	-4.9%	-4.6%	-4.8%	0.6%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	新材料指数	-1.9%	-5.2%	-3.3%	-2.7%	-3.2%	2.4%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	生物科技指数	-1.2%	-3.7%	-2.4%	-1.4%	-1.2%	2.2%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	新能源	-0.5%	-0.9%	-0.2%	0.6%	0.0%	1.5%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	环保指数	-2.9%	-4.7%	-3.4%	-2.6%	-1.5%	2.2%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	高端装备	0.6%	0.6%	1.5%	2.6%	1.6%	2.0%
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	新能源车	-3.3%	-6.6%	-6.6%	-6.7%	-7.8%	-0.1%

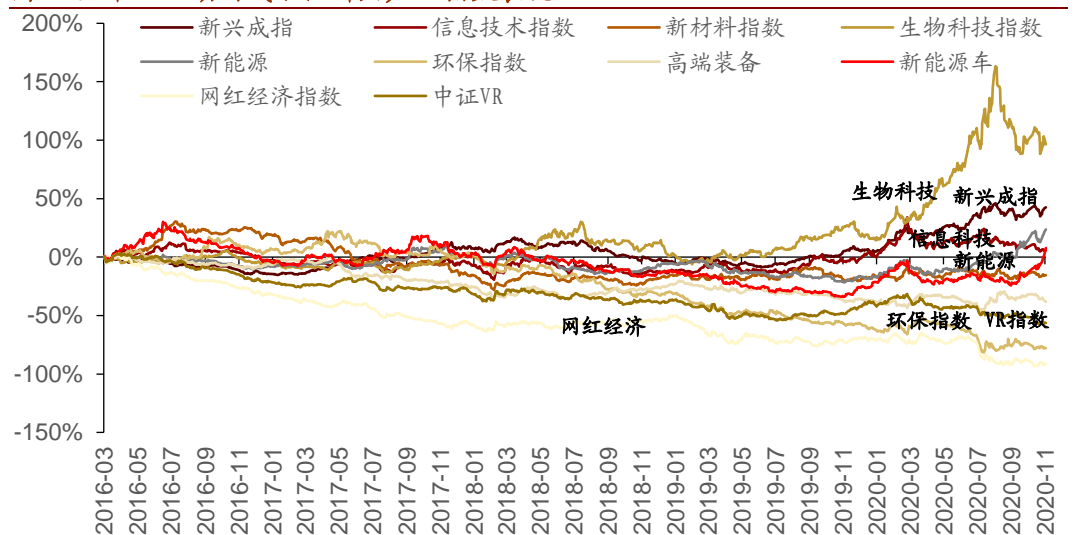
资料来源：国务院官网，Wind，招商证券

■ 长期战略新兴产业表现分化大，优选业绩较好的赛道

长期来看，十三五期间新兴成指跑赢大盘，各类战略性新兴产业市场表现分化较大，其中生物科技、新能源表现较好。具体来讲，新兴成指在整个十三五期间的累计超额收益是 42.58%，跑赢大盘指数。与十二五期间类似，各类战略性新兴产业的分化较大，生物科技、新能源、信息技术取得了较高的超额收益，分别为 96.3%、23.6%、5.7%，新能源车行业勉强与大盘持平，新材料跑输大盘 15.4%，高端装备跑输大盘 38.4%，网红经济大幅跑输，累计超额收益为-91.8%。

细分领域来看，信息技术产业方面，IPV6 及芯片产业收益较高。新材料产业方面，电池材料表现相对较好，稀土磁材与特钢表现较差。生物产业方面，生物医药与医疗器械表现较好，节能环保产业中，固废治理产业表现相对较好，节能节水产业相对较差。高端装备制造产业整体表现较差。新能源与新能源车产业表现相对较差，仅太阳能与动力电池电池产业跑赢市场。数字创意产业的表现较差，其中 VR 与网红经济均跑输大盘。

图 45：十三五期间战略性新兴产业指数表现



资料来源：Wind，招商证券

表 23：十三五期间战略性新兴产业细分领域累计超额收（2016/3/1-2020/11/2）

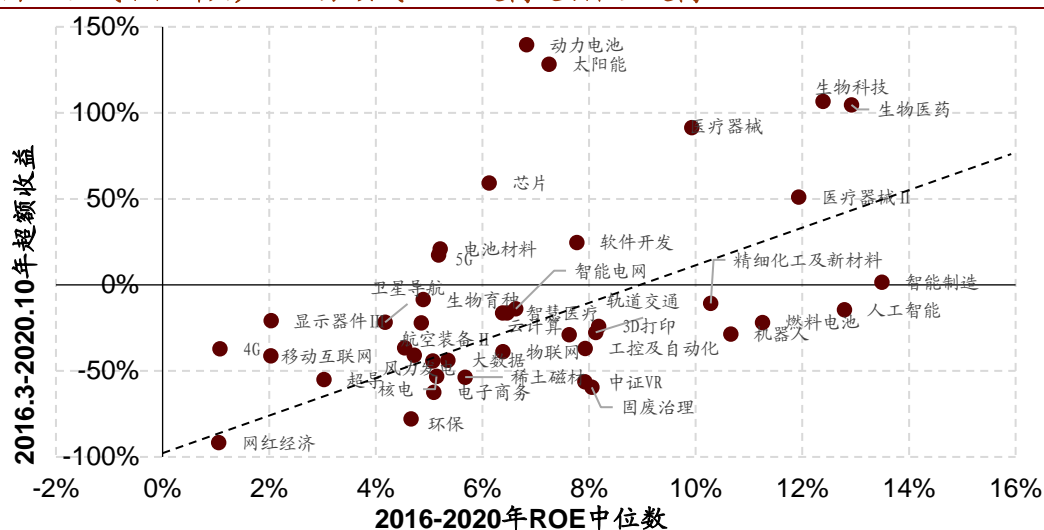
信息技术产业		新能源与新能源汽车产业	
4G 指数	-38.2%	燃料电池指数	-21.9%
5G 指数	18.2%	充电桩指数	-45.8%
大数据指数	-45.6%	核电指数	-54.4%
人工智能指数	-13.6%	风力发电指数	-41.7%

光纤指数	-22.7%	太阳能(中信)	133.6%
芯片指数	141.2%	动力电池指数	83.1%
物联网指数	-74.8%	智能电网指数	-56.4%
云计算指数	-5.2%	新能源车指数	7.9%
移动互联网指数	49.8%	新材料产业	
集成电路(申万)	58.4%	稀土磁材(长江)	-54.0%
软件开发(申万)	48.3%	其他钢铁制品(长江)	-27.2%
显示器件III(申万)	-121.82%	精细化工及新材料(长江)	-11.1%
电子商务指数	-113.4%	电池材料(长江)	20.1%
IPV6 指数	150.6%	超导指数	-58.3%
生物产业		高端装备产业	
生物医药II(中信)	92.4%	智能制造	1.4%
智慧医疗指数	-16.7%	工控及自动化(长江)	-37.7%
医疗器械指数	93.2%	机器人指数	-29.7%
生物育种指数	-9.6%	3D 打印指数	-24.6%
生物科技指数	106.4%	航空发动机指数	-28.0%
节能环保产业		大飞机指数	-31.9%
节能节水(长江)	-139.87%	航空装备II(申万)	-36.2%
固废治理(长江)	56.8%	卫星导航指数	-22.1%
数字创意产业		轨道交通指数	-28.3%
中证 VR	-70.5%	超前布局战略性新兴产业	
网红经济指数	-42.2%	空天军工	-30.55%

资料来源: Wind、招商证券

长期来看,盈利能力较高的板块超额收益较高。结合每个板块在十三五期间的业绩,将所有板块 2016-2020 年的超额收益与 ROE 中位数画散点图,可以发现两者呈现出较为明显的正相关关系。在同等的 ROE 水平下,动力电池、太阳能、医疗器械、生物科技的超额收益相较其他的行业更高,因为这些行业是目前热度较高的新兴产业;而轨道交通、环保、固废处理等传统产业估值相对较低。

图 46: 战略性新兴产业细分领域 ROE 越高超额收益越高



资料来源: Wind、招商证券

3、十四五期间重点关注的战略性新兴产业

通过对十二五和十三五期间战略性新兴产业市场表现的复盘，我们总结出如下三条规律：

- ✓ 短期看，相较于纲领性文件，细则发布前后可能是更好的布局时点
- ✓ 新增领域往往在五年规划公布后大涨，可能新增的领域在五年规划的前一年或当年会有重要政策发布，因此可以循着政策轨迹寻找相关机会。
- ✓ 长期来看，战略性新兴产业各细分领域市场表现分化较大，要选择发展趋势明确、有业绩表现的赛道。

■ 十四五规划可能有哪些新增的战略性新兴产业？

通过 2019-2020 年发布的重要产业政策文件，结合十二五和十三五期间战略产业的发展目标及趋势，预计十四五期间重点新增的战略性新兴产业为工业互联网、智能驾驶、集成电路以及航天航空、海洋装备领域，建议关注十四五规划前后，新增行业的投资机会。具体每个产业预计新增细分领域如下：

- ✓ 信息技术产业：预计新增工业大数据、工业互联网、移动物联网、区块链、信息消费等新增细分产业。
- ✓ 新能源汽车：预计新增智能驾驶相关内容，从感知到决策、执行的各环节。
- ✓ 生物产业：预计新增现代中药。
- ✓ 高端装备制造：预计新增特种机器人、高技术船舶、北斗卫星应用。
- ✓ 新材料：预计新增光刻胶、高纯靶材、大尺寸硅片、电子封装材料、第三代半导体材料等芯片制造材料；高强高导耐热材料、耐腐蚀材料。
- ✓ 新能源：预计新增核心技术部件（如主轴承、IGBT、控制系统）、新型储能、制氢加氢设施。
- ✓ 数字创意产业：预计新增直播和短视频、电竞，高清电视和 5G 高新视频等产业。
- ✓ 航天航空、海洋设备可能有重大专项计划

表 24：十三五期间战略性新兴产业细分领域累计超额收（2016/3/1-2020/11/2）

政策	发布时间	重点领域及产业
《粤港澳大湾区发展规划纲要》	2019/2/18	信息技术产业：新型显示、新一代通信技术、5G 和移动互联网、信息消费、高技术服务业、高性能集成电路 生物技术产业：生物医药（蛋白类等）、高端医学诊疗设备、基因检测、现代中药 高端装备制造、新材料产业：智能机器人、3D 打印、北斗卫星应用等 数字创意产业：数字经济和共享经济，动漫游戏、网络文化、数字文化装备等
《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》	2020/11/2	动力电池技术、智能网联技术、基础技术（车规级芯片、车用操作系统、新型电子电气架构、高效高密度驱动电机系统等）
《关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见》	2020/9/8	信息技术产业：5G、芯片、高端元器件、新型显示器件、软件等；工业互联网、人工智能、物联网、车联网、大数据、云计算、区块链等； 生物产业：疫苗、体外诊断、检测试剂、抗体药物等；生物安全风险防控和治理；遗传细胞与遗传育种技术、合成生物技术、生物药技术；中药新药；生物技术惠民工程。 高端装备制造产业：工业机器人、建筑医疗等特种机器人、高档五轴数控机床、医疗装备、航空航天装备、海洋工程装备、高技术船舶、节能异步牵引电动机。 新材料产业：加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破。 新能源产业：聚焦新能源装备制造“卡脖子”问题，加快主轴承、IGBT、控制系统、高压直流海底电缆等核心技术部件研发。风光水储互补、先进燃料电池、高效储能与海洋能发电等，智能电网、微电网、分布式能源、新型储能、制氢加氢设施、燃料电池系统等基础设施网络，秸秆能源化利用。

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>

智能及新能源汽车产业：充/换电站建设，智能网联汽车道路测试、车联网车路协同基础设施，自动驾驶运营大数据中心

节能环保产业：城市绿色发展综合示范工程，智慧农业，加大节能、节水环保装备产业和海水淡化产业培育力度，加快先进技术装备示范和推广应用，发展钢结构建筑。

数字创意产业：打造高水平直播和短视频基地、一流电竞中心、高沉浸式产品体验展示中心，提供VR旅游、AR营销、数字文博馆、创意设计、智慧广电、智能体育等多元化消费体验。发展高清电视、超高清电视和5G高新视频

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》

2020/11/3

新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合，先进制造业。

资料来源：Wind，招商证券

■ 长期十四五期间可能有哪些会跑赢的方向？

长期建议关注四条主线：

- ✓ **物联网、工业互联网：**5G 带领的新一轮科技周期已经来临，即将到来的物联网时代的本质是在传统云平台的基础上叠加物联网、大数据、人工智能等新兴技术。上一轮科技周期带动移动互联网时代到来，TO C 端迎来爆发，电子商务、手机游戏等多个细分领域崛起。本轮科技周期 5G 将物与物连接，叠加人工智能等技术，物联网时代即将来临，建议关注物联网、工业互联网领域。
- ✓ **智能驾驶与新能源车：**2020 年新能源智能驾驶汽车行业迎来拐点，特斯拉作为行业标杆，在自动驾驶技术变革以及产量上都获得大幅提升，得到了消费者的认可。同时，新能源车逐渐代替燃油车成为各国政府积极推动的目标，欧洲与中国新能源车的销量已经迎来加速上涨。但是当前各国新能源车渗透率仍然较低，未来具备较高的替代空间。根据《新能源车产业发展规划》至 2025 年新能源车达 20% 渗透率的目标，未来五年行业增速有望达到 30% 以上。此外，关注特斯拉新一代自动驾驶芯片推出。
- ✓ **生物科技：**生物科技行业的生物制药、医疗器械领域在过去两次五年规划期间均取得了较高的收益。我国的生物医药行业正处于发展初期，未来行业巨大，高端的医疗器械有较大的国产替代空间。同时我国人口老龄化加速，国内需求较为旺盛。预计在十四五期间，生物制药、医疗器械仍将有较好的业绩与表现。
- ✓ **集成电路产业链：**集成电路产业是我国的“卡脖子”领域。芯片制造的上游设备、设计软件、核心材料以及制造工艺上，均与国外先进水平有较大的差距。面临美国的技术封锁，今年以来，政策十分重视国内芯片产业的发展，有大量的芯片项目落地。预计未来五年我国将在芯片领域获得较大突破，建议行业投资机会。

三、消费升级背景下新消费趋势

当前中国宏观经济背景与七八十年代的美日有诸多相似之处,投资驱动经济高速增长的时代已经过去,宏观增速下一个台阶。房地产经历黄金十年后,在“房住不炒”政策的严格贯彻下,逐渐进入平稳发展阶段。前期 GDP 快速增长以及房地产持续升值为居民带来财富效应,伴随着社会保障制度的完善,我国居民资产配置结构发生变化。居民储蓄率下降,边际消费倾向提高,由此带来总消费需求的扩大,经济增长由投资驱动向消费拉动转变。消费崛起的大背景下,我国人均 GDP 在 2015 年突破 8000 美元,这也意味着中国消费升级的时代悄然来临,消费者更注重品质消费和品牌消费。

宏观经济的整体变化与美国较为类似,但是人口结构、家庭结构的变化与日本更为类似,由此推动消费产业结构的变化,催生出新的消费场景,参照日本经验,我们认为未来有几个趋势值得关注:

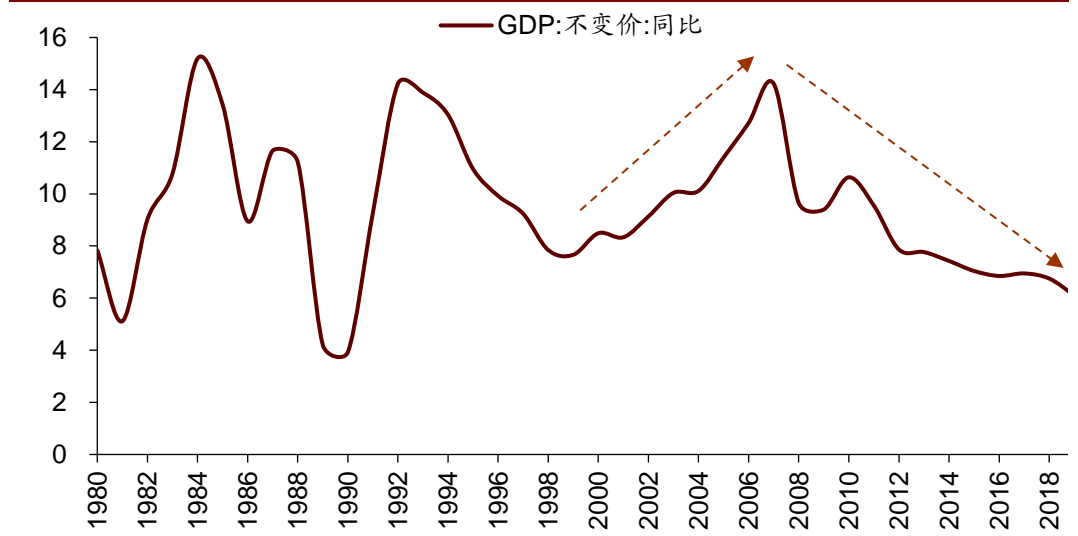
- **健康意识提升催生健康需求:** 与日本类似,我国人口结构存在老龄化趋势,老年人口消费潜力巨大,对健康属性相关的产品需求更多。随着健康意识的普遍提升,年轻群体的健康需求也不断被激发。
- **家庭结构小型化催生便捷需求:** 在结婚率、生育率不断下降的背景下,我国家庭趋于小型化,消费者购买频次增加、单次购买金额下降,对于便捷性要求更高,消费人群从传统商超转向贴近社区的便利店和专卖店。
- **消费群体变化催生个性化需求:** 我国 90 后逐渐成为消费的主流人群,中国 90 后一代类似日本出生于二战后婴儿潮的新人类一代,没有经历过战争以及战争后的重建,消费观念与父辈差别较大,追求多样化、差别化、个性化消费。

1、消费崛起正当时,产业结构变迁中

■ 宏观增速换挡,经济驱动改变

中国的经济增速在改革开放后经历了数次波动,但在 2010 年之前整体增速中枢保持在 10%左右的高位。在 2010 年经历了金融危机后的经济反弹后,2011 年开始,中国经济增速进入缓慢下行的阶段,增速中枢由 10%下降到 7%左右,类似于美国 70 年代以后, GDP 中枢从战后的 4%下降到 2%,经济驱动由投资转为消费。

图 47: 中国 GDP 增速下台阶



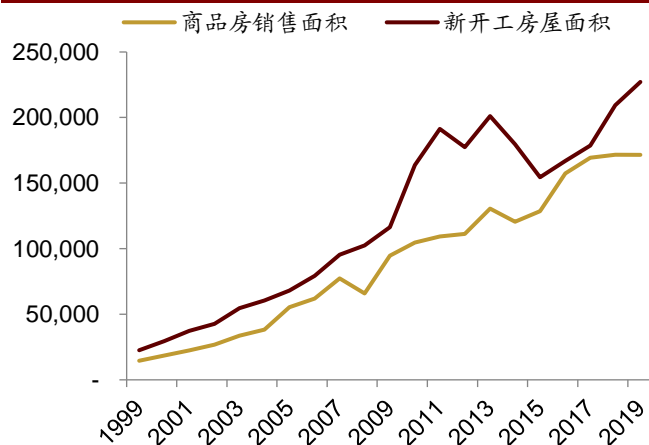
资料来源: wind、招商证券

■ 地产平稳运行，资产配置变化

根据美国经验来看，七十年代中后期，美国房地产销售见顶，直到 2000 年后才创新高。而房地产销售见顶以后宏观经济增速往往会下一个台阶。

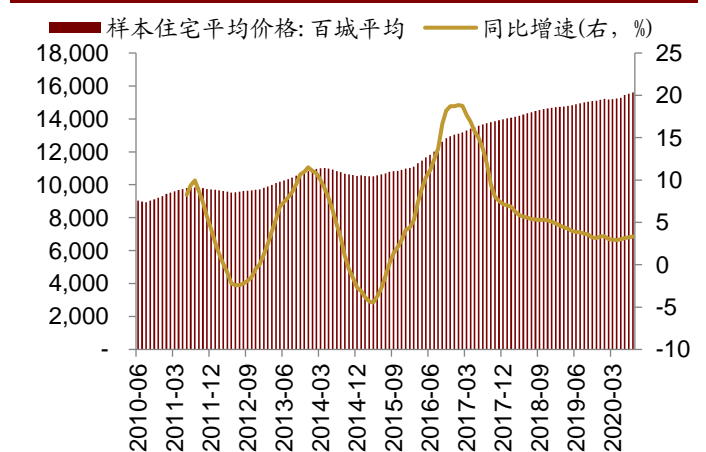
对于中国而言，过去很多年居民资产配置的一个重要的部分就是房地产，商品房销量和价格的迅速提升使得持有房产的居民资产迅速升值。当前中国人口红利不再加持，城市化进程进入了瓶颈期，货币政策边际收紧，各地楼市调控政策不断出炉。尤其是 2019 年以来，政府坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，强调贯彻“房住不炒”，我们认为未来房价将会趋于平稳运行。当前 80 后、90 后一代逐步成为社会的中坚力量，随着金融市场的逐步发展，资产配置将发生结构上的变化，配置将更加灵活。

图 48: 房价持续上行，让大量地产财富持续增值



资料来源: wind、招商证券

图 49: 中国住宅平均价格及变动



资料来源: wind、招商证券

■ 居民财富效应显现，消费支出加大

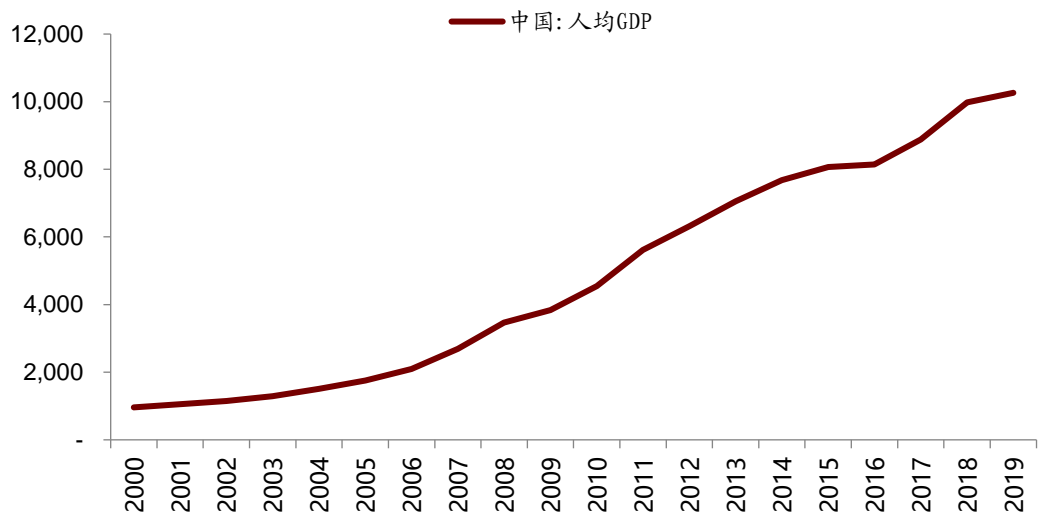
前期 GDP 增长与高房价带来了居民的财富效应。根据国际经验，人均 GDP8000 美元是居民消费支出总量和结构变化的一个重要节点，中国于 2015 年正式突破这一大关，意味着未来十年中国将进入消费总量增速提升、消费结构逐步改变的社会。随着财富效应的显现，居民会逐步加大消费的支出。

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

图 50: 2015 年, 中国人均 GDP 突破 8000 美元



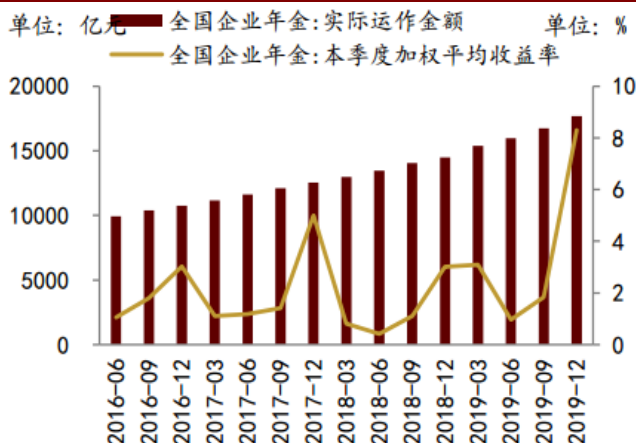
资料来源: wind、招商证券

■ 社会保障完善, 边际消费倾向提升

美国在 80 年代初推行了著名的“401K”计划, 成为美国诸多雇主首选的社会保障计划, 居民储蓄率加速下降, 而社保计划资金也迅速与股市形成良好互动。

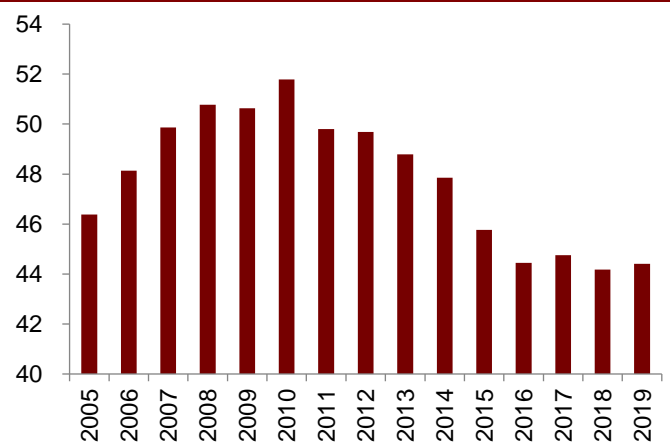
我国目前社会机制不断完善, 在企业年金规模稳步增长的基础上, 15 年又推出了职业年金制度, 作为我国养老保险制度的重要补充和完善。目前, 绝大多数职业年金的招标投标工作已经完成, 进入投资运作阶段, 而且部分公司职业年金管理规模甚至超出企业年金, 增长势头超预期。随着社会保障制度的不断完善, 2010 年之后, 我国的居民储蓄率也呈现出明显下降的趋势。

图 51: 企业年金规模仍在稳步增长



资料来源: wind、招商证券

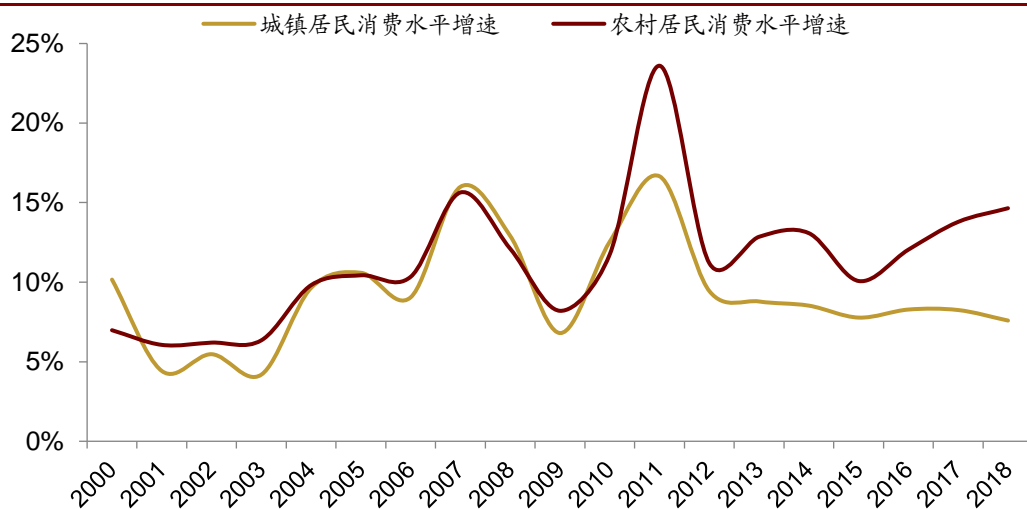
图 52: 2010 年之后居民储蓄率开始下降



资料来源: wind、招商证券

但与美国不同的是, 扶贫工作的推动, 让最底层人群的边际消费倾向提升。2015 年开始, 农村居民消费水平增速显著快于城镇居民消费水平。

图 53：中国农村居民消费水平增速快于城镇增速



资料来源：wind、招商证券

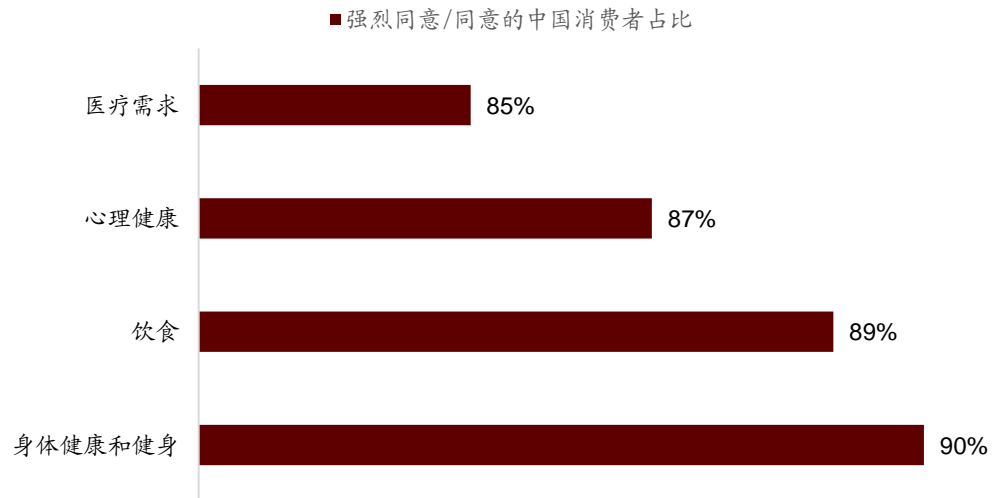
总体来讲，当前中国宏观经济背景与七八十年代的美日有诸多相似之处，投资驱动经济高速增长的时代已经过去，宏观增速下一个台阶。房地产经历黄金十年后，在“房住不炒”政策的严格贯彻下，逐渐进入平稳发展阶段。前期 GDP 快速增长以及房地产持续升值为居民带来财富效应，伴随着社会保障制度的完善，我国居民资产配置结构发生变化。居民储蓄率下降，边际消费倾向提高，由此带来总消费需求的扩大，经济增长由投资驱动向消费拉动转变。消费崛起的大背景下，我国人均 GDP 在 2015 年突破 8000 美元，这也意味着中国消费升级的时代悄然来临。

2、关注消费升级时代下新消费趋势

■ 健康意识提升推动健康类需求

随着居民收入的提升，公众的健康意识越来越强。根据普华永道此前的一项调查，中国消费者出于健康原因正在改变饮食习惯，90%的人表示将更加注重身体健康和健身，89%的人表示将更加注重饮食，此外，87%的人表示更加注重心理健康，85%的人表示将更加注重医疗需求。

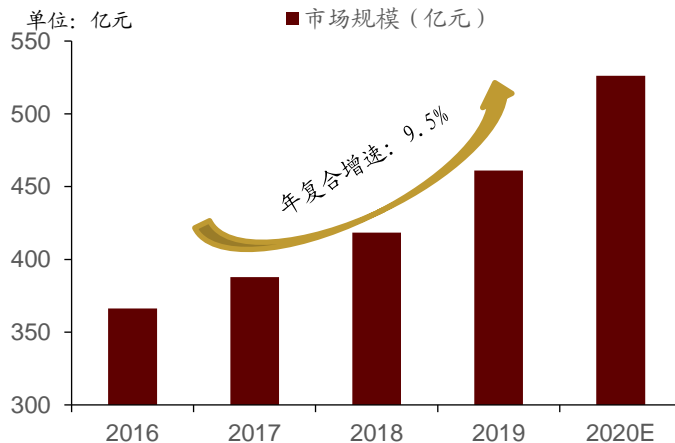
图 54: 中国公众的健康意识越来越强



资料来源：普华永道《2020 年全球消费者洞察调研》、招商证券

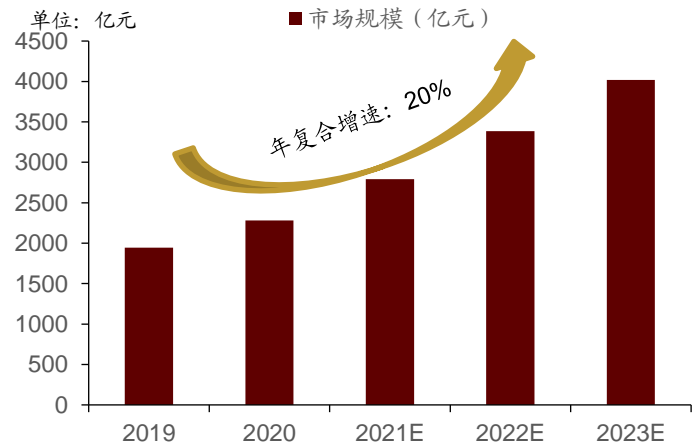
健身、健康食品市场规模增速较高，且爆款健康产品频现。一方面，以健身器材和功能性瘦身食品市场为例，2016-2020 年，健身器材市场年复合增速 9.5%，功能性瘦身食品年复合增速 19.9%，行业高速增长。另一方面，“低卡”“低糖”“低脂”等健康食品成为爆款，如元气森林、咚吃等。加入茯苓等中医元素的产品也成为产品开发的新趋势，碧生源、御生堂等多家品牌加入中药元素的产品成为 2019 年保健品销售前列。

图 55: 我国健身器材市场规模年复合增速为 9.5%



资料来源：Wind，招商证券

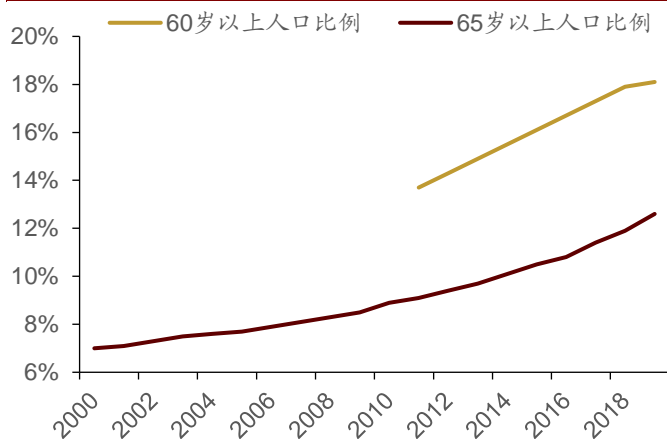
图 56: 我国功能型瘦身食品市场规模年复合增速为 20%



资料来源：Wind，招商证券

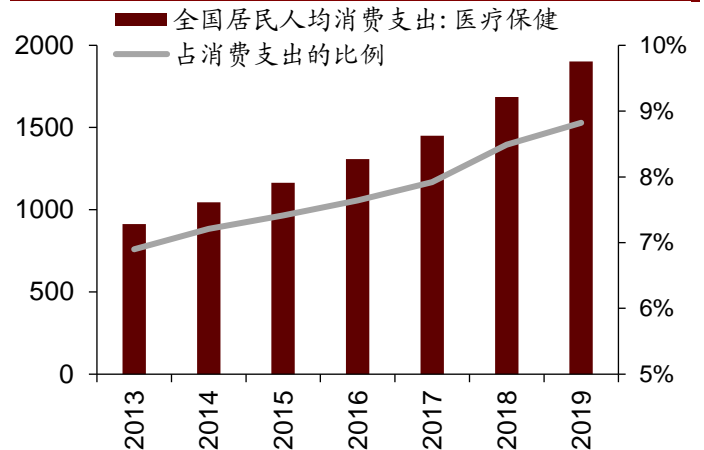
此外，随着人口老龄化，医疗保健需求增加。中国当前在人口结构上存在着老龄化的压力，老年市场规模不断扩大。至 2019 年，我国 65 岁以上的人口比例达 12.9%，且呈现加速上涨趋势。《中国老龄产业发展报告》指出，中国老年人口消费潜力巨大，预计到 2050 年，中国老年人口消费潜力或将达到 106 万亿左右。在此背景下，中国成为世界上老龄产业潜力最大的国家。而老年人口对于健康属性的消费需求更大，未来健康类产品将成为消费的主旋律，有着更大的发展空间。

图 57: 中国人口老龄化趋势明显



资料来源: 艾媒咨询, 招商证券

图 58: 我国医疗保健间消费支出的比例越来越高

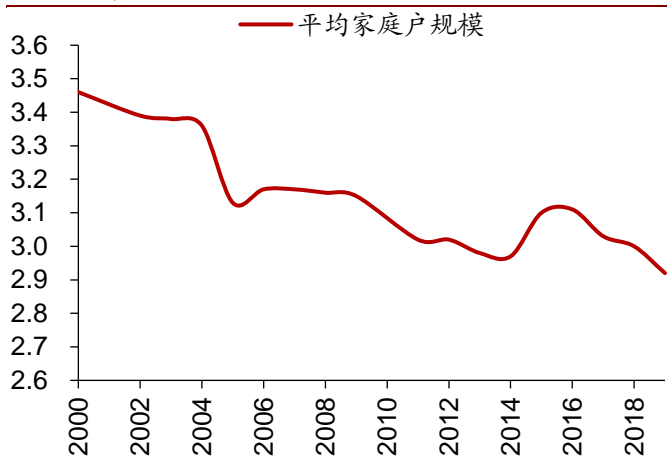


资料来源: 艾媒咨询, 招商证券

■ 家庭结构小型化催生便捷需求

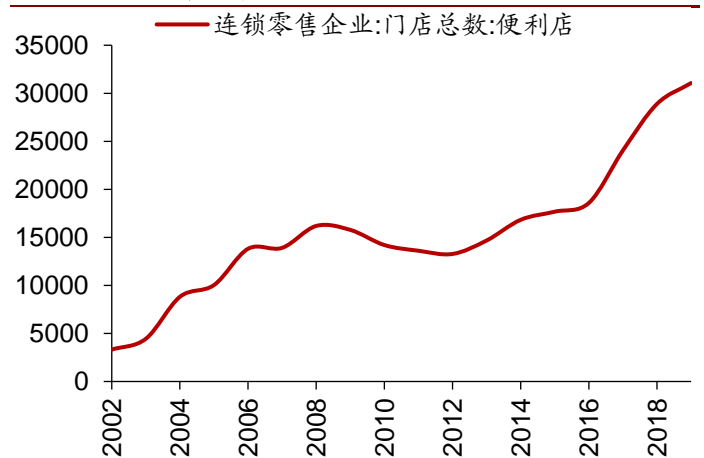
与日本类似, 我国的家庭人口趋于小型化, 也就是每户人口数量越来越少。2000 年, 我国家庭人口数量平均为 3.46 人, 而 2019 年每户人口平均 2.92 人, 一人户与二人户的占比提高。2016 年以来, 我国便利店数量开始加速上升, 也反映了家庭小型化对便利店等便捷消费的需求。除此之外, 家庭结构小型化使得家庭的抗风险能力降低, 因此将产生较高的保险需求。

图 59: 中国家庭规模小型化趋势明显



资料来源: Wind, 招商证券

图 60: 2016 年以来我国便利店数量加速上涨



资料来源: Wind, 招商证券

■ 消费群体变化催生个性化需求

Z 世代人群崛起, 消费趋于个性化。当前, 95 后、00 后消费能力逐渐增强, 成为主导消费趋势的重要群体。他们被称为“Z 世代”群体, 出生于互联网时代与中国经济腾飞时代。这使得他们在消费趋势上有如下特点:

- 网上娱乐消费、二次元消费比例较高。
- 相较于 X/Y 世代群体, 他们对欧美品牌的崇拜降低, 对国潮、国货品牌更自信。

在这样的背景下, 我们看到“故宫文化”、“中国红”等时尚元素出现在国内品牌甚至国外大牌的设计元素中。国内主打中国元素的商品也收到更多的喜爱。建议关注消费群体变化催生国产品牌崛起、线上娱乐消费。

四、总结

2021 年作为十四五的开局之年，期间产业趋势最强主线来自于十四五规划与战略性新兴产业五年规划释放的政策红利。此外，我国消费升级持续进行中，新消费趋势值得关注。关注三大主线：

➤ **十四五规划与双循环的政策红利，建议关注：**

(1) **消费内循环：** 国产服装、日化品牌崛起&大豆、植物油进口替代。

(2) **制造业内循环：** 光伏风电等新能源&油气勘探与开采&半导体材料（重点关注第三代半导体材料）、显示材料、高温合金等新材料&航空发动机与燃气轮机等核心零部件&半导体设备、工业机器人、数控机床等装备制造。

(3) **医药内循环：** 制药&医疗设备&IVD；

(4) **科技内循环：** 芯片、高端电容电阻、手机射频器件等核心电子元件&工业软件&数据库管理系统等软件&量子通信等长板领域。

➤ **战略性新兴产业规划新增领域与确定性强领域，建议关注：**

(1) **可能的新增领域：** 工业互联网、区块链、智能驾驶、现代中药、北斗卫星应用、半导体材料、新型储能、制氢加氢设施以及航天航空、海洋装备领域，建议关注以上领域在十四五规划发布前后的表现。

(2) **五年长期布局方向：** 建议关注物联网、电动智能驾驶、生物科技与集成电路产业链。

➤ **消费升级背景下的新消费趋势，建议关注：**

(1) **健康意识提升催生健康需求：** 与日本类似，我国人口结构存在老龄化趋势，老年人口消费潜力巨大，对健康属性相关的产品需求更多。随着健康意识的普遍提升，年轻群体的健康需求也不断被激发。

(2) **家庭结构小型化催生便捷需求：** 在结婚率、生育率不断下降的背景下，我国家庭趋于小型化，消费者购买频次增加、单次购买金额下降，对于便捷性要求更高，消费人群从传统商超转向贴近社区的便利店和专卖店。

(3) **消费群体变化催生个性化需求：** 我国 90 后逐渐成为消费的主流人群，中国 90 后一代类似日本出生于二战后婴儿潮的新人类一代，没有经历过战争以及战争后的重建，消费观念与父辈差别较大，追求多样化、差别化、个性化消费。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张夏：中央财经大学国际金融专业硕士，哈尔滨工业大学工学学士。3 年金融产品研究经验。目前担任策略高级分析师。

陈刚：同济大学金融学硕士，2016 年加入招商证券，从事策略研究。负责主题研究和专题研究。

郭亚男：南开大学金融硕士，华中科技大学经济学学士。自 2020 年加入招商证券，从事策略研究。目前负责主题策略与产业趋势研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业相对于同期市场基准（沪深 300）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业将跑赢基准

中性：行业基本面稳定，行业跟随基准

回避：行业基本面向淡，行业将跑输基准

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>