

相关研究

《风格：白马成长或将更优——24年A股展望系列2》2023.12.29

《资金：重回增量市场——24年A股展望系列3》2023.12.29

《盈利：科技和消费领衔增长——24年A股展望系列1》2023.12.05

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@haitong.com

证书:S0850521070001

联系人:刘颖

Tel:(021)23185665

Email:ly14721@haitong.com

目前新兴产业产能利用率情况如何？

投资要点：

- **核心结论：**①当前我国制造业产能利用率回落，新兴产业产能状态相对健康，但短期面临一定供给侧消化压力。②分行业来看，目前新一代信息技术、新材料等产能利用合理偏高，新能源及汽车、生物产业偏低。③未来供给端关注技术突破和龙头份额提升，需求侧关注出海和政策支持下的内需修复机会。
- **为何我们关注战略新兴产业的产能情况？**库存周期源于企业在短期能够通过调整原材料、人工等要素投入（即可变成本）响应需求变化。区别于较短的库存周期，产能周期的本质则源于企业在长期能够通过购买设备、甚至是进出市场（即固定成本）来响应需求变化。本轮产能扩张或始于2016年，在政策推动下，落后产能淘汰出清，叠加新兴领域投资快速增长，高技术制造业固定资产投资额累计同比增速由15/10的12.6%快速增至17/05的22.5%。本轮产能利用率历经两次高点后开始回落，当前我国整体处在去产能阶段。此外，随着新兴经济在经济中的比重不断上升，新兴产业的产业健康情况对于宏观经济的周期运行的重要性提升，或对制造业投资形成一定支撑。当前我国战略新兴产业整体产能利用率相对健康，与历史情况纵向比较，疫情以来我国制造业，尤其是新兴产业的产能利用率出现了快速的增长。这或许是由于在过去疫情影响下全球供应链受阻，我国制造业凭借着全产业链优势迅速扩张。但随着全球疫情影响逐渐褪去，短期内新兴产业或仍面临一定的供给侧消化压力，而中长期需求空间较大。
- **不同战略新兴行业产能情况如何？**新一代信息技术方面，整体产能利用率相对健康，子领域中半导体23年以来产能利用率提升。新材料方面，整体产能利用率仍在高位，子领域中半导体材料产能利用率较高，但新型建材等传统领域新材料回落。高端装备制造方面，近年来其整体产能利用率基本保持在相对健康区间，子领域中智能设备温和回落，轨交设备稳中有升。新能源汽车产业方面，产业整体产能利用率降幅显著，子领域中锂电、整车过剩较严重，但汽车电子领域产能尚且合理。新能源方面，整体产能利用率有所下降，其部分子领域23年以来产能利用率降幅显著，如光伏、储能。生物产业方面，整体产能自22年高点以来回落至20年左右水平，子领域中生物医药产能回落已放缓。
- **接下来关注哪些变量？**针对供给端，一方面，新兴产业具有供给创造需求的特点。对于技术更迭较快的新兴产业而言，产能过剩的出现意味着现有产能或被新技术淘汰，而过剩的产能并不会在未来被消化，企业只有凭借产品或技术创新才能在竞争中存活。另一方面，对于技术发展以渐进式为主的新兴产业，可关注行业产能出清后，龙头份额提升的机会。针对需求端，可关注出海机会和稳增长政策支持下的内需修复。外需方面，本轮海外补库周期有望开启，叠加我国制造业的供给优势，部分产品竞争力提升或给新兴产业带来新的出海机遇。内需方面，今年财政适度发力，数字基建相关领域有望受益。
- **风险提示：**新兴产业需求不及预期，新技术发展不及预期。

目 录

1. 为何我们关注战略新兴产业的产能情况?	5
2. 不同战略新兴行业产能情况如何?	7
3. 接下来关注哪些变量?	9

图目录

图 1	16 年高技术投资快速增长	5
图 2	本轮工业企业利用率已自高点回落	5
图 3	战略新兴产业占经济比重不断提升	5
图 4	高技术制造业投资起到拉动作用	5
图 5	目前我国战略新兴产业产能利用率整体健康	7
图 6	新一代信息技术产能情况	8
图 7	23 年以来全球半导体价格已自底部回暖	8
图 8	新材料产能利用情况	8
图 9	高端装备制造产能利用情况	8
图 10	新能源汽车及细分领域产能情况	9
图 11	22 年底以来碳酸锂价格大跌	9
图 12	新能源产业及细分领域产能情况	9
图 13	22 年底以来硅片价格大幅下滑	9
图 14	生物产业产能情况	9
图 15	全球临床试验总数自 21 年以来回落	9
图 16	11 年之后光伏供过于求问题显现（单位：t）	10
图 17	多晶硅价格跌幅显著大于单晶硅	10
图 18	单晶硅技术逐渐成为主流	11
图 19	光伏新技术路线仍需摸索	11
图 20	今年美国补库周期有望开启	12
图 21	美国部分行业已进入补库阶段	12
图 22	23 年我国新能源车出口保持高增速	12
图 23	政策支持下数据中心市场规模有望快速扩容	12

表目录

表 1	产能利用率测算方法对比	6
表 2	近年来新兴产业 CR3 变化情况	11

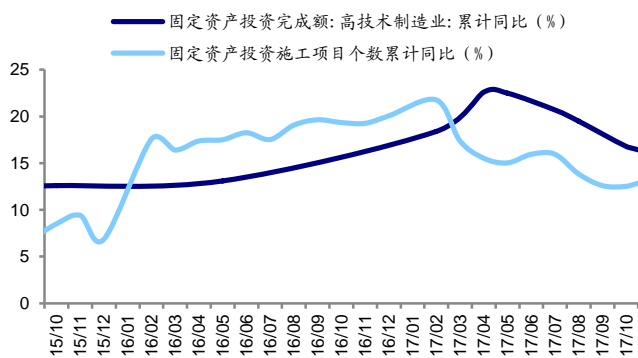
今年政府工作报告指出，“部分行业产能过剩”、“加强重点行业统筹布局和投资引导，防止产能过剩和低水平重复建设”，引发市场对部分行业产能情况的关注。我们在《策略专题-本轮产能过剩有哪些不同？》中提出，当前产能供过于求的问题相对较轻，其中新兴产业过剩主因供给增长过快，本文将主要聚焦于战略新兴行业，从上市公司视角通过边界生产函数方法测算战略新兴行业的产能利用率，看新兴行业目前的产能健康情况及未来可关注的方向。

1. 为何我们关注战略新兴产业的产能情况？

当前我国制造业整体产能利用率已从高点回落。库存周期源于企业在短期能够通过调整原材料、人工等要素投入（即可变成本）响应需求变化。区别于较为短期的库存周期，产能周期的本质则源于企业在长期能够通过购买设备、甚至是进出市场（即固定成本）来响应需求变化。从驱动因素来看，产能周期回升的力量既来自于内生性因素驱动（设备的周期性更新需求），又受到外生性因素的影响（需求扩张、技术进步、政策等带来的新增需求）。这一轮产能扩张或始于 2016 年，随着政策推动下落后产能淘汰出清，叠加新兴领域投资快速增长，高技术制造业固定资产投资额累计同比增速由 15/10 的 12.6% 快速增至 17/05 的 22.5%。本轮产能利用率的高点分别在 18Q1 和 21Q2，此后开始回落，目前我国工业企业产能利用率已由前期高点回落至 24/03 的 73.6%，制造业投资增速（TTM）也降至 7%。

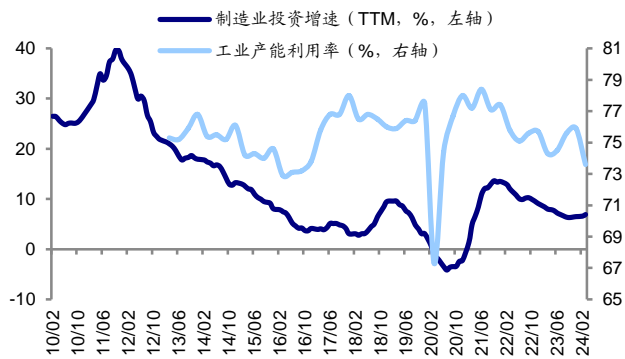
随着新兴行业在经济中的比重不断上升，我们认为新兴产业的产业健康情况对于宏观经济的周期运行的重要性提升。由于新兴行业中长期需求具有相对的确定的增长，产业政策支持下产能健康的高技术制造业有望保持投资高增长，或对制造业投资形成一定支撑，例如 23 年高技术制造业固定资产投资完成额增速为 9.9%，高于制造业投资的 6.5%。此外，高技术产业具有对其他产业渗透能力强的特点，关键技术开发难度较大，但一旦开发成功则会具有较高的溢出效应，这也或带来新增需求。

图1 16年高技术投资快速增长



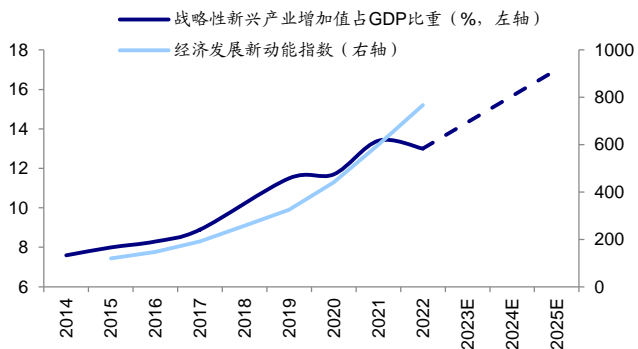
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 本轮工业企业利用率已自高点回落



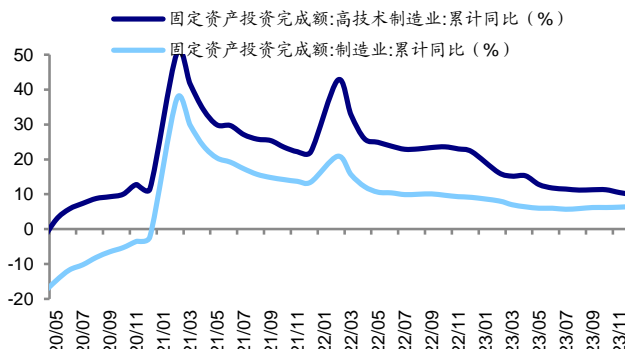
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 战略新兴产业占经济比重不断提升



资料来源：Wind，中国政府网、人民日报，海通证券研究所测算

图4 高技术制造业投资起到拉动作用



资料来源：Wind，海通证券研究所

如何衡量战略新兴产业的产能情况？产能是指在给定的技术条件下，资本和劳动力被充分利用后所能达到的最高产出。我们认为产能利用率（=实际利用产能/潜在最大产能）能够反映市场供需关系，因此其是判断当前产能周期位置的直观指标。从测算方法来看，产能利用率指标常见方法有统计调查法直接测算，也可以采用生产函数等方法间接测算。国家统计局采用直接的统计调查法测算工业产能利用率数据，对工业企业进行抽样调查，并推算总体产能利用率。但统计局口径下的行业分类较粗，无法直接观测战略新兴产业整体和细分行业产能情况，且数据样本包括经济中的小微企业，对于反映上市公司的实际产能情况有一定偏差。

在此背景下本文采用边界生产函数法，来测算上市公司战略新兴行业的产能利用率。生产函数法的本质是建立在经济增长理论基础之上的，能够揭示要素投入和产出之间的关系，具体测算步骤可详见表 1。对于战略新兴行业的划分，我们统计了全部 A 股的主营产品类型和申万三级行业，与《战略性新兴产业分类（2018）》文件中的二级产业分类及重点产品和服务进行匹配与比对，对部分存疑企业掌握的相关技术、专业实验室进行核实后，对应至其所属的战略新兴行业，详见《策略专题-硬科技的区域分布和股市占比-20231129》。

表 1 产能利用率测算方法对比

测算指标	统计调查法	生产函数法
数据来源	统计局	上市公司财报数据（用固定资产余额代表资本 K；在职职工数代表人力要素 L；单季主营业务收入代表产出 Y）
数据频率	季度	季度
性质	直接调查法	间接测算
调查&测算方法	① 对工业企业进行抽样调查，对于规模以上大中型企业采取全部抽取，规模以上小微企业采取分层抽取的方式（抽样率为 10%）； ② 汇总测算，首先根据产能利用率公式推算每个调查企业的生产能力，即生产能力 = 实际产出 / 产能利用率。在得到每个企业的生产能力后，结合产值数据（即实际产出）、权重（在抽样时赋予企业），可汇总得出全国以及分行业的产能利用率数据。	① 确定边界生产函数基本形式为柯布-道格拉斯生产函数，利用普通最小二乘法估计出平均生产函数的具体形式 $\ln \bar{Y} = \alpha \ln K + \beta \ln L + (\delta - \varepsilon)$ ； ② 计算样本区间内的产出量观测值与其相对应的平均生产函数的估计值之差，取其差的最大值加到平均生产函数的常数项上，得到边界生产函数的具体形式 $\bar{Y} = e^{\delta} K^{\alpha} L^{\beta}$ ； ③ 根据边界生产函数的具体形式，计算出潜在产出，将潜在产出与实际产出进行比较，得到产能利用率，并用 X-11 法进行季节性调整。
统计范围	工业企业	上市公司特定行业，例如战略新兴行业包括上市公司主营产品类型和所属申万三级行业符合战略新兴行业二级分类的企业
优缺点	优点：能够直接反映国民经济整体及分行业的实际产能情况； 缺点：行业分类较粗，无法观测战略新兴行业情况；无法观测上市公司情况	优点：能够反映上市公司特定行业的产能利用情况；能够分析不同要素投入对产出的贡献度； 缺点：方法本质是利用历史产能利用最大情况估计当下给定资本和人力要素的最大潜在产出，因此产能利用率的绝对数值参考价值较弱

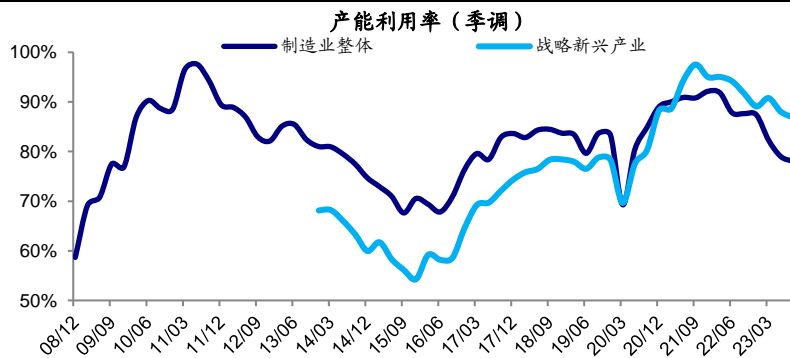
资料来源：《战略性新兴产业存在产能过剩吗——以中国光伏产业为例》，王辉，张友月，国家统计局官网，海通证券研究所

当前我国战略新兴产业整体产能利用率相对健康。我们首先应该讨论如何判断产能利用率的高低，生产函数法的本质是利用历史产能利用率最大情况估计当下给定资本和人力要素的潜在最大产出，隐含着的前提假设是历史上存在产能利用率达 100% 的情况，因此我们通过生产函数法得到的产能利用率绝对值的参考性相对较弱，将最新产能利用率与历史情况进行纵向比较或更具有现实意义。

从测算结果看，我们首先考察了证监会分类下的上市公司制造业整体产能情况，可以发现目前（截至 23Q3，下同）上市公司制造业整体产能利用率为 78%、分别处 08 年以来 27% 分位，和 16 年以来 17% 分位，这也印证了我国制造业产能整体确实存在一定的过剩问题。但从战略新兴产业来看，其产能情况相对制造业整体而言更优：我国战略新兴产业在经历 16 年以来产能利用率不断提升后，目前已由 21Q3 的高点 98% 降至 23Q3 的 89%，但仍处 16 年以来 70% 分位，与近三年均值基本保持持平，这或表明当前我国战略新兴产业整体产能情况尚且健康。我们发现疫情以来（2020 年后）我国制造业，尤其是新兴产业的产能利用率出现了快速的增长，这或许是由于在过去疫情影响下全球供应链受阻，我国制造业凭借着全产业链优势迅速扩张，但随着全球疫情影响逐渐褪去，我们认为短期内新兴产业或仍面临一定的供给侧消化压力。但需注意的是，不同于传统行业，新兴产业通常处于产业发展的初创期或成长期，尽管其中长期需求空间较大，但在短期看市场供给和需求均存在更大的不确定性，更易带来产能的短期“过

剩”和“不足”交替出现，但中长期向好趋势不变。

图5 目前我国战略新兴产业产能利用率整体健康



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

2. 不同战略新兴行业产能情况如何？

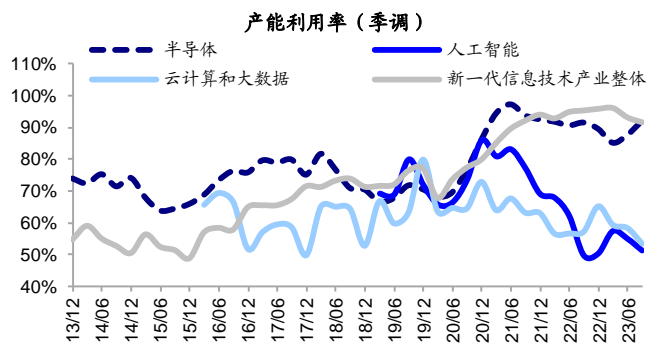
我们在前文中指出目前战略新兴产业整体产能情况较为健康，那么结构上是否存在部分行业的阶段性过剩的情况呢？下文我们将根据战略新兴产业的六大分类，包括新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源产业、新能源汽车，分别讨论行业的产能情况。

产能利用率整体合理偏高：新一代信息技术方面，整体产能利用率相对健康，子领域中半导体 23 年以来产能利用率提升。截至 23Q3，新一代信息技术产业整体产能利用率为 92%，处 13 年以来 79%分位。从子领域看，半导体是新一代信息技术产业的基石，半导体产业自 20 年以来产能利用率快速上扬并逐渐稳定在 90%左右的高位上，产能利用整体较为充分，其产能利用率为 92%，处在历史高位。全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期，目前全球半导体销售额当月同比已于 23/04 的低点-21.6%回升至 24/01 的 15.2%。若从价格变动看，22Q4 以来全球半导体价格自底部回升，价格同比由 22Q4 的-2.6%回升至 23Q4 的 25.6%，随着本轮半导体周期见底回升，半导体产业或持续复苏。人工智能方面，我们发现人工智能领域产能利用率 21 年以来有所回落，23Q3 仅为 51%，这或说明当前 AI 大规模落地应用尚需时日。

新材料方面，整体产能利用率仍在高位，子领域中半导体材料产能利用率较高，但新型建材等传统领域新材料回落。至 23Q3，产业整体产能利用率为 77%，处 13 年以来 72%分位。从子领域看，半导体材料作为半导体产业上游，其复苏较产业整体幅度更大，产能利用率在 23 年出现明显的提升，23Q3 为 98%，处历史最高位。与之相反的是，传统领域中的新材料产业在 23 年产能利用率均有所回落，受地产链下行影响，新型建材进一步回落，产能利用率自 21Q3 高点以来一路下行至 23Q3 的 35%，处 13 年以来 33%分位，已处在历史低位。

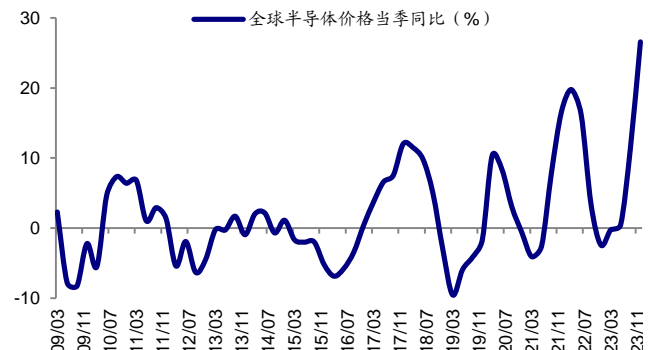
高端装备制造方面，近年来其整体产能利用率基本保持在相对健康区间，子领域中智能设备温和回落，轨交设备稳中有升。截至 23Q3，高端装备制造产业整体产能利用率为 82%，处 13 年以来 74%分位。从子领域看，智能设备领域产能利用率温和回落，23Q3 降至 72%，处 13 年以来 56%分位。由于疫情催生了对自动化设备的大量需求，例如，部分企业通过柔性生产模式和智能工厂快速实现了关键医疗物资及装备的产线搭建和生产，相关鼓励性政策也纷纷出台，需求和政策驱动下 19-21 年我国工业机器人安装量复合增速达到 38%，此后有所回落，但当前我国工业机器人渗透率仍然不高，21 年中国工业机器人密度仅为 322 台/万人，仍有较大需求空间。轨交设备方面，23Q3 产能利用情况与前期保持一致，产业整体产能利用率自 21 年以来一直维持在相对高位，23Q3 产能利用率为 52%，处 16 年以来 67%分位。

图6 新一代信息技术产能情况



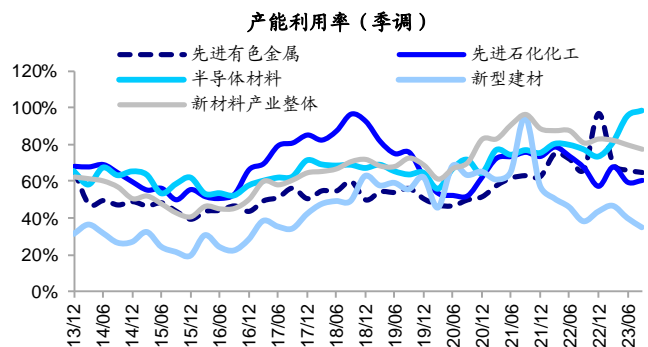
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图7 23年以来全球半导体价格已自底部回暖



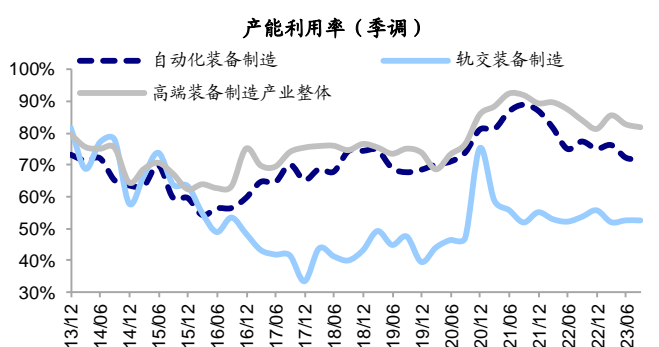
资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 新材料产能利用情况



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图9 高端装备制造产能利用情况



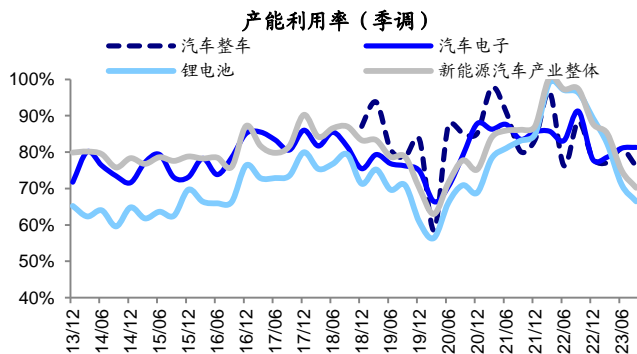
资料来源：Wind，海通证券研究所

产能利用率整体合理偏低：新能源汽车产业方面，产业整体产能利用率降幅显著，子领域中锂电、整车过剩较严重，但汽车电子领域产能尚且合理。新能源汽车产业整体产能利用率由22Q1开始回落，23年以来回落速度明显加快，截至23Q3产能利用率降至低点70%、处13年以来5%分位。细分领域中，产业链上游锂电产能问题相对突出，下游整车也面临着一定的过剩问题：目前锂电产业产能利用率大幅降至23Q3的66%、处13年以来36%分位，新能源整车产能利用率也自21-22年的高点震荡下行至23Q3的76%、处18年以来5%分位。从价格看，几乎持续23年全年的新能源汽车“价格战”，在24年有所升温，2月19日比亚迪新车型上市，价格均下降2万元，将电动车价带入“7字头”。锂电池关键材料碳酸锂在23年已出现供大于求的局面，碳酸锂价格自22/11高点下滑近81%。

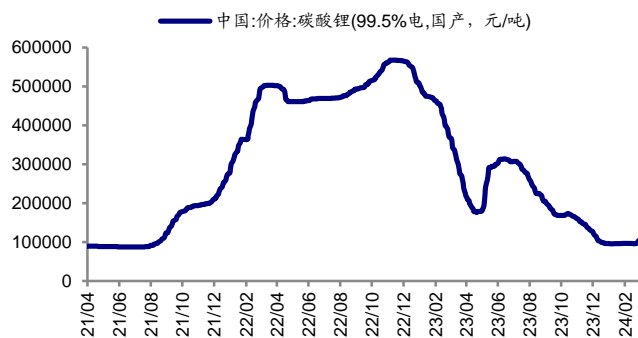
新能源方面，整体产能利用率有所下降，其部分子领域23年以来产能利用率降幅显著，如光伏、储能。新能源产业整体产能利用或处在合理区间，23Q3产能利用率为85%、处13年以来79%分位，与近三年产能利用率均值持平。但从子领域看，22年底以来光伏、储能产能利用率出现了快速的下滑，其中光伏产能利用率从22Q4的96%降至23Q3的76%，储能同期从93%降至70%，其背后主因23年以来新能源下游需求的增长速度明显不及制造端产能扩张的速度，根据集邦咨询数据，23年光伏各产业链均出现供应过于需求的情况，硅片价格自22/08高点下滑超过70%。此外，与光伏、储能不同的是，23年风电领域产能情况相对有所改善，风电行业的产能利用率高点出现在20年，受到补贴即将退坡的影响，引发大规模“抢装潮”，此后21-22年迅速走低，23年产能利用情况有所改善。但需注意的是，近两年国内风电整机的年产能均大幅高于新增装机规模，而各整机商仍倾向于通过扩产来巩固自身市场份额，未来风电行业或也面临供需不平衡问题。

生物产业方面，整体产能自22年高点以来回落至20年左右水平，子领域中生物医药产能回落已放缓。从整体产能利用率看，生物产业产能利用率高点出现在22Q1，此后开启下行，截至23Q3产能利用率为84%、处13年以来49%分位，回到20年左右的产能水平。从子领域看，生物医药产能利用率在疫情经历急剧的起伏，或是生

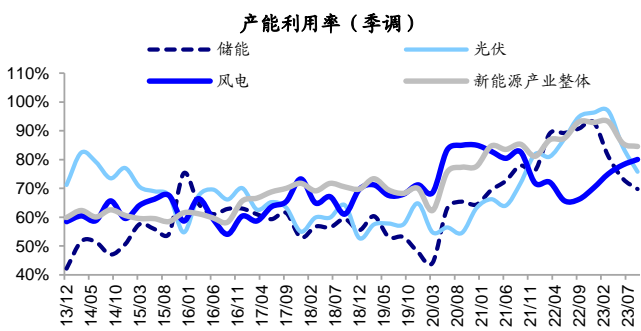
物产业产能利用波动的主要贡献项。15年以来生物医药产能利用爬坡，这背后与日益增加的医疗需求和供给侧技术突破密不可分，疫情更是放大了生物医药行业的产能投放斜率。根据 IQVIA，随着新冠疫情趋缓及相关临床试验的大幅减少，整体临床试验数量自 21 年以来出现明显下降，生物医药也出现了供过于求的情况，其产能利用率由 22Q1 的 102% 降至 23Q3 的 70%。但我们也可以观测到一些积极变化，例如，全球整体生物医药产业研发资金在 23 年呈现反弹趋势，较 22 年增长 18%。此外，生物农业近年来产能利用率呈现震荡下降，但目前产能利用率尚在历史高位，23Q3 为 83%、处 13 年以来 67% 分位。

图10 新能源汽车及细分领域产能情况


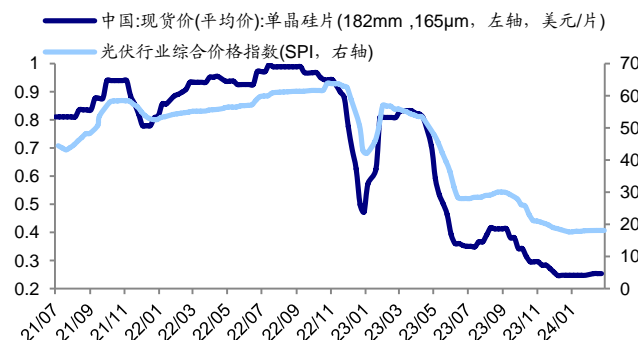
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图11 22 年底以来碳酸锂价格大跌


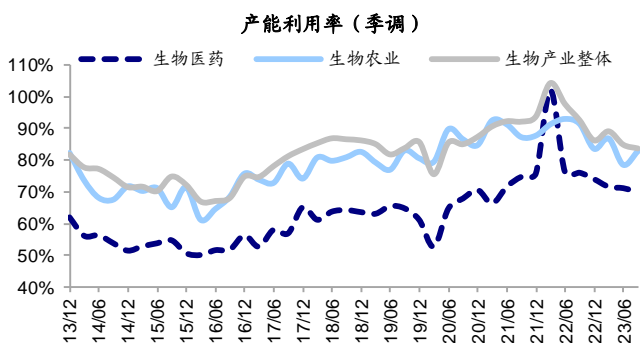
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 新能源产业及细分领域产能情况


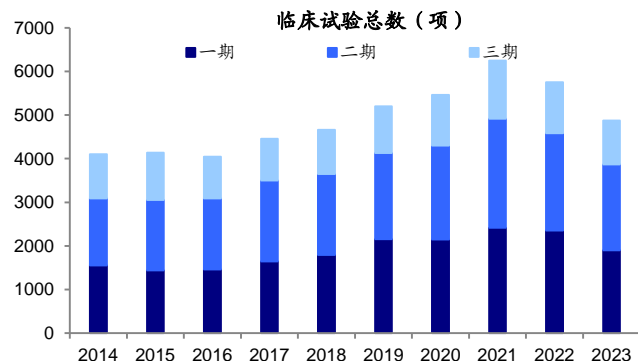
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图13 22 年底以来硅片价格大幅下滑


资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 生物产业产能情况


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图15 全球临床试验总数自 21 年以来回落


资料来源：IQVIA，Citeline Triaitrove，海通证券研究所

3. 接下来关注哪些变量？

在考察了新兴产业分行业的产能情况后，我们发现新兴产业内部确实存在着一定的

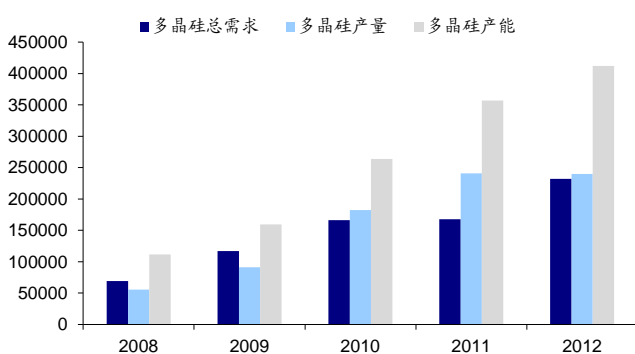
供过于求情况，但我们也在前文中指出，新兴产业的中长期需求增长空间具有较高的确定性，只是在短期产能易出现“过剩”和“不足”交替出现的情况。那么接下来，对于新兴产业的产能情况，我们应该关注哪些可能的积极变量？下文我们将从供给侧和需求侧分别讨论新兴产业产能情况变化下的潜在机会。

供给端方面，关注技术突破和行业出清下龙头份额提升下的机会。产能的过度投资和扩张往往是造成产能过剩的重要原因，当前我国新兴产业存在着较为明显的区域间产业同构的问题，随着需求增速的逐步放缓，这一问题或将逐步显现，在此背景下我们认为需要关注技术突破和行业出清下龙头份额提升的机会。

一方面，新兴产业具有供给创造需求的特点，对于技术更迭较快的新兴产业而言，产能过剩的出现意味着现有产能或被新技术淘汰，过剩的产能并不会在未来被消化，只有凭借产品或技术创新企业才能在竞争中存活。典型的例子就是 11 年之后光伏的供过于求困局。自 11 年开始，欧美光伏市场萎缩使我国光伏产业陷入困境，12 年下半年美国和欧盟对中国光伏企业展开“双反”调查更是雪上加霜。加之前期光伏企业无序扩张，导致多晶硅出现严重的产能过剩，多晶硅价格大跌。在光伏行业的动荡之中，龙头企业并未表现出更强的韧性，例如最大的多晶硅企业无锡尚德在 13 年宣布破产，相反押注单晶硅技术路线的隆基股份后来居上。可见对于技术更迭较快的新兴产业而言，技术创新实力才是根本。例如，当前光伏产业再次面临技术路线的选择，包括 TOPCon、HJT、BC 等方向，在此情况下，未来投资光伏行业需甄别出能够把握技术变革、赢得激烈竞争的优秀公司。

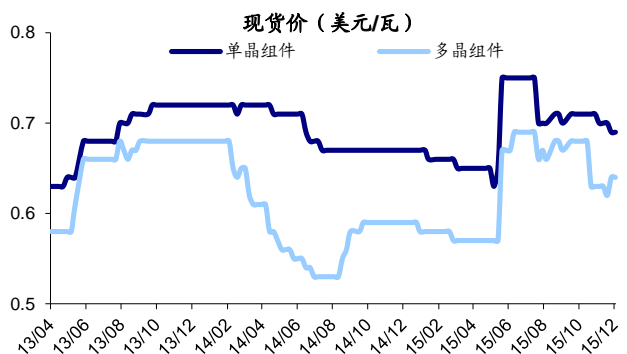
另一方面，对于技术发展以渐进式为主的新兴产业，可关注行业产能出清后，龙头份额提升的机会。对于产业发展以渐进式创新为主，或是短期不面临潜在颠覆式创新的行业，龙头企业往往能够凭借现有的优势资源，在行业竞争中进一步巩固原有的优势，获得长期份额提升的机遇。借鉴 16-17 年去产能经验，这一轮过剩主要集中在资源品、传统制造和部分消费品，随着产能利用率得到提升，优质龙头企业经营得以改善，工业企业中的大中型企业利润增速持续提升，并且相对全部工业企业的优势不断凸显，例如，挖掘机 CR3 从 37.2% 升至 48.7%，液体奶 CR2 从 29.8% 升至 35.6%，空调 CR3 从 66.5% 升至 67.2%，冰箱 CR3 从 44.4% 升至 46.1%。而在当前产能供过于求的情况中，我们从上市公司角度计算了各个新兴产业的关键子领域的 CR3，可以发现 22 年以来新能源车中锂电龙头集中度存在明显提升，23 年 CR3 较 22 年提升 6.5 个百分点，新能源中储能提升 3.3 个百分点，生物产业中生物农业提升 4.6 个百分点。

图16 11年之后光伏供过于求问题显现（单位：t）



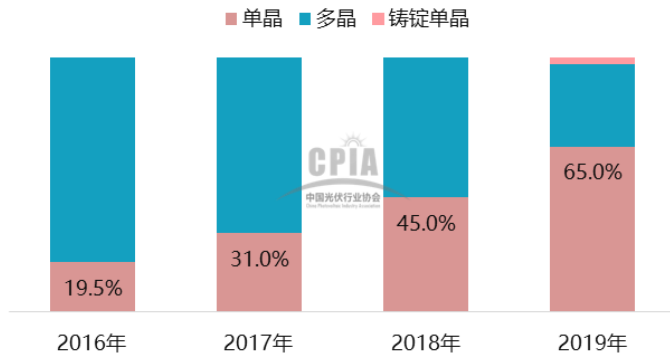
资料来源：成靓等《全球光伏产业发展现状及趋势》，海通证券研究所

图17 多晶硅价格跌幅显著大于单晶硅



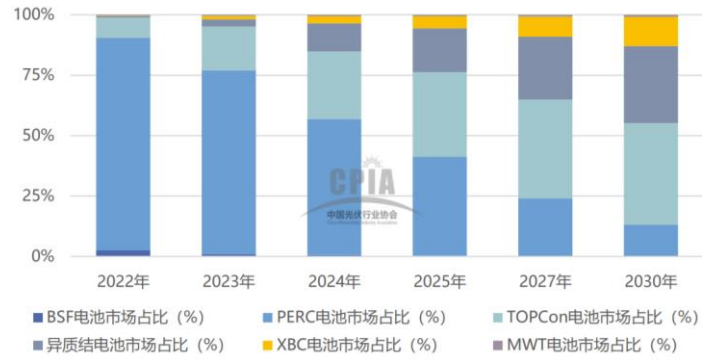
资料来源：Wind，海通证券研究所

图18 单晶硅技术逐渐成为主流



资料来源: CPIA, 海通证券研究所

图19 光伏新技术路线仍需摸索



资料来源: CPIA, 海通证券研究所

表 2 近年来新兴产业 CR3 变化情况

产业	子领域	23Q3 产能利用率	所处分位	产能利用率走势	23CR3	相较 22 变化	CR3 走势
新一代信息技术	产业整体	92%	79%		30%	▲ 1.0%	
	半导体	92%	90%		28%	▲ 1.4%	
	云计算和大数据	53%	10%		37%	▼ -1.3%	
	人工智能	44%	15%		43%	▲ 0.1%	
高端装备制造	产业整体	82%	74%		16%	▼ -1.3%	
	自动化装备制造	72%	56%		20%	▼ -0.5%	
	轨交装备制造	52%	51%		77%	▼ -2.3%	
新材料	产业整体	77%	72%		17%	▲ 1.0%	
	先进有色金属	65%	82%		40%	▼ -2.0%	
	先进石化化工	61%	33%		45%	▼ -2.4%	
	半导体材料	98%	100%		36%	▲ 10.2%	
	新型建材	35%	33%		65%	▼ -0.7%	
新能源	产业整体	85%	79%		26%	▲ 2.9%	
	储能	70%	74%		70%	▲ 3.3%	
	光伏	76%	74%		25%	▼ -1.2%	
	风电	80%	85%		30%	▲ 1.6%	
新能源汽车	产业整体	70%	5%		35%	▲ 5.5%	
	新能源整车	76%	5%		73%	▲ 0.3%	
	汽车电子	81%	62%		49%	▼ -4.7%	
	锂电池	66%	36%		47%	▲ 6.5%	
生物	产业整体	84%	49%		26%	▲ 2.8%	
	生物医药	70%	74%		21%	▲ 2.2%	
	生物农业	83%	67%		47%	▲ 4.6%	

资料来源: Wind, 海通证券研究所测算, 注: CR3 数据为样本中前三公司的营收占比

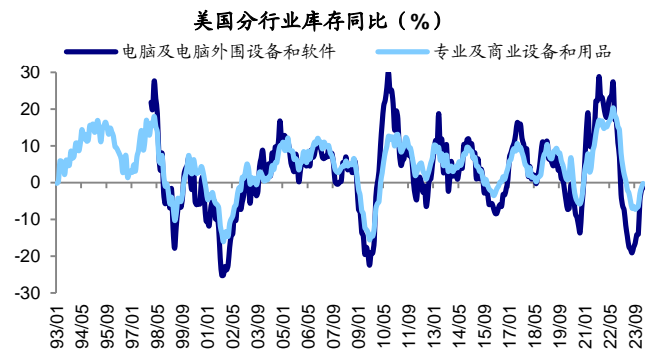
需求端方面，关注出海机会和稳增长政策支持下的内需修复。我们认为，一方面，部分产业有望受益于海外补库和国内产品竞争力提升，另一方面，习近平总书记多次提出发展新质生产力，今年财政发力背景下相关领域也有望受益。

外需方面，本轮海外补库周期有望开启，叠加我国制造具有供给优势，部分产品竞争力提升或给新兴产业带来新的出海机遇。当前美国补库周期有望开启，2月美国库存总额同比1.03%，较上月的0.52%有所上升，延续去年12月以来的复苏趋势，2月美国销售总额同比0.96%，同样自低点回升。分行业来看，大类行业中电脑及电脑外围设备和软件、专业及商业设备和用品库存和销售同比均已回升，相关新兴行业或将受益。与此同时，目前我国部分企业在海外市场已逐步形成了一定的品牌优势、技术优势或渠道优势，我国在制造业领域几十年的发展积淀，打下了良好的产业升级的基础，在一些细分领域已经崭露头角，以新能源车为例，23年电动载人汽车出口同比增长73%。随着我国产品竞争优势逐渐提升，未来新兴产业的出海机遇也值得关注。

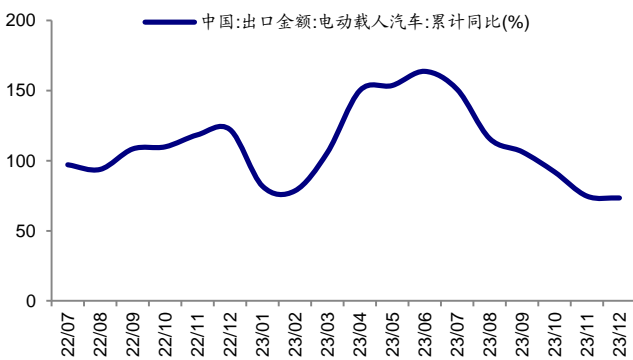
内需方面，今年财政适度发力，数字基建相关领域有望受益。今年3月召开的两会强调，财政政策要“适度加力、提质增效”，值得关注的是，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。与此同时，两会报告还指出“适度超前建设数字基础设施”，数字基建作为稳增长和调结构的重要抓手，有望成为政府支出的重点，相关领域有望受益。根据中国通服基建产业研究院的《中国数据中心产业发展白皮书（2023年）》，预计“十四五”期间我国数据中心产业规模复合增速将达到25%。

图20 今年美国补库周期有望开启

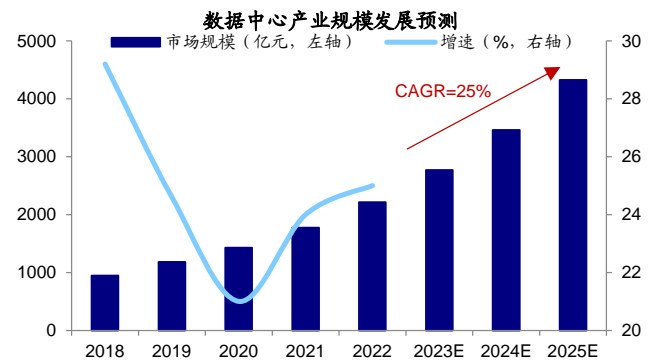

资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 美国部分行业已进入补库阶段


资料来源：Wind，海通证券研究所

图22 23年我国新能源车出口保持高增速


资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 政策支持下数据中心市场规模有望快速扩容


资料来源：中国通服数字基建产业研究院，IDC 圈历年报告，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

风险提示：新兴产业需求不及预期，新技术发展不及预期。

信息披露

分析师声明

吴信坤 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。