

相关研究

《立体投资策略周报-20240304》
2024.03.04

《海通研究 3 月精选组合发布》
2024.03.01

《立体投资策略周报-20240226》
2024.02.26

两会产业政策的亮点

投资要点:

- 核心结论:** ①两会产业亮点 1: 加快发展新质生产力, 数字基建和 AI 应用等领域或受益。②亮点 2: 推动大规模设备更新和消费品以旧换新, 家电、汽车消费及部分设备领域或受益。③反弹行情未结束, 但阶段性或放缓, 行业短期或现轮涨, 中期重视白马股及国企改革。
- 两会期间的产业亮点 1: 新质生产力。** 在今年政府工作报告中, “大力推进现代化产业体系建设, 加快发展新质生产力”位列 24 年政府十大工作的第一位。2010 年以来我国 GDP 增速中枢不断下移, 过去传统要素投入驱动模式不可持续, 加快发展和形成新质生产力、推动新旧动能转换的必要性持续凸显。我们认为, 政策支持新质生产力加快形成, 部分领域投资机会或逐渐孕育。例如, 报告提出“适度超前建设数字基础设施, 加快形成全国一体化算力体系”, 叠加积极的财政政策持续发力, 数字基建作为中短期稳增长和中长期经济结构调整的结合点, 有望成为政府支出的重点。又如, 报告提出“深化大数据、人工智能等研发应用, 开展‘人工智能+’行动, 打造具有国际竞争力的数字产业集群”, 政策支持和技术创新的加持下, 我们认为 AI 技术在汽车、家居等领域的商业化应用也将提速。
- 两会期间的产业亮点 2: 设备更新、耐用品换新。** 今年政府工作报告提出要通过“促进消费稳定增长”、“积极扩大有效投资”来扩大国内需求。其中, “推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造”, “鼓励 and 推动消费品以旧换新”分别是扩投资和促消费的重要抓手。我们认为这一政策能够带动我国高质量发展、高品质生活、高效能治理。1) 设备更新方面, 本轮大规模设备更新聚焦方向可能在于三个领域: 第一, 与提高技术、降低能耗、减少排放相关, 这主要包括锅炉、电机、充电桩、通信基站等能耗较高的设备。第二, 与基建投资相关, 比如建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备等。第三, 与改善民生相关, 比如教育医疗设备等。2) 耐用品换新方面, 我国汽车和家电等耐用消费品市场已从单纯的“增量时代”进入到“增量和存量并重时代”。家电换新中, 11 年全国家电“以旧换新”补贴拉动直接消费 3420 多亿元。汽车换新中, 新能源汽车销量仍然有着较大的提升空间。预计 2024 年财政对于汽车和家电以旧换新的财政补贴或将增加, 将对家电、汽车消费带来提振。
- 反弹行情未结束, 但阶段性或放缓。** 本轮行情是市场见底后的第一波反弹行情, 当前政策面和资金面的积极变化仍在支撑行情展开。本轮反弹行情的时空可以借鉴历史底部第一波反弹及春季躁动行情: 回顾过去四次大盘筑底的第一波反弹行情, 行情往往持续 3 个月左右、指数涨幅 25%-30%左右。但我们认为, 对照历史本轮行情上涨速率明显较快, 市场也积累了一定的获利盘压力, 接下来也应注意, 短期市场上涨节奏或有放缓, 甚至不排除阶段性休整的可能。短期行业或轮涨, 中期重点关注白马。此外, 近期管理层围绕提高上市公司质量做出多项部署, 未来产业并购正在成为上市公司并购重组主流和监管重点支持方向, 后续或可逐步关注上市公司治理改善带来的投资机会
- 风险提示:** 稳增长政策落地进度不及预期, 国内经济修复不及预期。

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@haitong.com

证书:S0850521070001

分析师:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

目 录

两会产业政策的亮点	4
-----------------	---

图目录

图 1	战略新兴产业和未来产业是发展新质生产力的主阵地.....	4
图 2	政策支持下数据中心市场规模快速扩容	4
图 3	人工智能技术有望对实体经济拉动显著	5
图 4	我国智能汽车市场规模快速增长	5
图 5	新一轮大规模设备更新涉及的主要领域	5
图 6	我国居民耐用消费品拥有量明显增长	5
图 7	我国电动汽车销量仍有较大提升空间	6
图 8	2009-11 年家电以旧换新补贴拉动了白电的内销增速	6
图 9	融资净买入已经逐渐回升	6
图 10	滚动 60 天视角下北上资金净流入已回到历史均值.....	6
图 11	历史底部第一波反弹期间行业涨跌离散度较低.....	7
图 12	白马板块估值处于历史低位	7
图 13	24 年电子盈利增速改善或更明显	7
图 14	24 年医药盈利有望向上	7

全国“两会”历来发挥着总结过去、计划未来的承前启后作用。“两会”期间政府工作报告中的产业政策对相关产业的发展有重要的引领作用，对对应资本市场，往往也会孕育相关产业的投资机会。本篇报告重点分析今年政府工作报告中产业政策的亮点，展望对应的投资机会。

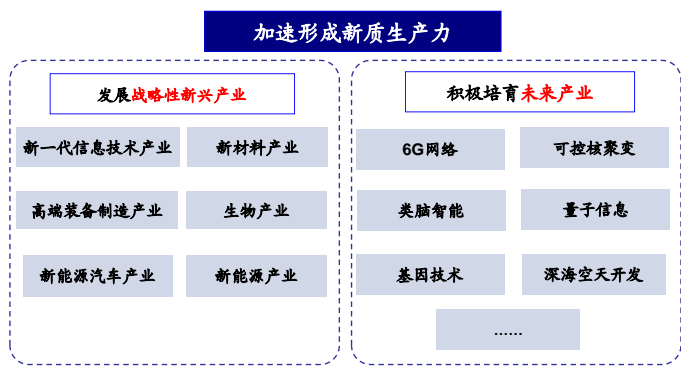
两会产业政策的亮点

历年两会报告重视的方向往往蕴含全年重要投资主题。我们在上周报告《两会前瞻及对市场的意义-20240302》中复盘历史发现，历年两会报告中提及的重点产业往往能成为当年的投资热点，例如19年半导体、21年碳中和、22年煤炭、23年国企改革等主题投资机会的展开，都得益于政府工作报告中提出的相关产业政策。那么今年两会后，又有哪些主题投资机会可能孕育呢？

两会期间的产业亮点1：新质生产力。在今年政府工作报告中，“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”位列24年政府十大工作的第一位；3月5日习近平总书记参加江苏代表团审议时再次强调要因地制宜发展新质生产力。政策之所以如此强调新质生产力的重要性，这与我国当前所处和宏观背景和发展阶段息息相关。2010年以来我国GDP增速中枢不断下移，过去传统要素投入驱动模式不可持续，加快发展和形成新质生产力、推动新旧动能转换的必要性持续凸显。今年政府工作报告对于发展新质生产力做了如下三个方面的部署：一是推动产业链供应链优化升级，二是积极培育新兴产业和未来产业，三是深入推进数字经济创新发展。

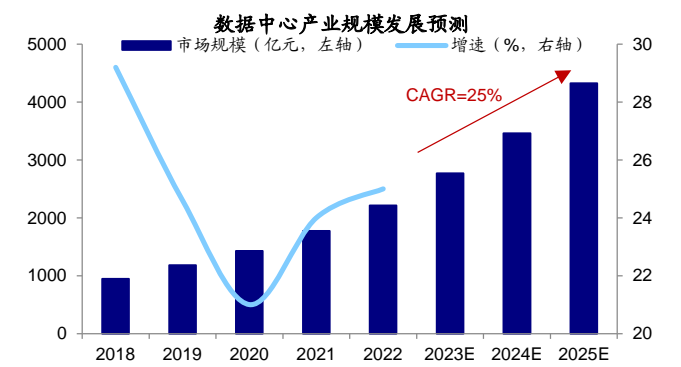
我们认为，政策支持新质生产力加快形成，部分领域投资机会或逐渐孕育。例如，报告提出“适度超前建设数字基础设施，加快形成全国一体化算力体系”，叠加积极的财政政策持续发力，数字基建作为中短期稳增长和中长期经济结构调整的结合点，有望成为政府支出的重点。根据中国通服基建产业研究院的《中国数据中心产业发展白皮书（2023年）》，预计“十四五”期间我国数据中心产业规模复合增速将达到25%。又如，报告提出“深化大数据、人工智能等研发应用，开展‘人工智能+’行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群”，政策支持和技术创新的加持下，我们认为AI技术在汽车、家居等领域的商业化应用也将提速。根据华经情报网的数据，预计2025年我国智能网联汽车市场规模将达2262亿元，22-25年间CAGR为23.2%。

图1 战略新兴产业和未来产业是发展新质生产力的主阵地

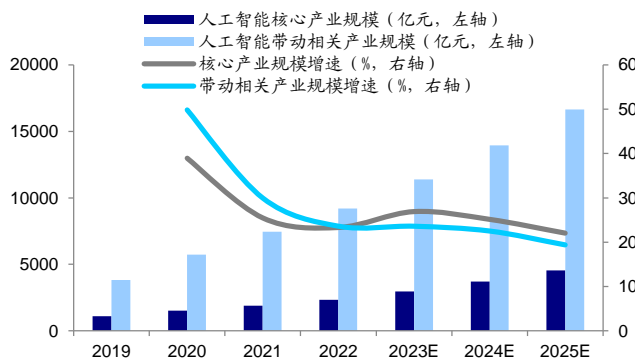


资料来源：国家统计局，中国政府网，新华网，北京日报，新华社，海通证券研究所

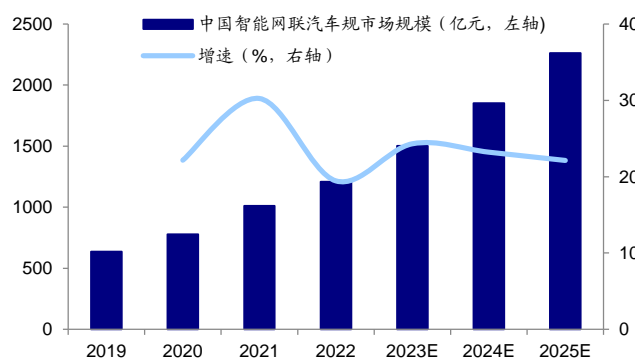
图2 政策支持下数据中心市场规模快速扩容



资料来源：中国通服数字基建产业研究院，IDC 历年报告，海通证券研究所，注：22-25年数据中心产业规模CAGR为“十四五”的预测增速

图3 人工智能技术有望对实体经济拉动显著


资料来源：华经产业研究院，海通证券研究所

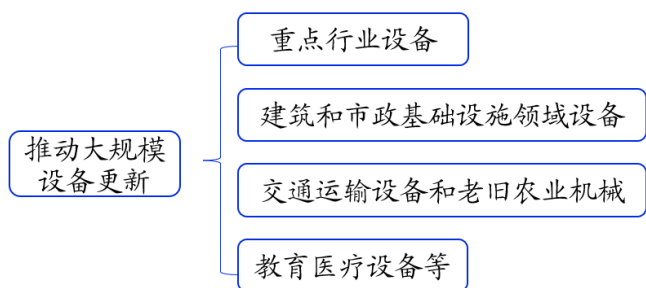
图4 我国智能汽车市场规模快速增长


资料来源：华经情报网，海通证券研究所

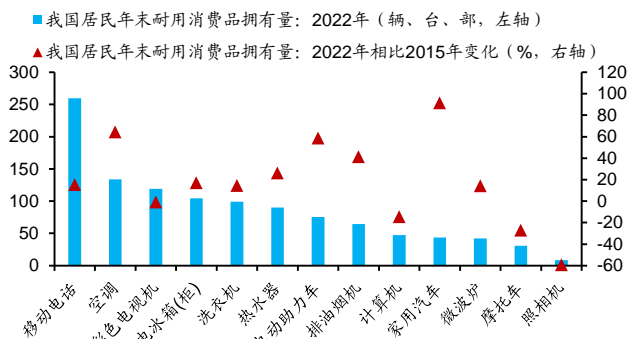
两会期间的产业亮点 2: 设备更新、耐用品换新。今年政府工作报告提出要通过“促进消费稳定增长”、“积极扩大有效投资”来扩大国内需求。其中，“推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造”，“鼓励和推动消费品以旧换新”分别是扩投资和促消费的重要抓手。我们认为这一政策能够带动我国高质量发展、高品质生活、高效能治理。从长期看，一方面，通过先进产能比重持续提升，加快产业升级。另一方面，通过节能减排降碳，推动完成“十四五”能耗强度下降约束性指标。从短期看，这一决策有利于消费和投资之间形成良性循环，通过扩投资、促消费来提振内需、改善民生。

1) 设备更新方面，本轮大规模设备更新聚焦方向可能在于三个领域：第一，与提高技术、降低能耗、减少排放相关，这主要包括锅炉、电机、充电桩、通信基站等能耗较高的设备。第二，与基建投资相关，比如建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备等。第三，与改善民生相关，比如教育医疗设备等。我们认为，或通过央行专项再贷款为设备更新提供资金支持，截至 23Q4，央行设备更新改造专项再贷款余额为 1567 亿元，预计 24 年随着其他领域设备更新的加快，专项再贷款规模或进一步提升。

2) 耐用品换新方面，我国汽车和家电等耐用消费品市场已从单纯的“增量时代”进入到“增量和存量并重时代”。家电换新中，11 年全国家电“以旧换新”补贴拉动直接消费 3420 多亿元。汽车换新中，近年来新能源车在我国新车销售中的渗透率快速提升，但截至 2023 年底，全国新能源汽车保有量占汽车总量的比重仅为 6.07%。这也意味着本轮汽车以旧换新中，新能源汽车销量仍然有着较大的提升空间。当前各地正积极出台政策促进消费品以旧换新，例如上海市商务委公布 2024 年新一轮汽车和绿色智能家电焕新补贴政策，拉动汽车、家电消费品以旧换新。我们预计 2024 年财政对于汽车和家电以旧换新的财政补贴或将增加，将对家电、汽车消费带来提振。

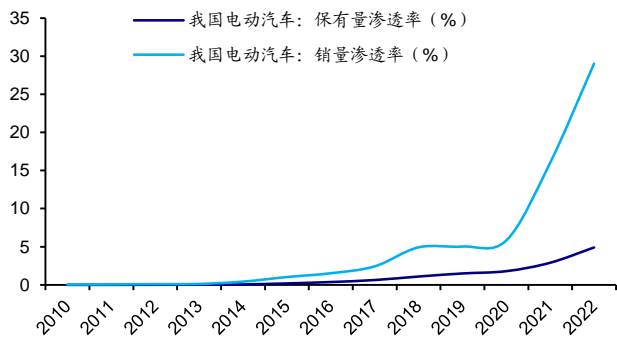
图5 新一轮大规模设备更新涉及的主要领域


资料来源：2024 年 3 月国务院常务会议，中国政府网，新华社，海通证券研究所

图6 我国居民耐用消费品拥有量明显增长


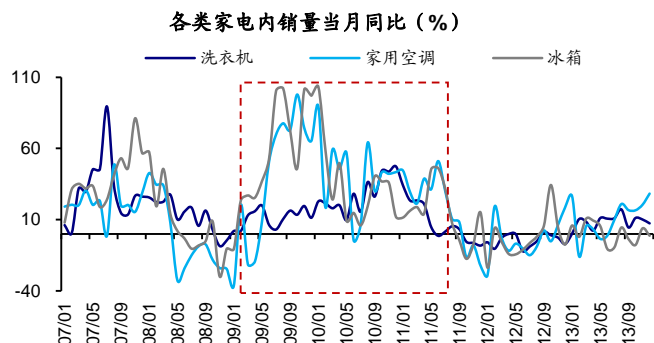
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 我国电动汽车销量仍有较大提升空间



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 2009-11 年家电以旧换新补贴拉动了白电的内销增速

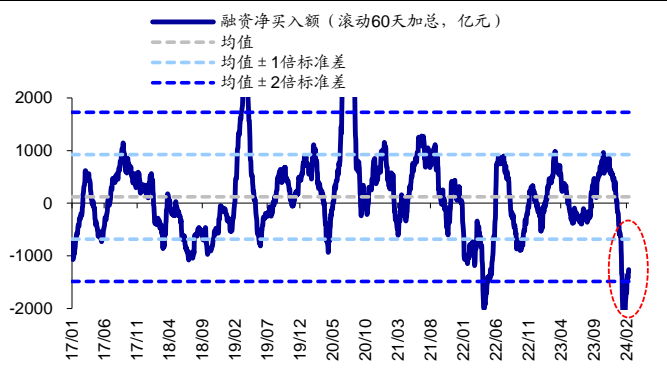


资料来源: 华经情报网, 海通证券研究所

底部第一波反弹行情仍在延续中。我们在前期周报如《谈谈反弹的持续性-20240224》中将本轮行情定位市场见底后的第一波反弹行情。当前政策面和资金面的积极变化仍在支撑行情展开。政策层面看，政府工作报告明确今年宏观政策稳中求进的大基调。财政上发行万亿国债用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。货币上，后续逆回购、MLF、存款等政策利率或继续调整。资金层面看，近期活跃资金与外资持续回补。受前期行情影响，去年底至今年2月以融资交易为代表的A股活跃资金明显净流出，目前正在逐渐回补中，滚动60天视角下，当前融资净买入速度逐渐回升。外资回流也在持续，02/06以来外资累计净流入达400亿元，滚动60天视角下，当前北上资金净流入速度已经自低位回到了18年以来的均值水平。本轮反弹行情的时空可以借鉴历史底部第一波反弹及春季躁动行情：回顾过去四次大盘筑底的第一波反弹行情，行情往往持续3个月左右，指数涨幅25%-30%左右；从季节性规律看，当前是数据空窗、政策频发的春季躁动期，历史上A股春季行情持续时长平均超2个月，期间上证综指及沪深300的涨幅平均超20%。但我们认为，对照历史本轮行情上涨速率明显较快，市场也积累了一定的获利盘压力，接下来也应注意，短期市场上涨节奏或有放缓，甚至不排除阶段性休整的可能。

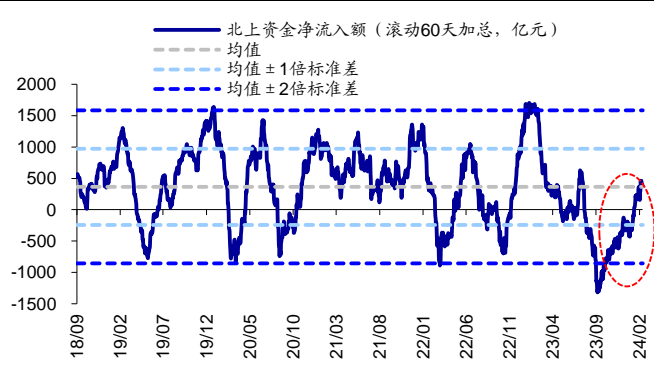
短期行业或轮涨，中期重点关注白马。历史上市场低点的的第一波反弹期间市场往往呈现各行业轮涨特征，我们认为本轮反弹行情或也类似，短期内行业有望迎来轮涨。中期来看需要关注白马股，当前白马板块跌幅已显著，估值处在历史低位，24年政策或进一步加码，宏微观基本面有望改善，白马股有望占优。短期经济复苏需巩固，海外降息再延后，市场风偏待修复，白马稳定或更稳健。中期白马成长仍是主线，重视受益于两会政策催化的硬科技制造及医药，硬科技制造重点关注电子、数字基建和数据要素、AI应用，医药重点关注24年业绩有望占优的创新药/血制品/高值耗材。此外，今年政府工作报告指出要“增强资本市场内在稳定性”，我们认为提升上市公司质量和投资价值，长期来看将有助于推动资本市场平稳健康发展。近期管理层围绕提高上市公司质量做出多项部署，未来产业并购正在成为上市公司并购重组主流和监管重点支持方向，后续或可逐步关注上市公司治理改善带来的投资机会。

图9 融资净买入已经逐渐回升



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/3/7

图10 滚动60天视角下北上资金净流入已回到历史均值



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/3/7

表 1 历史上全面性行情开启前各大指数的调整时空及全 A 估值水平

年份	上一轮全面性行情高点	本轮全面性行情低点	下跌时间 (月)			最大跌幅 (%)			全 A 滚动三年 PB 分位数
			上证综指	沪深 300	创业板指	上证综指	沪深 300	创业板指	
2005 年	2001/6/14	2005/6/6	48.4	-	-	-55.5	-	-	0%
2008 年	2007/10/16	2008/10/28	12.6	12.8	-	-72.8	-72.7	-	0%
2014 年	2010/11/11	2013/6/25	31.9	31.9	23.8	-42.0	-43.1	-52.8	0%
2019 年	2015/6/12	2019/1/4	43.4	43.5	41.1	-52.9	-47.6	-70.7	0%
均值	-	-	41.2	37.7	32.5	-50.1	-45.4	-61.7	0%
2024 年	2021/2/18	至今	36.2	36.2	31.0	-29.4	-47.6	-58.5	0%

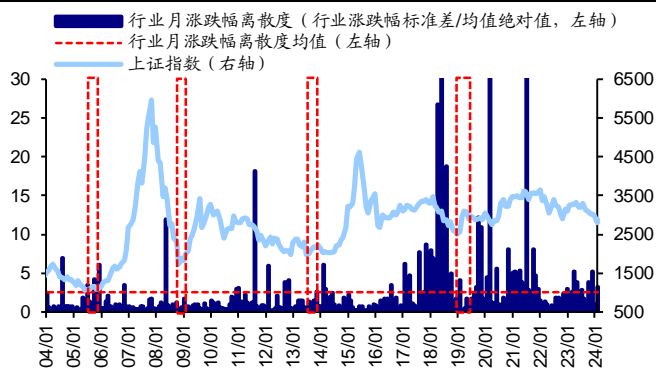
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/3/8, 注: ①市场全面性行情的起点和终点由上证综指刻画, 其中 2008 年这一轮全面性行情牛市终点用创业板指刻画; ②2014 年全面性行情的低点实际上出现在 13 年; ③我们在求均值时剔除 2008 年金融危机背景下市场急跌的情况

表 2 过去四次大底后的第一波反弹行情

年份	上证指数				沪深 300				万得全 A			
	第一波上涨 (熊市低点-修复后高点)	上涨时间 (天)	涨幅 (%)	上涨速率 (点/日)	第一波上涨 (熊市低点-修复后高点)	上涨时间 (天)	涨幅 (%)	上涨速率 (点/日)	第一波上涨 (熊市低点-修复后高点)	上涨时间 (天)	涨幅 (%)	上涨速率 (点/日)
2005 年	998-1224	106	22.6	2	808-972	105	20.3	2	577-748	63	29.6	3
2008 年	1665-2101	42	26.2	10	1607-2108	35	31.2	14	1207-1634	37	35.3	12
2013-14 年	1849-2270	79	22.7	5	2023-2527	79	24.9	6	1879-2480	112	32.0	5
2019 年	2441-3288	94	34.7	9	2936-4126	108	40.5	11	3170-4525	94	42.7	14
均值	-	80	26.6	7	-	82	29.2	8	-	76.5	34.9	9

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 11 历史底部第一波反弹期间行业涨跌离散度较低



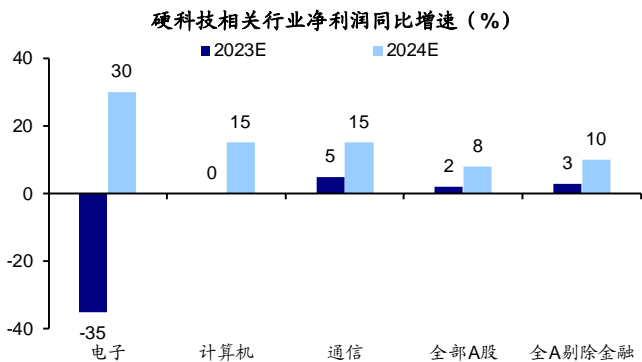
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 12 白马板块估值处于历史低位



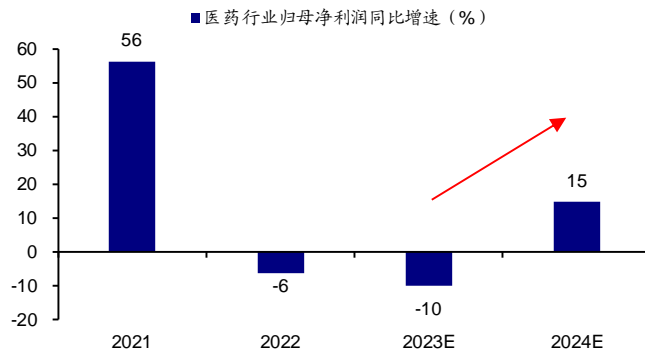
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024/3/8

图 13 24 年电子盈利增速改善或更明显



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图 14 24 年医药盈利有望向上



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

风险提示：稳增长政策落地进度不及预期，国内经济修复不及预期。

信息披露

分析师声明

吴信坤 策略研究团队
杨锦 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。