

深度报告

见微知著，从定增投向看产业趋势

2020 年 09 月 08 日

——流动性深度研究（十五）

相关报告

1. 定增市场风再起，3300 亿再融资投向何方？——流动性深度研究（十四）

张夏

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

涂靖清

tujingqing@cmschina.com.cn
S1090520030001

本文回顾 2012-2019 年及今年以来的定增项目，观察定增资金去向，探究其背后的产业趋势逻辑，并总结了对应产业趋势下的定增项目。近年来定增项目投向基建、地产等传统行业的规模占比呈下降趋势，而越来越多的资金开始涌入新能源、信息科技、医药等领域。而产业资本的布局也偏爱新兴产业和处于这些产业中的优质龙头，并为标的公司带来一定明星效应。

- **2012-2019 年期间定增项目投向变化。**行业分布来看，TMT 定增规模在大多数年份占比较高，尤其 2014 年和 2017 年占比超过三分之一；医疗保健行业定增规模虽然不高，但占比基本稳定提升；消费服务类行业占比在 10% 以上且持续扩大；中游制造定增占比基本保持在 15%-35%；资源品和公用事业定增占比总体呈下降趋势。另外，2017 年新兴行业定增规模占比开始超过传统产业类。高端装备及精密制造、“智能化”等领域的定增项目增多。
- **定增项目投向变化的宏观背景：**1) 经济增长中枢下行，经济增长正在向着高质量、高效率的方向转变，产业结构出现调整；2) 人口红利退潮，人口老龄化，并催生新的行业需求；3) 城市化进程保持高速，科技赋能城市化向更高阶发展，新型城镇化在投资和消费领域将发挥重要的带动作用。
- **2020 年公布的定增预案变化趋势：**1) 传统基建类、地产融资类、金属及采矿类等传统行业领域的定增占比进一步下滑；2) 制造领域定增项目出现结构变化：半导体、消费电子、新能源&新能源汽车等新兴类定增项目占比明显增加，而相对传统的制造业定增项目规模及其占比稳定在较低水平或下降；3) **5G 相关定增项目大增**，如大数据云计算、5G&光通信；4) **医药类占比升势延续**，占比继续提升至 7.27%，相比 2017 年以前的 2%-4% 有明显增加。
- **定增项目的投向变化背后是我国正在经历的产业转型升级和消费升级。**
- **第一，传统行业增长乏力。**“三去一降”政策后传统周期行业迎来一轮高景气时期，但随着宏观经济下行和经济结构调整，传统高耗能产业低迷，增速下行。房住不炒环境下，地产行业未来一段时间内或难再现高速发展的局面。
- **第二，科技迭代引领经济发展。**1) **制造业升级。**近年来我国一直致力于推动制造业升级，尤其“国内大循环为主、国内国际双循环”大背景下，制造业向高附加值产业链升级的趋势将进一步得到强化，高端装备及新材料、信息技术及生物技术等高新技术产业将继续成为政策扶持和企业布局发展的重要方向。2) **信息技术建设及应用加速。**国家政策近年来不断加码科技领域，5G 成为本轮科技周期的“牛耳”，大数据、云计算、人工智能、物联网等技术的结合将撬动更大规模数字经济发展。3) **新能源是另一大亮点。**可持续发展的要求和对清洁能源的需要，风电、光伏发电和新能源汽车等领域未来可期。
- **第三，消费升级。**人口老龄化以及居民医疗保健意识日益增强促进医疗消费升级。电商、新零售等消费模式推陈出新，企业积极打造智慧物流。文娱产品、线上教育等行业快速发展，并且疫情加强了居民对线上消费的依赖。
- **产业资本参与定增项目有何特点？**以高瓴资本参与的 A 股定增项目为例，高瓴的参与为公司带来明星效应；其布局看中行业发展空间，热衷新兴产业；更青睐具有创新力和成长潜力，或者已是细分赛道龙头的公司。
- **风险提示：**中美关系恶化，信用紧缩环境超预期。

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、定增项目历史投向及其宏观背景	3
1、2012 年以来上市公司定增项目投向	3
2、定增项目投向变化的宏观背景	6
二、今年以来新增定增项目投向及其变化	7
1、2020 年定增项目预案计划投向	7
2、2020 年定增项目的变化趋势	9
(1) 传统周期类行业领域的定增项目占比进一步下滑	9
(2) 制造业领域投向的结构性变化	10
(3) 5G 相关领域的投资加速	10
(4) 医药投资持续稳步增加	11
三、定增投向变化背后的产业逻辑	11
1、传统行业增长乏力	11
2、科技迭代引领经济发展	12
(1) 制造业升级	12
(2) 信息技术建设及应用加速	13
(3) 新能源&新能源汽车	15
3、消费升级	15
(1) 医疗消费升级	16
(2) 消费模式推陈出新	16
(3) 休闲娱乐宅经济	17
四、产业资本参与定增项目特点及投资机会	18
1、以高瓴资本资本为例看产业资本参与定增项目特点	18
2、各产业趋势下的定增项目	19
五、总结	21

一、定增项目历史投向及其宏观背景

1、2012 年以来上市公司定增项目投向

本文选取 2012 年以来上市公司实施的项目定增类作为研究样本，并剔除以下几类定增项目：改变了定增融资用途的项目、以补充流动性&偿还贷款&增资扩股为目的的融资类项目、以及并购类定增项目。

从上市公司所属大类行业来看，2012-2019 期间累计定增金额最高的行业是中游制造，达到 3951 亿元，并且历年占比也基本处于中等偏上水平，占比在 15%~35%之间波动。

其次是 TMT 行业，累计定增规模也超过了 3500 亿元。TMT 行业定增规模占比在 2014 年和 2017 年达到两个高点，其中 2017 年为近年来的高峰，对应募资规模 1160 亿元，占比超过当年总规模的三分之一。

医疗保健行业定增规模占比呈上升趋势，目前提升至 4%以上。

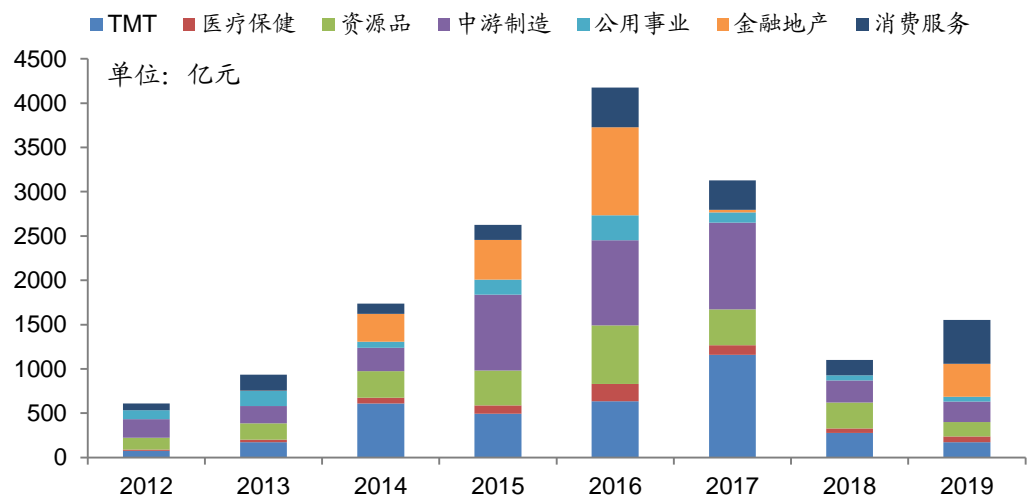
消费服务行业定增规模占比明显上升，从 2012 年 12.2%上升到 2019 年的 32.4%。

资源品行业占比尽管在 2018 年得益于化工行业定增规模的大幅增长有所反弹，但整体趋势是在收缩。

金融地产的波动较大，2014~2016 年和 2019 年都有较高的比例，但是其他年份的占比则很小。

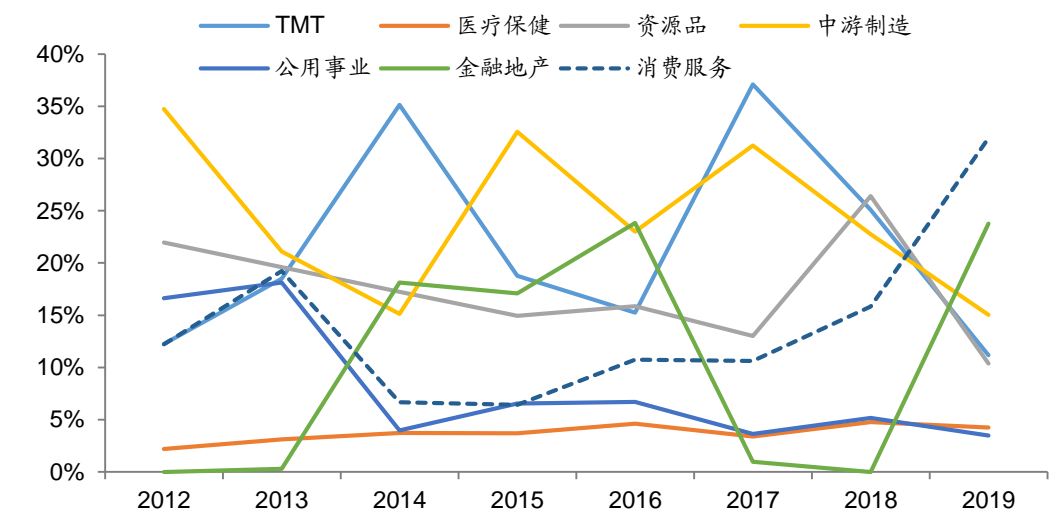
公用事业定增占比呈现持续下降状态。

图 1：大类行业 2012~2019 年期间定增规模（亿元）



资料来源：Wind，招商证券

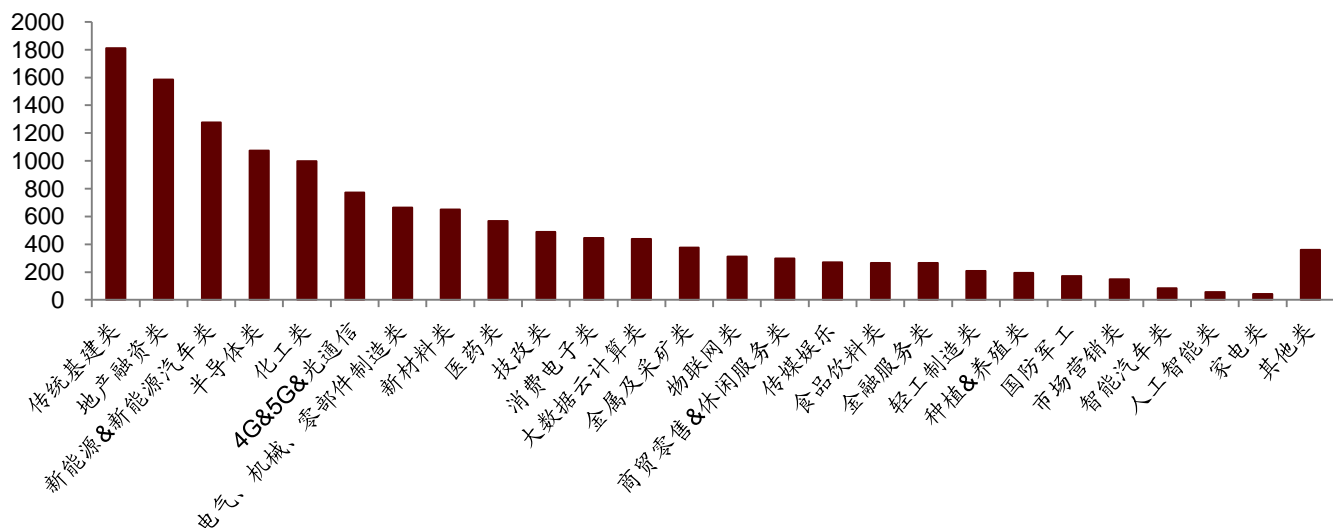
图 2: 大类行业 2012~2019 年期间定增规模占比



资料来源: Wind, 招商证券

为了进一步了解定增项目资金的具体投向, 本文按照定增资金用途和投向领域分成 26 个主题, 审视定增资金的投向。总量上, 在过去的八年里, 投向传统基建类的最多, 达到 1811 亿元。地产融资类、新能源&新能源汽车类和半导体类超过 1000 亿元。家电类、人工智能类、智能汽车类等主题的规模相对较小。

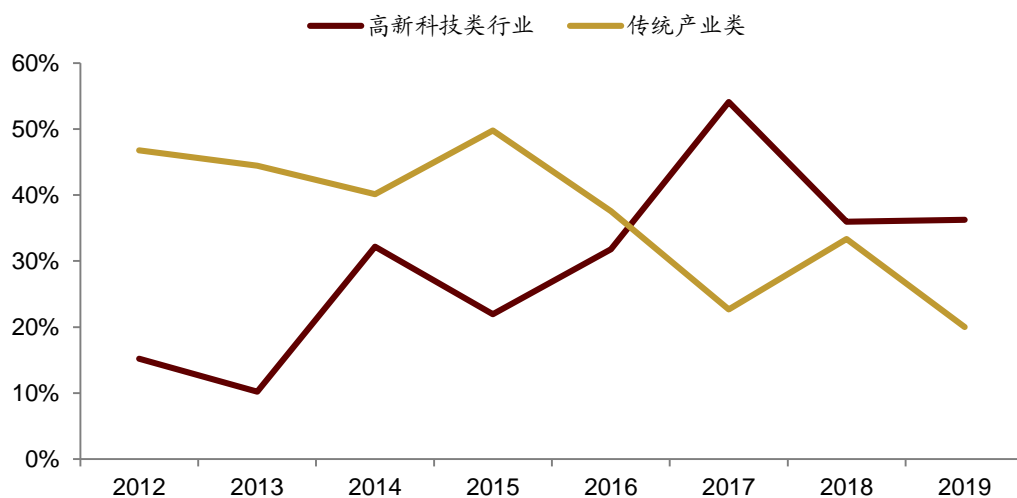
图 3: 按定增资金投向主题分类 2012~2019 年合计资金规模 (亿元)



资料来源: Wind, 招商证券

如果我们将新能源&新能源汽车类、半导体类、4G&5G&光通信类、新材料类、大数据云计算类、物联网类、智能汽车类、人工智能类看作是高科技类产业的代表, 将传统基建类、地产融资类、化工类、金属及采矿类和轻工制造类看做是传统产业的代表, 能够发现, 定增资金投向高科技类产业的比例从 2017 年开始超过了传统产业并持续高于传统产业。

图 4：高新科技产业类定增资金规模占比从 2017 年开始超过传统产业类



资料来源：Wind，招商证券

在此基础上，进一步对技术应用领域进行细分，大致分为高端装备及精密制造、智能制造、自动化生产、智能汽车、智能服务平台、电商、智慧教育、智慧城市（包括智慧交通、智慧政务、智慧能源等）、智慧建筑（设计用电照明、电梯运营、楼宇控制等）、智慧农业和工业互联网。大部分应用在 2015 年及以后的投资明显加大，高端装备及精密制造、智能制造和自动化生产是近年来募集资金主要投向的应用场景。各领域“智能化”的趋势明显，尽管细分应用定增规模较小，但是整体投向“智能化”领域的资金规模仍比较可观。

表 1：2012~2019 年定增资金投向新兴产业相关应用的规模（亿元）

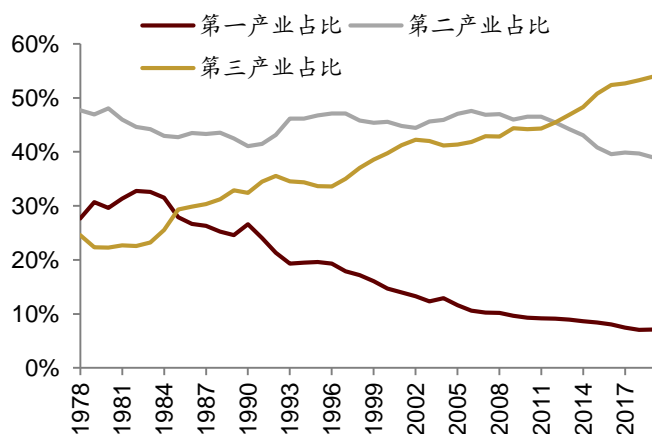
分类	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	合计
高端装备及精密制造	26	48	19	27	44	26	8	32	229
智能制造	1	9	4	28	71	61	16	26	216
自动化生产	14	-	-	18	16	6	56	-	111
智能汽车类	-	-	-	1	23	57	3	-	84
电商	2	-	1	14	39	5	6	-	68
智慧建筑	1	2	-	-	58	6	-	-	67
智能服务平台	-	1	2	1	16	7	7	28	63
智慧城市	-	6	11	6	25	6	-	-	53
智慧教育	-	2	-	-	30	15	-	-	46
智能物流	0	1	1	0	13	9	14	2	40
智能家居	4	-	2	-	8	5	1	-	21
智慧能源	-	-	-	-	10	1	2	-	14
智慧医疗	-	-	-	-	7	-	3	4	14
智慧政务	-	-	-	-	7	-	-	3	11
智慧交通	-	3	-	-	3	4	-	-	10
智慧农业	-	-	-	-	7	-	-	-	7

资料来源：Wind，招商证券

2、定增项目投向变化的宏观背景

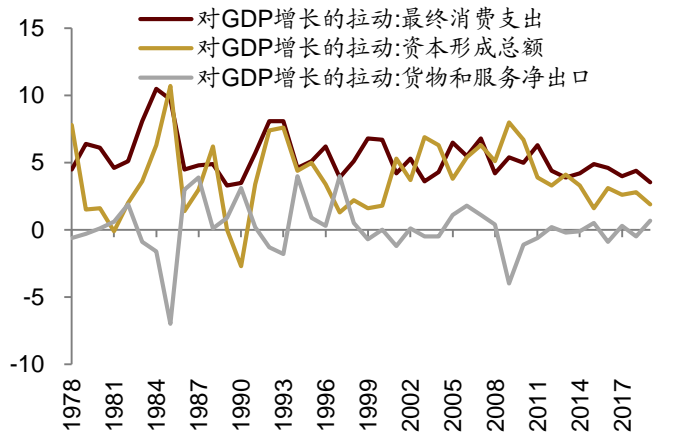
国内产业结构的变化基本遵循着成熟发达国家的一般规律，从第一产业比重的下降，第二产业成为支柱趋于稳定，而后逐步下降，到最终第三产业为主。从需求端的“三驾马车”来看，2012年以后，消费对于GDP的拉动稳定超过投资。2019年消费对于GDP的拉动达到3.53%，而资本形成仅拉动1.90%，消费对GDP增长的贡献率达到57.8%。这背后反映的是居民消费水平的提高。

图 5：第三产业 GDP 占比已超过第二产业



资料来源：Wind、招商证券

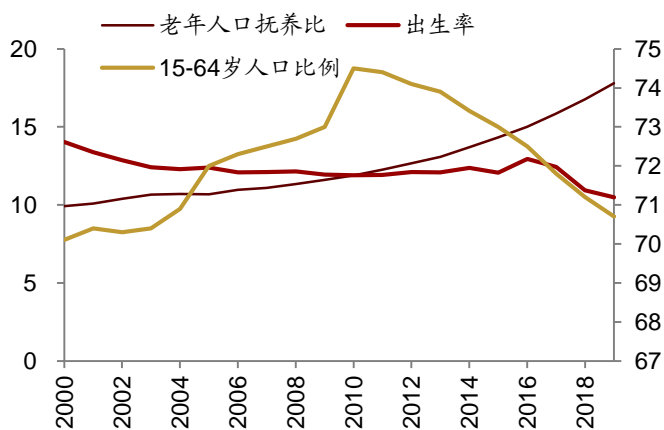
图 6：内需消费成为拉动经济的第一动力



资料来源：Wind、招商证券

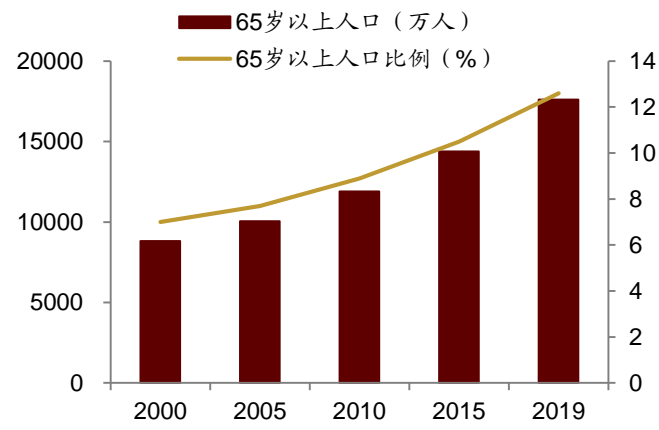
从宏观背景来看，中国正在经历的产业变革是在经济增长中枢下滑以及人口结构变化背景下开展的。中国过去几十年的快速发展离不开人口红利。庞大的人口提供大量低成本的劳动力，生产出物美价廉的商品，出口到欧美地区；并且带来大量消费需求，以此拉动我国的经济，形成所谓的“人口红利”。但是现在情况已经有了明显的变化，人口老龄化已是确定趋势，15-64岁的劳动力人口比例在2011年拐头向下，生育率在2015年实施全面二胎政策后略有上升，随后继续下降。老年人口抚养比持续上升，2019年我国老年人口比例1.76亿，占人口比例的12.6%。劳动力市场的改变，必然会导致经济结构、行业趋势等发生变化，同时老龄化也会催生诸如医疗、养老服务等行业的需求。

图 7：劳动年龄人口 2011 年后占比下降 (%)



资料来源：Wind、招商证券

图 8：中国老龄人口比例逐年攀升



资料来源：Wind、招商证券

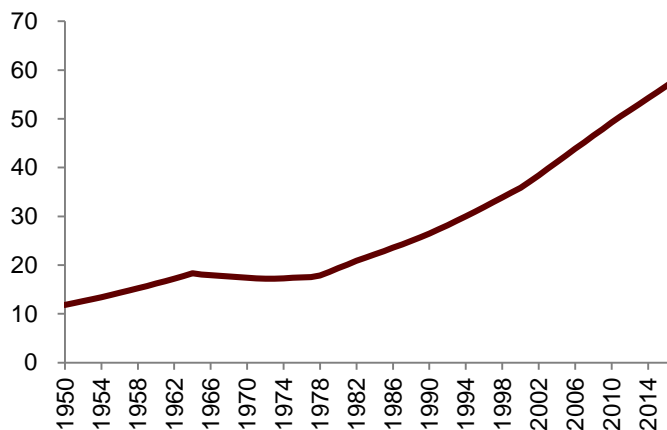
第二个特点是城市化进程依然保持高速。近年来我国城市化进程并未减速而是呈现稳步推进的状态，2018年城市化率达到了59.15%，但相比美日等发达国家80%-90%的城市

化率，仍存在一定差距。根据摩根士丹利的预测，到 2030 年中国的城市化率将进一步提升至 75%。

2020 年 7 月 30 日的中央政治局会议中提到，“要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新”。一方面，伴随城市化进程推进，新进城市人口将带来教育、公共服务、医疗、住房等多方面的增量需求。另一方面，随着收入提高，居民对于美好生活报以更高期望，居民的消费也不再局限于必需消费品，转而追寻更高品质和更大满足感的物质与服务消费。此外，信息技术发展赋能城市化，带动城市化进入高阶发展，物联网、人工智能、产业数字化、智慧城市等都是新型城镇化路上不可或缺的关键词。

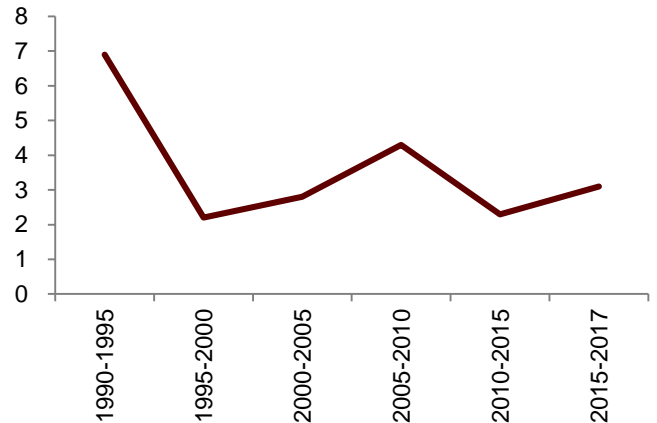
第三，中国的经济增长正在向着高质量、高效率的方向转变。过去粗放式的发展方式已经不能够支持未来的可持续发展。从全要素生产率（简称 TFP）上看，2010-2015 年中国的 TFP 增长率呈下降趋势，原因是 08 年金融危机后，“四万亿”的逆周期政策副作用开始显现。2015 年我国开始推进供给侧改革等一系列改革措施，2015 年到 2017 年的 TFP 增长率开始上升。2015 年之后的科技创新能力也有显著提升，根据全球创新指数报告，中国从 2015 年的 29 名上升到 2019 年的第 14 名，连续 4 年排名上升。

图 9：中国城市化率



资料来源：Wind、招商证券

图 10：中国 TFP 增长率



资料来源：Wind、招商证券

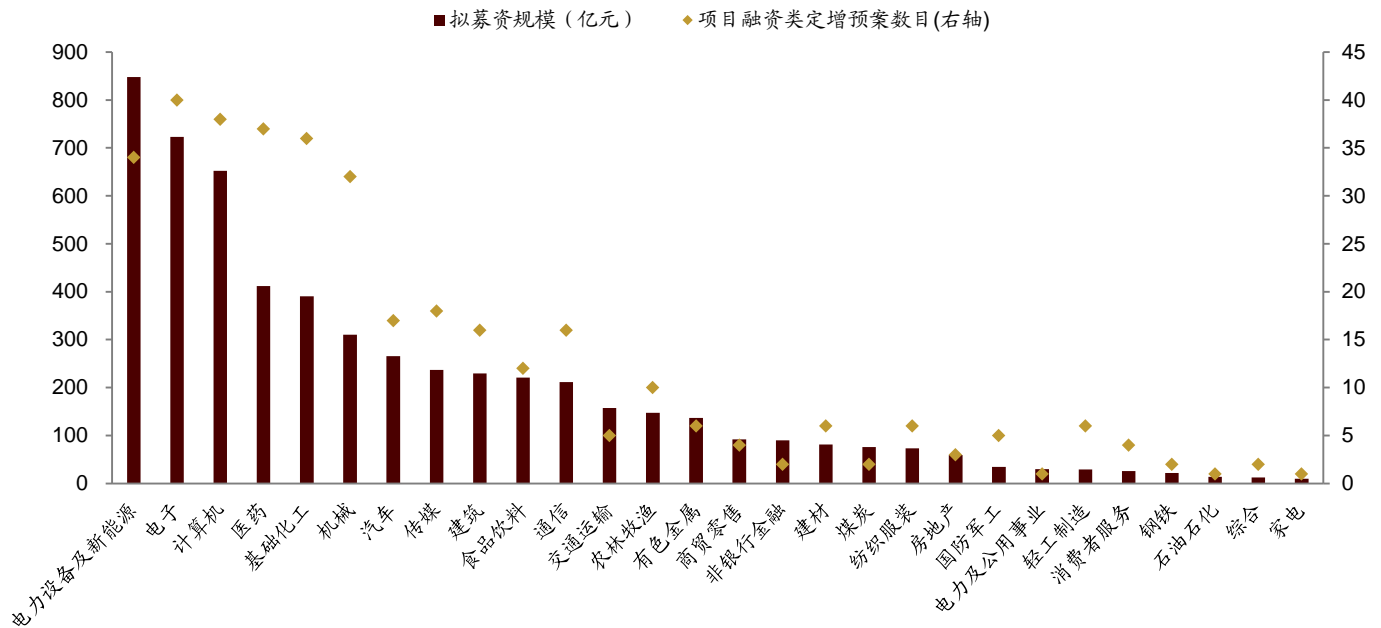
概括来说，国内正在经历产业转型和消费升级的过程，国内人口红利退潮，科技赋能城市化向更高阶发展，新型城镇化在投资和消费领域将发挥重要的带动作用。

二、今年以来新增定增项目投向及其变化

1、2020 年定增项目预案计划投向

我们统计了 2020 年以来新增的截至 8 月 13 日的项目融资类定增预案数目和拟募资规模。从上市公司所属行业分布来看，电力设备及新能源、电子、计算机等行业的拟募资规模居前，分别达到 848 亿、723 亿和 651 亿，预案数目分别为 35、40 和 38 项。受到今年疫情的影响，医药行业备受关注，医药行业涉及 37 项定增预案，拟募资规模达到 412 亿，占比 7.37%，而往年这一比例约在 2%~4%。金融、家电、石油石化、钢铁等行业定增预案规模较小。

图 11: 2020 年以来各行业项目融资类定增预案数目与拟募资规模

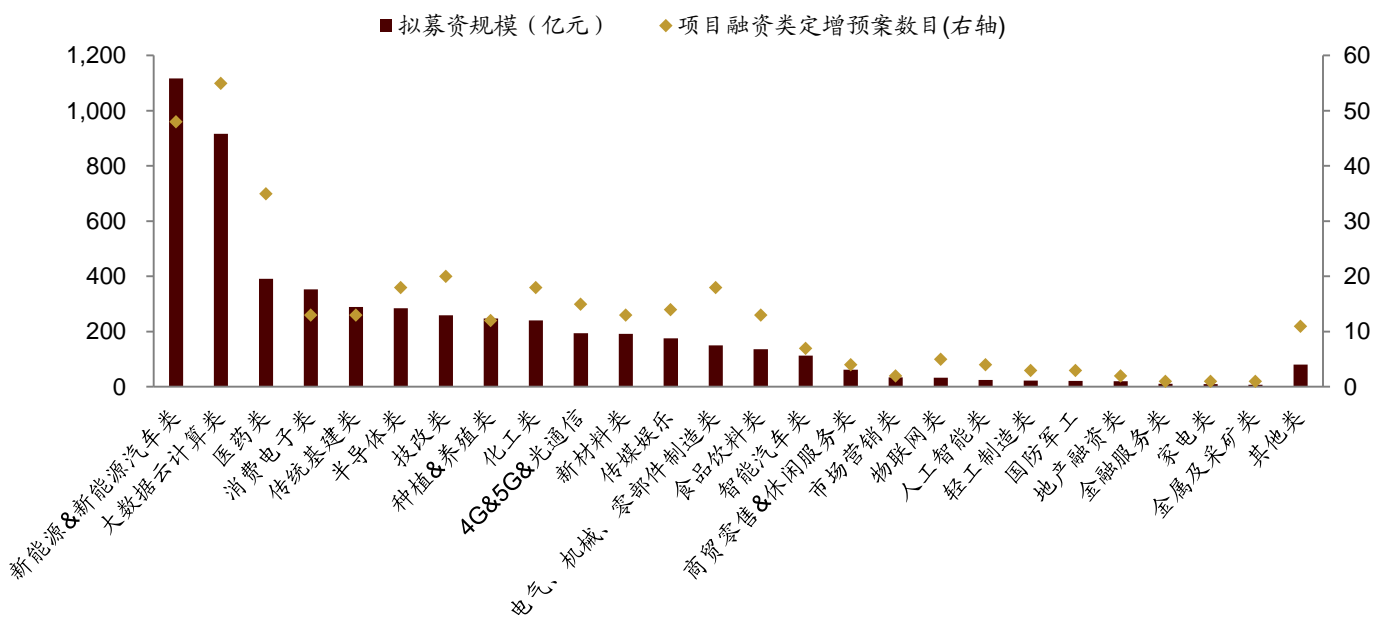


资料来源: Wind, 招商证券

注: 由于数据可得性, 此处拟募资规模为当次定增拟募资总规模, 其中可能包括了用于补充流动性等的部分, 所以这里的拟募资规模与前文的定增项目实际投资规模的绝对数值不具有可比性。

从定增预案公告的具体投向来看, 前三甲是新能源&新能源汽车类、大数据云计算类和医药类, 预案数目分别为 48、55 和 35 项, 拟募资规模为 1117 亿、917 亿和 391 亿。三者拟募资金额合计占比超过总体的 45%, 几乎占据了半壁江山。传统基建类有 13 项定增预案, 合计拟募资 289 亿, 占比 5.36%。其他投向传统产业领域诸如化工类、地产融资类、金属及采矿类的募资规模仍相对较小。

图 12: 2020 年以来按定增资金投向主题分类融资类定增预案数目与拟募资规模



资料来源: Wind, 招商证券

进一步的, 大数据云计算类、半导体类、4G&5G&光通信类等高新科技产业类合计拟募

敬请阅读末页的重要说明

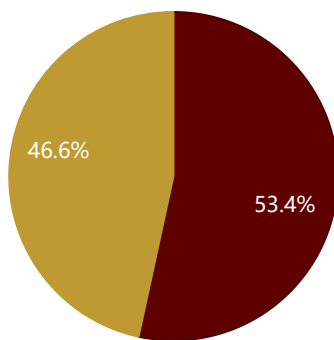
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 <http://www.hibor.com.cn>

资规模达到 2874 亿，占比 53.4%。高端制造及精密制造在各类主要应用中占比遥遥领先，对应拟募资规模 108 亿，占比将近 60%。智能制造、智能服务平台、智能汽车应用比例较高，分别达到 15.7%、5.8%和 5.6%。

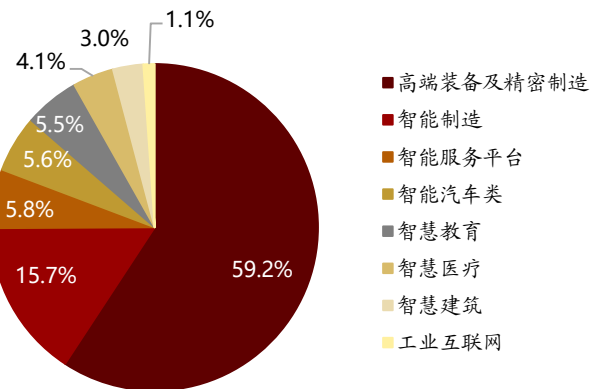
图 13: 高新科技产业类拟募资比例占比超过 50%

■ 高新科技产业类 ■ 其他主题



资料来源: Wind、招商证券

图 14: 部分领域 2020 年拟募资规模分布



资料来源: Wind、招商证券

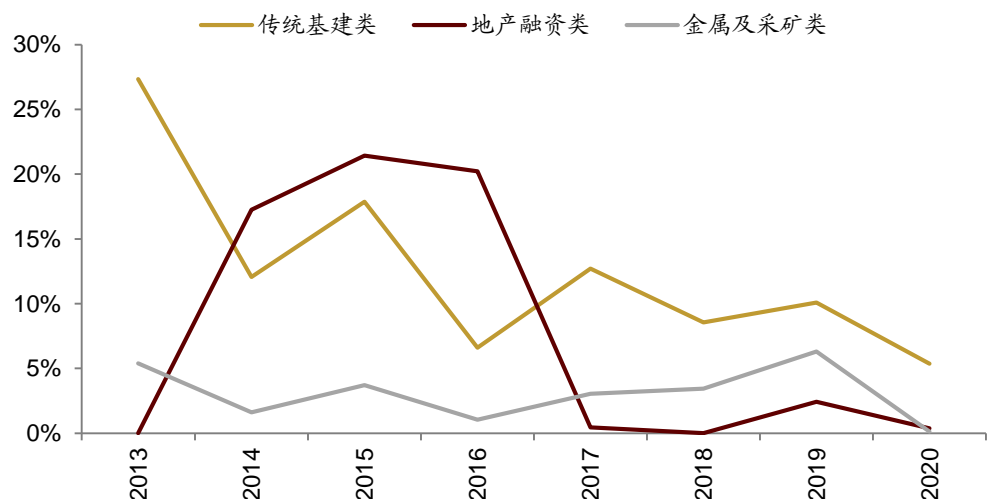
2、2020 年定增项目的变化趋势

将 2020 年定增预案项目分布与过去几年对比，主要体现出以下变化：

(1) 传统周期类行业领域的定增项目占比进一步下滑

上市公司定增项目中，属于传统基建类、地产融资类、金属及采矿类的占比总体呈下降趋势。具体来看，传统基建类定增项目规模占比从 2013 年的 27% 降至 2019 年的 10%，2020 年公布的定增预案中占比仅为 5.36%；地产融资类定增项目在 2014~2016 年期间明显增加，占比均在 20% 左右，而之后开始明显下降，近几年占比不足 5%，2020 年的定增预案中占比进一步降至 0.37%；金属及采矿类的定增规模占比保持在 5% 左右，占比相对较低；2020 年公布的定增预案中拟募资规模占比降至 0.13%。

图 15: 上市公司定增项目中投向传统周期行业的占比总体有所下降



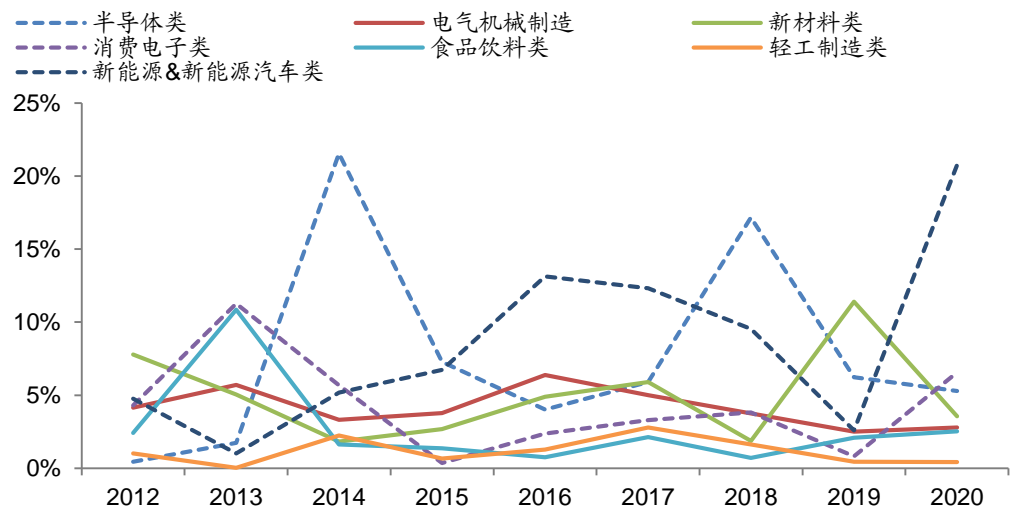
资料来源: Wind、招商证券

注: 2013-2019 年数据基于实施完成的定增项目实际投资; 2020 年数据基于定增预案的拟募资规模

(2) 制造业领域投向的结构性变化

上市公司投向制造类行业的定增项目中，半导体、消费电子、新材料、新能源&新能源汽车的定增项目占比明显增加，而相对传统的制造业，如轻工制造、食品饮料等的定增项目规模及其占比稳定在较低水平或小幅下降，其背后反映的是国内制造业升级的大趋势。相比过去三年，2020年的定增新项目中，新能源&新能源汽车、消费电子等领域的定增规模占比大幅提升；电气机械制造类项目的占比则从2017年以来持续下滑；新材料类占比从2019年的高位回落，不过其占比仍处于各类制造的中等水平。

图 16：上市公司定增项目中在制造类行业投向规模分布



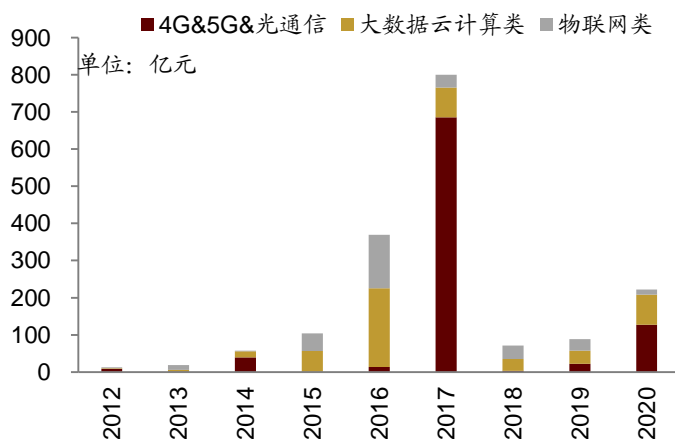
资料来源：Wind，招商证券

注：2012-2019 年数据基于实施完成的定增项目实际投资；2020 年数据基于定增预案的拟募资规模

(3) 5G 相关领域的投资加速

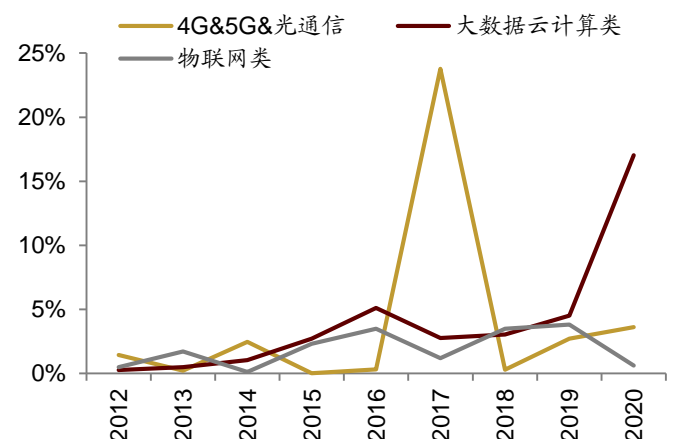
近年来上市公司在大数据云计算、5G&光通信、物联网等领域积极布局，2017 年已开始进行 5G 项目建设，5G 相关定增项目迎来新一轮上行期，2020 年已经实施的定增新项目中，投向这三大领域的规模合计已经超过 220 亿元。其中，大数据云计算类的定增项目占比增幅最大，从此前 5% 左右升至 2020 年的 17%。

图 17：上市公司已实施的定增项目投资规模



资料来源：Wind，招商证券

图 18：2020 年的 5G 相关建设的定增预案明显增加

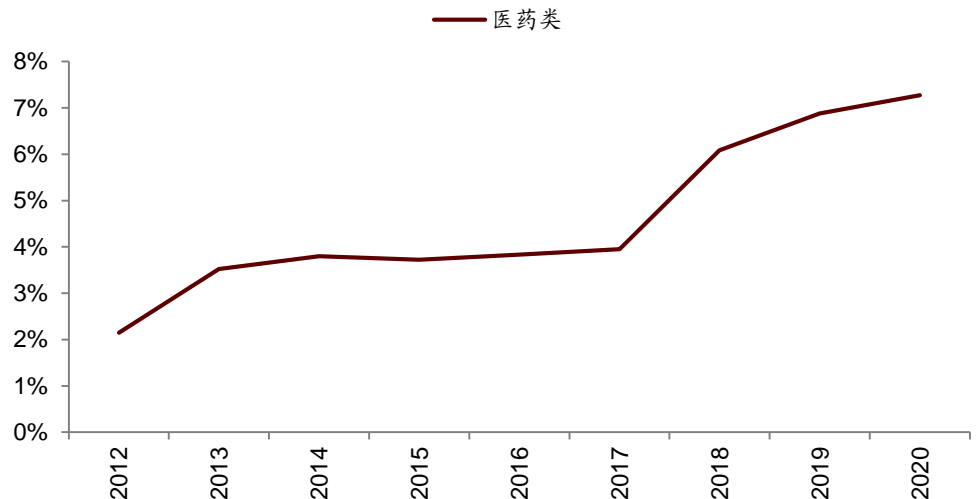


资料来源：Wind，招商证券

(4) 医药投资持续稳步增加

2012 年以来，上市公司投向医药领域的定增项目占比虽然占比不是很高，但是基本呈现稳步持续提升的状态，尤其 2018-2019 年增幅明显加快，2020 年该比例继续提升至 7.27%，相比 2017 年以前 2%-4% 的比例有明显增加。

图 19：上市公司定增项目中在医药领域的投资稳步增加



资料来源：Wind，招商证券

注：2012-2019 年数据基于实施完成的定增项目实际投资；2020 年数据基于定增预案的拟募资规模

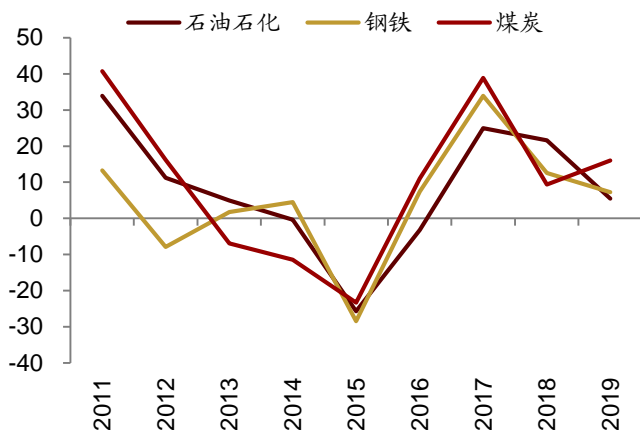
概括来说，2017 年以后上市公司定增项目逐渐从传统行业转向新兴行业，2020 年这一趋势得以延续并进一步强化，定增项目向新技术、新能源等领域聚集。5G 和新能源相关的项目成为上市公司定增投资重点，制造业定增投资结构从传统制造业转向新兴制造业，并且医药类项目的占比明显提高。

三、定增投向变化背后的产业逻辑

1、传统行业增长乏力

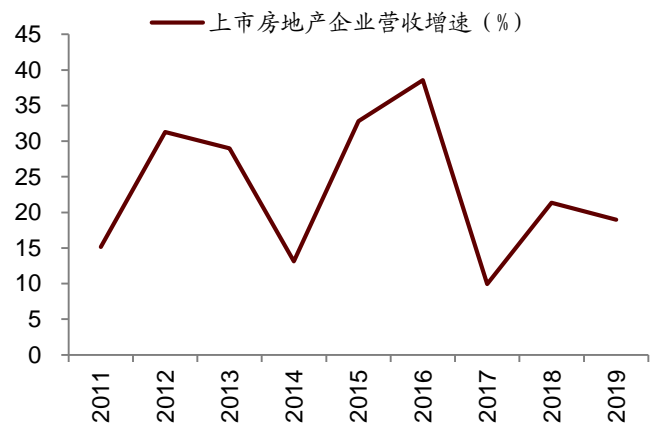
房地产、钢铁、能源等传统行业早期的发展为中国的经济打下了坚实的基础。但是随着工业化深化以及经济结构的调整，依靠大量自然资源和投资拉动的传统行业逐渐式微，经济需要新动力带来高质量、可持续的发展。08 年金融危机后，传统行业系统性的开始下行，中国工业化进程也进入新的发展阶段。在 2015 年提出“三去一降”政策后，传统周期行业迎来一轮高景气时期，但随着宏观经济下行，传统周期性行业的景气度也较为低迷。

图 20: 钢铁、煤炭、石化上市公司营收增速下行 (%)



资料来源: Wind、招商证券

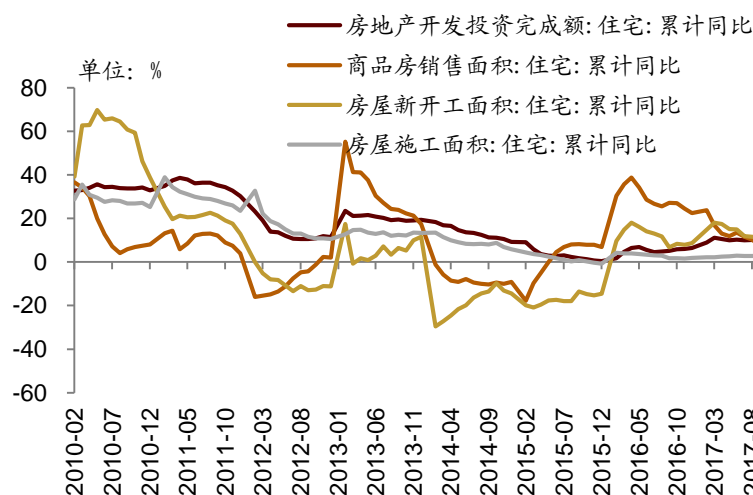
图 21: 房地产企业营收增速下行 (%)



资料来源: Wind、招商证券

另外，近年来政策一直强调“房住不炒”的定位，即使在疫情后经济恢复期，依然未放松房地产调控的要求，重在“稳房价、稳地价、稳预期”，防止房价暴涨，避免货币资金大量流入房地产。在这样的政策环境下，房地产行业曾经的黄金年代或难以复返。

图 22: “房住不炒”基调下地产投资难以出现大幅增加



资料来源: Wind、招商证券

2、科技迭代引领经济发展

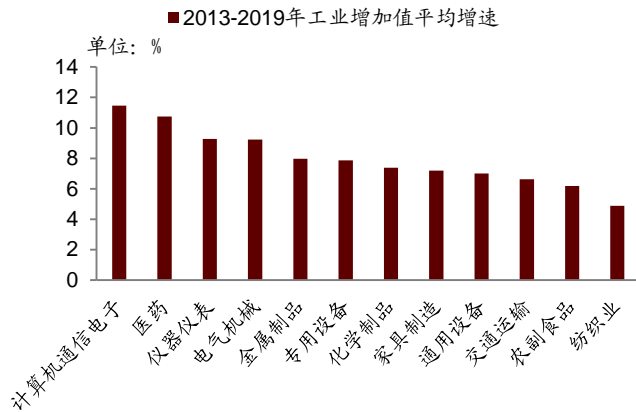
(1) 制造业升级

2013 年开启以 4G、智能手机等引领的一轮科技周期，国内以智能手机等设备为核心形成的产业链相关企业快速发展，电子设备制造行业开始崛起，行业产出快速增加，成为过去几年增长最快的制造行业。医药增速紧随其后，两大行业增速明显高于其他行业。而偏传统的制造类行业（如纺织业）增速则相对较低。另外，相比工业企业和制造企业总体，高技术产业、装备制造、战略新兴产业增速遥遥领先，即使在 2020 年疫情冲击下，依然体现出较强的韧性，保持高增长。

近年来我国一直致力于推动制造业升级，尤其在“国内大循环为主、国内国际双循环”

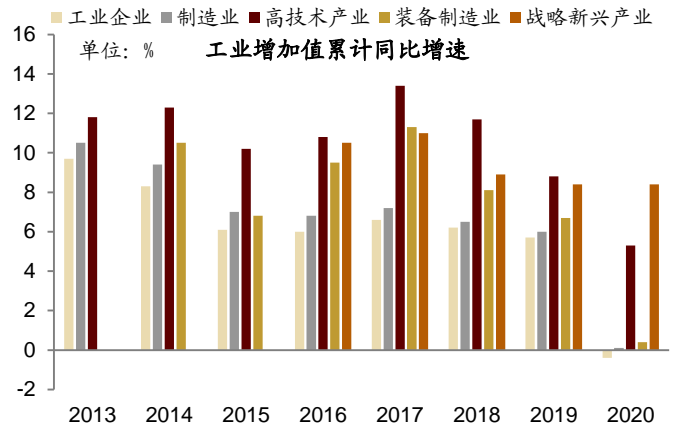
大背景下，制造业向高附加值产业链升级的趋势将进一步得到强化，高端装备及新材料、信息技术及生物技术等高新技术产业将继续成为政策扶持和企业布局发展的重要方向。

图 23：医药、信息技术相关制造业快速增长



资料来源：Wind、招商证券

图 24：高新技术产业快速增长

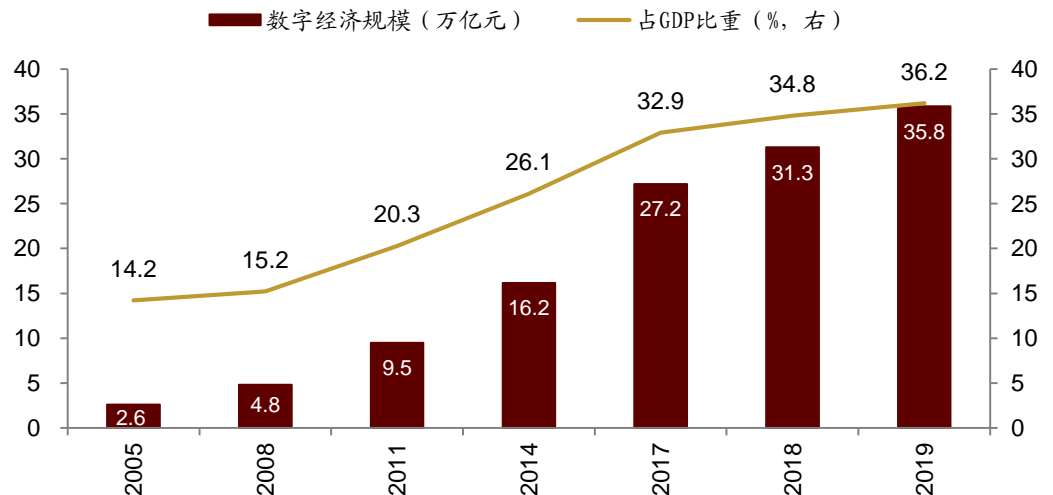


资料来源：Wind、招商证券

(2) 信息技术建设及应用加速

电子制造水平的提高以及智能设备的普及为软件技术和产品的突破铺平了道路。2014 年，“互联网+”概念被提出，各种互联网新兴产业如雨后春笋冒出。互联网与传统产业的融合愈发深入，各个行业对于数字化转型的需求旺盛。根据中国信通院数据，我国数字经济的增加值规模 2019 年达到 36.2 万亿，占 GDP 的 36.2%。

图 25：中国数字经济规模不断扩大



资料来源：信通院，招商证券

2015 年开始，政策对于科技创新的支持开始加速。“互联网+”写入 2015 年政府工作报告，同年提出“中国制造 2025”。

2016 年政府工作报告提出大力发展以物联网为主的战略新兴产业。

2017 年政府工作报告首次提及 5G，指出“全面实施战略性新兴产业发展规划，加快新材料、人工智能、集成电路、生物制药、第五代移动通信等技术研发和转化，做大做强产业集群”。同年国务院印发《新一代人工智能发展规划》，规划指出到 2030 年，人工

智能理论、技术与应用总体达到世界领先水平，成为世界主要人工智能创新中心。同年提出《云计算发展三年行动计划（2017-2019）》。

2019 年工信部印发《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》，到 2022 年突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术，“5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升。

进入 2020 年，政府提出“新基建”，5G 基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网等成为中国未来发展重点领域。

本轮科技周期以 5G 技术为牛耳，作为通信基础设施，其低延时、大容量、大连接的特点是其他科技领域的重要支撑，是实现万物互联的基础。目前 5G 基站正在加速建设，截至一季度全国 5G 基站建成 19.8 万个，预计 2020 年将建成超 60 万。

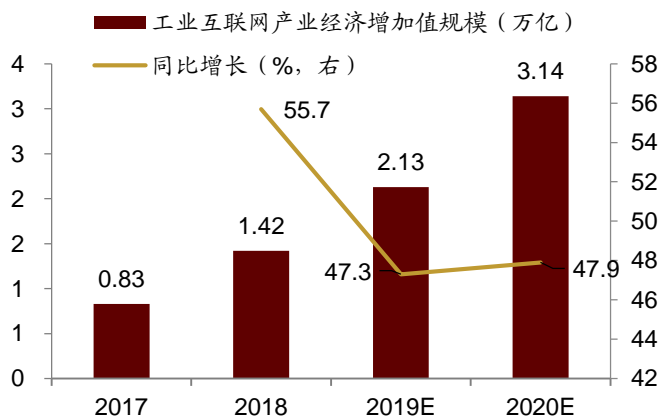
表 2：我国 5G 建网规模和节奏

三大运营商 5G 建网	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	合计
新建 5G 基站（万座）	15	60	100	110	90	70	55	500
单年度建网比例（%）	3.0%	12.0%	20.0%	22.0%	18.0%	14.0%	11.0%	
累计进度（%）	2.0%	12.0%	29.0%	51.0%	71.0%	87.0%	100.0%	
建网节奏	19 年发放 5G 正式牌照，移动建设约 5 万+基站，联通电信各 4 万多站	5G 建设全面推进，覆盖近 50 个重点城市市区	覆盖全国近 100 城市的主城区	实现全国绝大部分城市城区的 5G 覆盖，低延时场景开始在热点城区覆盖	实现全国所有城区和绝大部分农村的 5G 覆盖，低延时场景实现全国重点城区的覆盖	5G 覆盖进一步完善	基本实现 5G 的最终覆盖目标，pre6G 开始初步搭建	

数据来源：运营商，招商证券

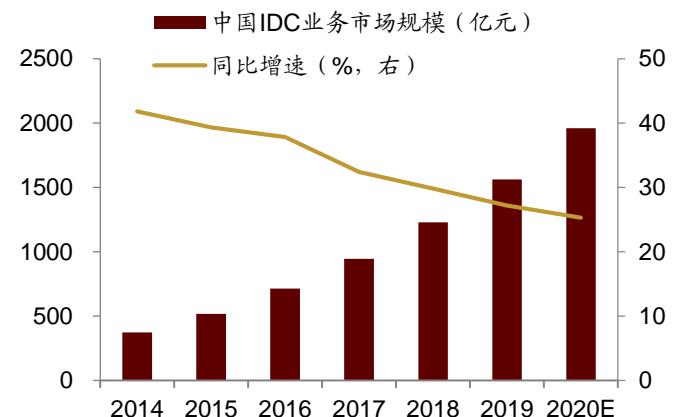
随着 5G 基础设施部署，应用场景将逐渐落地。物联网借助 5G 保障传输速率与效率，有望实现万物互联。5G 应用落地带来流量爆发，大数据、云计算、数据中心（IDC）等领域的需求也有望增长。

图 26：中国工业互联网产业规模



资料来源：信通院、招商证券

图 27：中国 IDC 市场业务规模

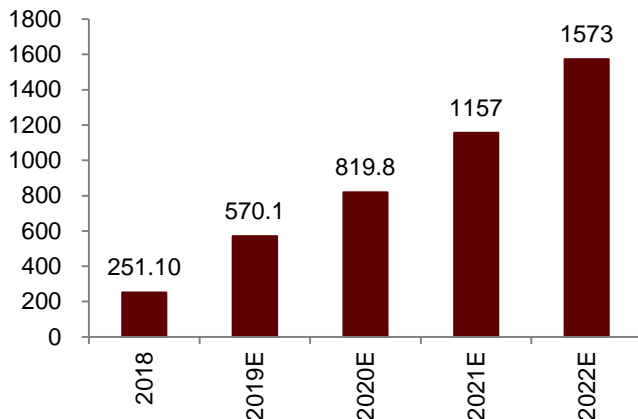


资料来源：科智咨询、招商证券

另外，人工智能（AI）在这一轮科技浪潮中同样站在风口，人工智能与 5G、物联网、云计算相结合，实现社会、企业、个人生活的智能化。智慧交通、智慧楼宇、智能物流、智能家居等应用有望逐渐落地，同时人工智能正与传统产业融合，打造“智慧工厂”，助力产业转型升级，帮助实体经济在数字时代保持竞争力，其价值不言而喻。

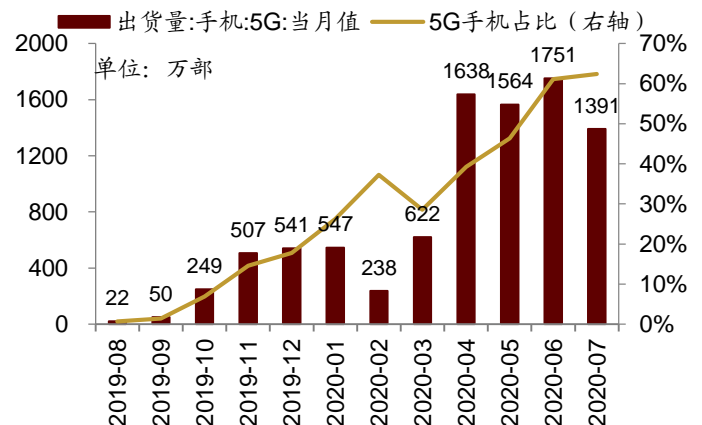
消费终端方面，每一轮科技上行周期带来消费电子的快速增长。2020 年 4 月以来，5G 手机出货量加速，7 月国内 5G 手机出货量占同期手机出货量的比例达到 62.4%；以手环、手表、和耳机为主的智能可穿戴设备市场规模有望保持快速增长。

图 28: 人工智能赋能实体经济市场规模 (亿元)



资料来源: 艾瑞咨询、招商证券

图 29: 2020 年以来国内 5G 手机出货量加速



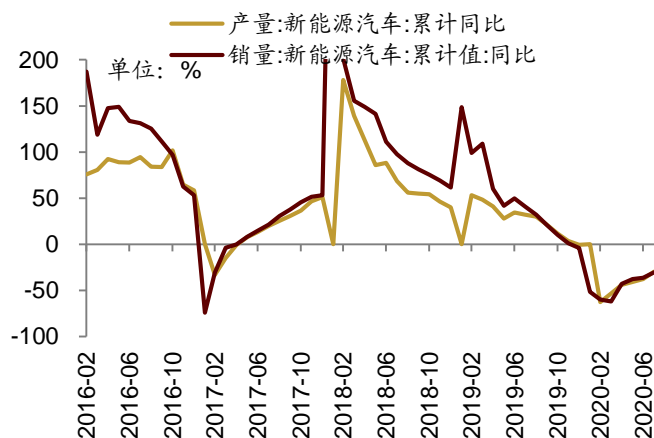
资料来源: Wind、招商证券

总体来看, 5G 网络基础设施建设加速, 大数据、云计算、人工智能、物联网等技术的结合将撬动更大规模数字经济发展, 并渗透到生活的方方面面。

(3) 新能源&新能源汽车

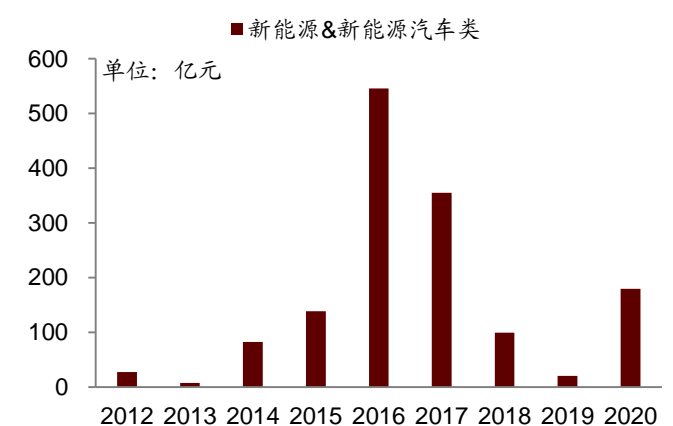
除了以上提及的计算机、通信技术外, 新能源是另外一个亮点。出于可持续发展的需要, 人类对于清洁能源的需求与日俱增。一方面, 风电和光伏发电行业作为能源转型中的代表具备长期发展空间; 另一方面, 新能源汽车创造了市场需求并带动整个产业链发展, 快速成为一个“明星行业”。我国新能源汽车从 2014 年开始年产量迅速增长, 在补贴政策的加持下从 2014 年 7.85 万辆增加至 2018 年的 129.6 万辆。2019 年随着政策补贴逐渐退坡, 新能源车产量略有下降, 但是真正的技术型企业开始脱颖而出, 如宁德时代、比亚迪等龙头企业。2020 年受疫情影响, 整个汽车行业同比降幅较大, 但是回暖趋势明显。4 月出台政策延长新能源车补贴时间至 2022 年, 且退坡力度放缓, 新能源汽车成为增长空间较大且确定性强的行业。

图 30: 新能源汽车回暖趋势确定



资料来源: Wind、招商证券

图 31: 已实施定增项目投向新能源&新能车的规模



资料来源: Wind、招商证券

3、消费升级

消费能力直接受居民可支配收入的影响, 近年来随着收入增速放缓, 整体消费增速也呈

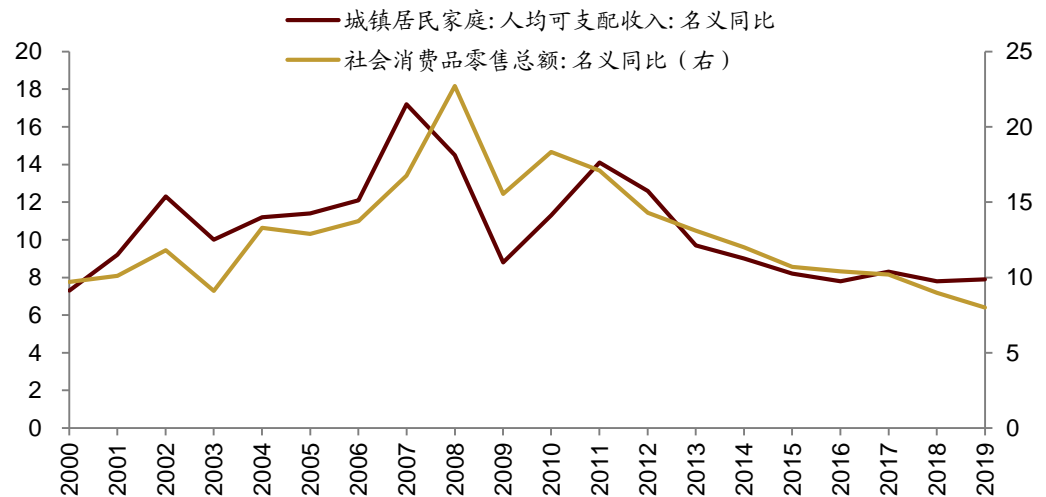
敬请阅读末页的重要说明

“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>

现稳中略降的趋势,但这期间出现了明显的结构性变化。消费朝着高端化、服务化发展,居民的消费需求更看中质量和追求“品位”,各种细分需求被逐渐挖掘。

图 32: 消费增速随收入增速趋缓 (%)



资料来源: Wind, 招商证券

(1) 医疗消费升级

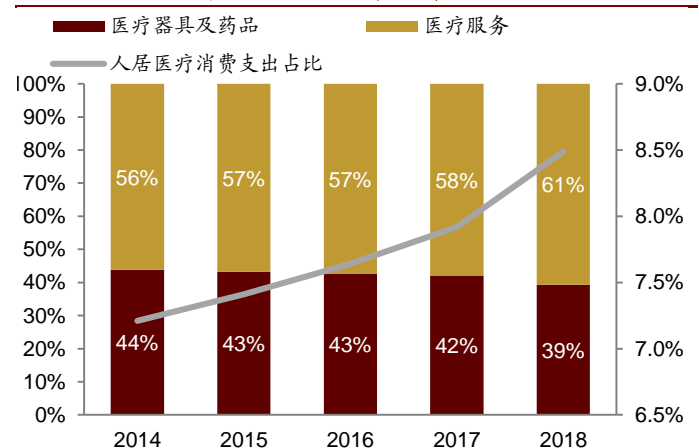
2012 年以来,上市公司定增项目中医药类占比逐年提升,尤其最近两年占比明显增加。医药行业快速发展的背后是人口老龄化以及居民医疗保健意识日益增强。第一,老年人口的发病率高,老年人口占比提升带来保健品、药品、医疗器械和耗材需求的增加;第二,居民健康意识提高,医疗保健支出增加,关注疾病预防和治疗,并且对于医疗服务提出更高要求;第三,居民在美容保养方面的需求增加,为医美市场带来广阔空间。

图 33: 上市公司定增项目中医药类占比逐年提升



资料来源: Wind、招商证券

图 34: 居民医疗支出占比逐年提升



资料来源: Wind、招商证券

(2) 消费模式推陈出新

电商推广以来,越来越多居民购物消费转移至线上开展。而随着传统电商带来的用户增速放缓,“线上+线下”结合的新零售模式开始脱颖而出,增强消费者现场体验的同时,

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>

也可以为消费者提供更便捷的服务。

在整个零售业态不断升级背景下，上市公司也纷纷进行布局。一方面，零售企业通过定增募资打造电商服务平台，增加线上销售渠道。另一方面，线上消费的增长对于快递物流行业有着重要的推动作用，为了提高物流配送的高效性、及时性、准确定，上市公司开展定增项目，用于升级物流配送系统、打造智慧物流。

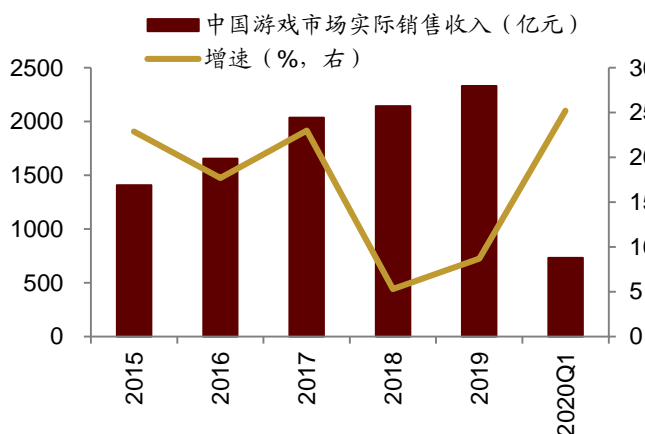
（3）休闲娱乐宅经济

步入互联网时代以后，文化娱乐产品的多样性和可得性都得到了质的飞跃，特别是在今年疫情爆发的特殊情况下，“宅”放大了居民对游戏、视频、网络小说等产品的需求。

另外，随着家庭收入的提高，以及社会竞争愈发激烈，家长对于孩子教育上的投入持续攀升。近年来兴起的 K12 教育，从学前到高中的全覆盖，正是体现了家长对于孩子更多教育资源持续投入的需要。在互联网时代，在线教育越来越普遍，线上+线下教学的模式使得教育方式更加灵活便捷。

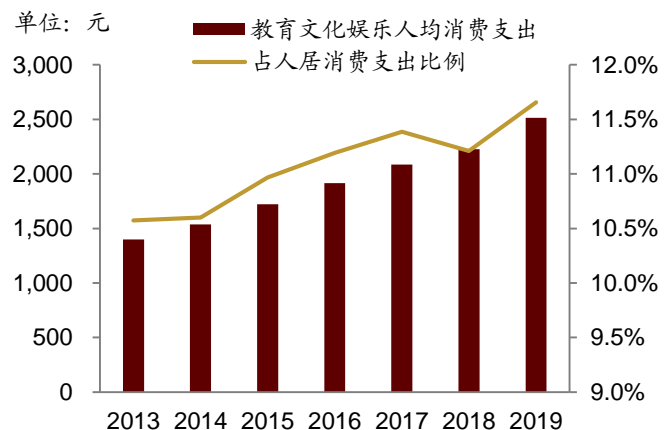
总体来看，2013 年以来，居民在教育文化娱乐上的人均支出占比逐年提高，从 2013 年的 10.57% 提高至 2019 年的 11.66%，居民对于服务性质的消费支出明显增加。

图 35：上半年游戏市场收入大幅提升



资料来源：伽马数据、招商证券

图 36：居民文娱支出占比逐年提升

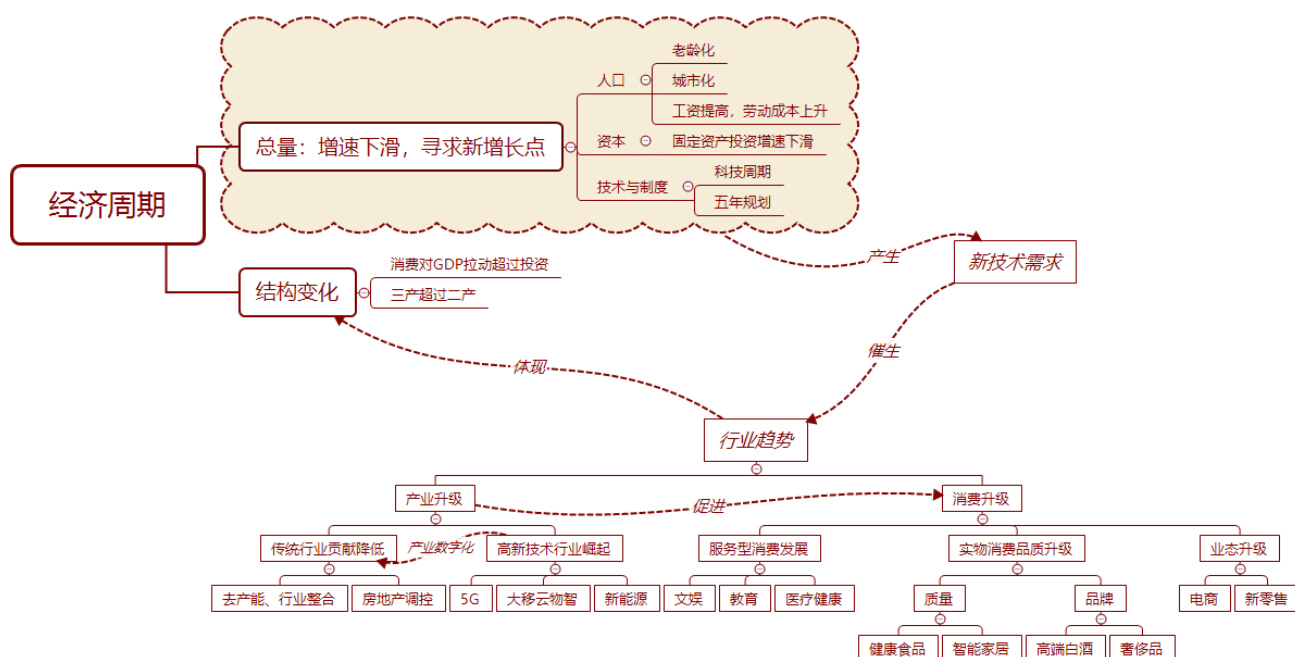


资料来源：艾瑞咨询、招商证券

在 4G 引领的上一轮科技上行周期中，传媒类上市公司乘着行业 and 政策的东风开展了较多的定增项目，传媒娱乐类定增项目的占比在 2015 年最高达到 5.7%。在经历了一轮下行之后，随着 5G 周期的开启，2019 年传媒娱乐类项目占比再次大幅提高，系上市公司进行云储存和多屏播出平台建设。2020 年公布的传媒娱乐类定增预案中，上市公司加强对平台建设的投入，并开展智能化服务、直播电商等相关的项目，积极布局数字化时代。

总体来说，我们可以用下面一图概括目前国内正在经历的产业趋势变化及其逻辑。

图 37: 国内产业发展趋势及其背后逻辑



资料来源：招商证券

四、产业资本参与定增项目特点及投资机会

1、以高瓴资本为例看产业资本参与定增项目特点

今年2月实施再融资新规以来，高瓴资本频频出手，已经参与完成2家上市公司定增，并计划参与另外3家公司定增。以引入战略投资者为目标向高瓴资本定向增发的项目（健康元、凯利泰）或者明确有高瓴资本参与的定增项目（国瓷材料），为上市公司带来一定明星效应，公告当日股价大涨；对于高瓴资本参与认购的项目融资类定增，自预案公告到实施阶段，上市公司股价均相对行业指数取得明显超额收益。另外，凯莱英此前计划向高瓴资本定向增发，后将发行对象修改为不超过35名特定投资者。

表 3: 高瓴资本近年来（拟）参与的定增项目

代码	名称	预案日期	最新进展	募资规模(亿元)	(拟) 认购比例	公告当天涨幅	公告后超额收益
600380.SH	健康元	2020-07-13	股东大会通过	21.7	100%	10.00%	——
300285.SZ	国瓷材料	2020-06-18	股东大会通过	15.0	43%	9.63%	——
300326.SZ	凯利泰	2020-05-13	股东大会通过	11.0	36%	10.02%	——
300750.SZ	宁德时代	2020-02-27	已完成	197.0	51%	——	6.42%
002410.SZ	广联达	2019-10-29	已完成	27.0	56%	——	39.72%
300015.SZ	爱尔眼科	2016-12-08	已完成	17.2	60%	——	31.31%

资料来源：Wind，招商证券

注：已完成实施的项目公告后超额收益为为预案公布后至发行日期相对一级行业指数的超额收益。

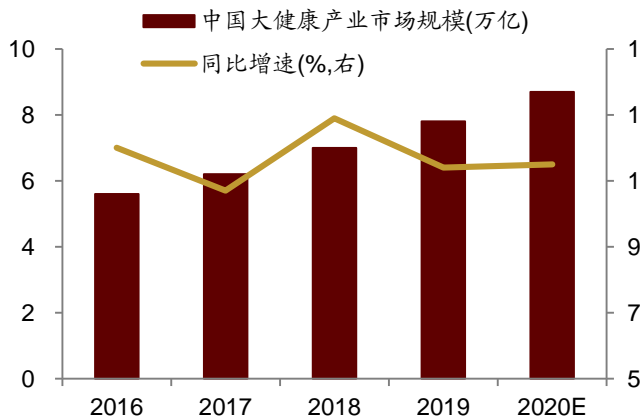
注：本章节所列个股仅作列示，不代表个股投资建议，具体个股推荐请以招商各行业研究为准。

高瓴资本参与定增项目呈现以下特点：

第一，产业资本布局看中行业未来的发展空间，热衷新兴产业。高瓴在医药健康行业深耕已久，投资领域覆盖医疗从生物制药到药店零售的全产业链。从高瓴参与A股的定增项目来看，高瓴坚定看好医疗健康产业。今年的疫情更是加大了医疗健康产品和服务的

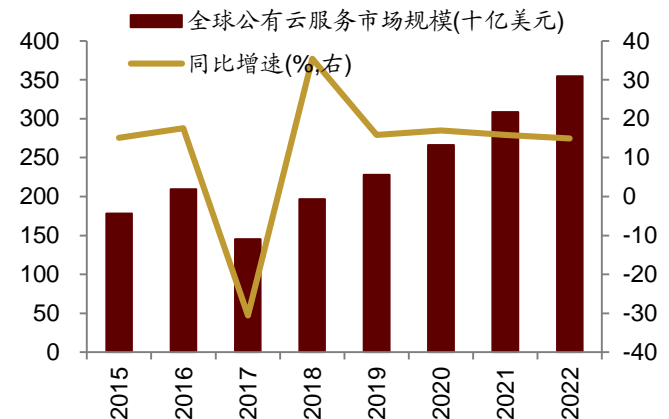
需求。大数据、云计算等科技行业站在投资领域风口，新兴科技企业涌现，大量企业正在进行数字化转型，同时也是国家政策重点发力对象。传统能源向新能源转型是全球发展的趋势，确定性强且空间广阔。

图 38：中国大健康产业市场规模



资料来源：中商产业研究院、招商证券

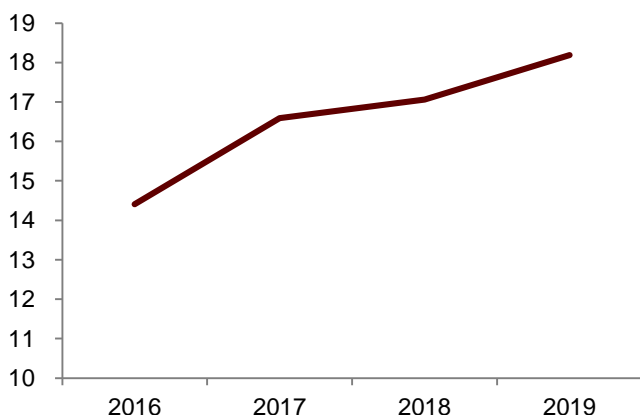
图 39：全球公有云服务市场规模



资料来源：Wind、招商证券

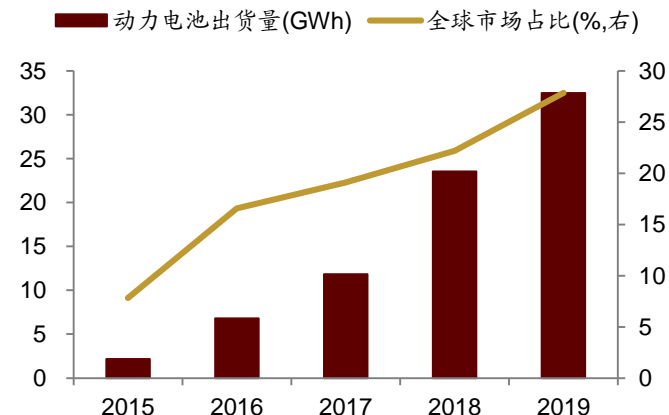
第二，投资企业具有创新力和成长潜力，或者已是细分赛道龙头的公司受到热捧。爱尔眼科是眼科行业绝对龙头，凯莱英是国内医药 CDMO 领先企业，凯利泰是骨科领域的稀缺标的，健康元重点布局呼吸制剂。此外，国瓷材料是 MLCC 材料龙头，高瓴希望能与之在齿科领域开展深度合作。在另外两个定增项目中，广联达 2019 年 10 月的非公开发行用于造价大数据及 AI 应用项目、数字项目集成管理平台项目、BIMDeco 装饰一体化平台项目等项目，本身一直以来就在从传统的建筑软件公司向云计算方向转型，是目前云计算建筑 SaaS 的龙头。宁德时代在国内新能源电池领域是毫无疑问的“霸主地位”，本次增发吸引了国内外 38 家投资者参与，高瓴资本壕掷百亿加入，认购比例占到募集资金的 51%，成为最大获配对象。产业资本在参与定增后，有利于加强自身、被投企业和自身投资的其他相关企业合作，为被投企业带来资源和扶持，助力企业成长。

图 40：凯莱英 2016-2019 的 ROE 稳步增长(%)



资料来源：Wind、招商证券

图 41：宁德时代市占率不断提升



资料来源：Wind、招商证券

2、各产业趋势下的定增项目

这里我们根据前述的产业趋势，将 2020 年公布的相关定增项目进行梳理，其中部分募资规模较高的定增项目如下表所示，以供参考。

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>

表：2020 年公布的部分当前产业趋势下的定增项目

大类	代码	名称	首次披露日	最新公告日	最新进度	预计募资(亿元)	定增项目内容
新兴制造类	300433.SZ	蓝思科技	2020-04-11	2020-08-28	发审委/上市委通过	150	智能穿戴和触控功能面板建设项目、车载玻璃及大尺寸功能面板建设项目、3D触控功能面板和生产配套设施建设项目、工业互联网产业应用项目
	002456.SZ	欧菲光	2020-06-04	2020-07-23	股东大会通过	68	高像素光学镜头建设项目;3D 光学深度传感器建设项目;高像素微型摄像头模组建设项目;研发中心建设项目
	603019.SH	中科曙光	2020-04-23	2020-08-25	证监会通过	48	基于国产芯片高端计算机研发及扩产项目, 高端计算机IO模块研发及产业化项目, 高端计算机内置主动管控固件研发项目
	002387.SZ	维信诺	2020-05-16	2020-08-10	股东大会通过	50	第六代柔性有源矩阵有机发光显示器件 (AMOLED) 生产线升级项目
	002156.SZ	通富微电	2020-02-22	2020-07-23	证监会通过	40	集成电路封装测试二期工程, 车载智能封装测试中心建设, 高性能中央处理器等集成电路封装测试项目
	300782.SZ	卓胜微	2020-06-01	2020-07-16	股东大会通过	30	高端射频滤波器芯片及模组研发和产业化项目;5G通信基站射频器件研发及产业化项目
	300285.SZ	国瓷材料	2020-06-18	2020-07-18	股东大会通过	15	超微型片式多层陶瓷电容器用介质材料研发与产业化, 汽车用蜂窝陶瓷制造项目, 年产 3000 吨高性能稀土功能材料产业化项目
大数据、云计算、5G	000938.SZ	紫光股份	2020-04-30	2020-08-18	发审委/上市委通过	120	面向行业智能应用的云计算核心技术研发与应用项目、5G网络应用关键芯片及设备研发项目、新一代 ICT 产品智能工厂建设项目的建设
	600588.SH	用友网络	2020-07-01	2020-07-17	股东大会通过	64	用友商业创新平台 YonBIP 建设项目, 用友产业园(南昌)三期研发中心建设项目
	300383.SZ	光环新网	2020-04-17	2020-07-02	股东大会通过	50	云计算基地、云计算中心相关项目
	002065.SZ	东华软件	2020-05-16	2020-08-12	股东大会通过	40	信创鹏霄项目、东华云都项目、Avatar 工业互联网平台建设项目、AI城市超级大脑项目、人工智能运维平台研发及产业化项目、数据安全产品研发及产业化项目、智慧公安大数据及AI赋能产业化项目
	300136.SZ	信维通信	2020-03-02	2020-08-07	发审委/上市委通过	30	射频前端器件项目, 5G 天线及天线组件项目, 无线充电模组项目
	300750.SZ	宁德时代	2020-02-27	2020-07-06	实施完成	200	宁德时代湖西锂离子电池扩建项目,江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目
新能源&新能源汽车	600438.SH	通威股份	2020-04-21	2020-08-25	股东大会通过	60	高效晶硅太阳能电池智能工厂项目
	601615.SH	明阳智能	2020-04-09	2020-07-24	证监会通过	60	10MW 级海上漂浮式风机设计研发项目, 汕尾海洋工程基地(陆丰)项目明阳智能海上风电产业园工程
	002506.SZ	协鑫集成	2020-01-18	2020-08-21	证监会通过	50	大尺寸再生晶圆半导体项目,阜宁协鑫集成2.5GW叠瓦组件项目
	002002.SZ	鸿达兴业	2020-03-10	2020-03-26	股东大会通过	50	年产五万吨氢能项目
	603659.SH	璞泰来	2020-03-27	2020-08-11	发审委/上市委通过	50	高性能锂离子电池负极材料建设项目等
	603259.SH	药明康德	2020-03-25	2020-08-22	证监会通过	65	无锡合全药业新药制剂开发服务及制剂生产一期项目;合全药业全球研发中心及配套项目
医药类	603658.SH	安图生物	2020-06-16	2020-08-25	发审委/上市委通过	33	安图生物体外诊断产业园(三期)项目, 安图生物诊断仪器产业园之营销网络建设项目
	603567.SH	珍宝岛	2020-08-12	2020-08-29	股东大会通过	21	将用于创新药及仿制药研发平台项目、鸡西分公司三期工程建设项目、中药材产地加工项目、信息化升级建设项目
	300676.SZ	华大基因	2020-07-02	2020-09-01	股东大会通过	20	青岛华大基因检测试剂生产及基因检测服务项目、医学检验解决方案平台建设项目、云数据处理系统升级项目、生物样本库建设项目
	601828.SH	美凯龙	2020-06-04	2020-08-04	股东大会通过	40	家居商场建设项目;天猫“家装同城站”项目;3D设计云平台建设项目;新一代家装平台系统建设项目
新消费模式与智慧物流	000785.SZ	居然之家	2020-05-16	2020-07-21	股东大会通过	36	门店改造升级项目、中商超市智慧零售建设项目、大数据平台建设项目、居然之家京津冀智慧物流园项目
	300785.SZ	值得买	2020-05-01	2020-08-27	发审委/上市委通过	7	内容平台升级项目,多元化消费类 MCN 项目,消费互联网研究院项目
	300350.SZ	华鹏飞	2020-07-17	2020-08-28	股东大会通过	4	共享云仓项目;车货配物流信息平台项目;智慧社区运营管理项目
	603535.SH	嘉诚国际	2020-04-29	2020-08-01	股东大会通过	3	嘉诚国际港(二期)项目和汽车零部件智慧物流中心项目建设
	002555.SZ	三七互娱	2020-04-02	2020-07-18	股东大会通过	45	网络游戏开发及运营建设项目、5G云游戏平台建设项目
传媒娱乐	300133.SZ	华策影视	2020-04-27	2020-08-28	发审委/上市委通过	22	影视剧制作项目、超高清制作及媒资管理平台建设项目
	000676.SZ	智度股份	2020-05-14	2020-06-09	股东大会通过	16	智能化广告内容生产和场景精准营销平台建设项目,直播电商生态平台、IP生态平台及MCN内容生产平台建设项目,区块链基础设施、应用平台与央行数字货币(DC/EP)场景化开发建设项目
	002168.SZ	惠程科技	2020-08-12	2020-08-28	股东大会通过	12	输配电设备信息化、智能化技术改造与扩能建设项目,超级直流智能充电桩研发和生产项目,电网智能芯片研发及产业化建设项目
	002292.SZ	奥飞娱乐	2020-05-12	2020-05-30	股东大会通过	11	玩具产品扩产建设项目,婴童用品扩产建设项目,奥飞欢乐世界乐园网点建设项目,全渠道数字化运营平台建设

资料来源: Wind、招商证券

注: 本章节所列个股仅作列示, 不代表个股投资建议, 具体个股推荐请以招商各行业研究为准。

敬请阅读末页的重要说明

Page 20

“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>

五、总结

本文从上市公司定增项目投向为出发点，梳理了 2012 年以来上市公司定增项目投向的变化，并结合宏观经济背景，观察背后产业趋势逻辑。

2012-2019 年期间定增项目投向变化。行业分布来看，TMT 定增规模在大多数年份占比较高，尤其 2014 年和 2017 年占比超过三分之一；医疗保健行业定增规模虽然不高，但占比基本稳定提升；消费服务类行业占比在 10% 以上且持续扩大；中游制造定增占比基本保持在 15%-35%；资源品和公用事业行业定增占比总体呈下降趋势。另外，2017 年新兴行业定增规模占比开始超过传统产业类。高端装备及精密制造、“智能化”等领域的定增项目增多。

定增项目投向变化的宏观背景：1) 经济增长中枢下行，经济增长正在向着高质量、高效率的方向转变，产业结构出现调整；2) 人口红利退潮，人口老龄化，并催生新的行业需求；3) 城市化进程保持高速，科技赋能城市化向更高阶发展，新型城镇化在投资和消费领域将发挥重要的带动作用。

2020 年公布的定增预案变化趋势：1) 传统基建类、地产融资类、金属及采矿类等传统行业领域的定增占比进一步下滑；2) 制造领域定增项目出现结构变化：半导体、消费电子、新能源&新能源汽车等新兴类定增项目占比明显增加，而相对传统的制造业定增项目规模及其占比稳定在较低水平或下降；3) 5G 相关定增项目大增，如大数据云计算、5G&光通信；4) 医药类占比升势延续，占比继续提升至 7.27%，相比 2017 年以前的 2%-4% 有明显增加。

定增项目的投向变化背后是我国正在经历的产业转型升级和消费升级。

第一，传统行业增长乏力。“三去一降”政策后传统周期行业迎来一轮高景气时期，但随着宏观经济下行和经济结构调整，传统高耗能产业低迷，增速下行。房住不炒环境下，地产行业未来一段时间内难以再现高速发展的局面。

第二，科技迭代引领经济发展。1) **制造业升级。**近年来我国一直致力于推动制造业升级，尤其“国内大循环为主、国内国际双循环”大背景下，制造业向高附加值产业链升级的趋势将进一步得到强化，高端装备及新材料、信息技术及生物技术等高技术产业将继续成为政策扶持和企业布局发展的重要方向。2) **信息技术建设及应用加速。**国家政策近年来不断加码科技领域，5G 成为本轮科技周期的“牛耳”，大数据、云计算、人工智能、物联网等技术的结合将撬动更大规模数字经济发展。3) **新能源是另一大亮点。**可持续发展的要求和对清洁能源的需要，风电、光伏发电和新能源汽车等领域未来可期。

第三，消费升级。人口老龄化以及居民医疗保健意识日益增强促进医疗消费升级。电商、新零售等消费模式推陈出新，企业积极打造智慧物流。文娱产品、线上教育等行业快速发展，并且疫情加强了居民对线上消费的依赖。

产业资本参与定增项目有何特点？以高瓴资本参与的 A 股定增项目为例，高瓴的参与为公司带来明星效应；其布局看中行业发展空间，热衷新兴产业；更青睐具有创新力和成长潜力，或者已是细分赛道龙头的公司。

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。自 2011 年起加入招商证券，从事金融产品、大类资产配置及投资策略研究。目前担任首席策略分析师。

涂婧清：华东理工大学金融学硕士，2018 年加入招商证券，从事策略研究，目前负责市场流动性和机构投资者分析。

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，任何机构和个人均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。