

经历一场疫情后，中国制造的产业趋势出现哪些变化？

证券研究报告

2021年1月28日

作者

2021年伴随疫苗的落地，全球经济将迎来加速复苏，但疫情对人类社会的影响远未结束。部分需求可能昙花一现、迅速消散，相关行业的运转轨迹沿原有路径继续前行。但更多需求穿越疫情得以延续。受此影响，行业被永久性地推到了一条崭新的道路上，产业趋势出现了明显变化。

对于自下而上的投资而言，识别产业趋势的变动方向和速率至关重要。一个企业的价值，固然要靠自身的盈利能力（厚厚的雪），但也要考虑所处行业的发展空间（长长的坡）。雪厚坡长的企业能够兼具价值与成长，为投资者带来稳定和可持续的收益。

风险提示：国内疫情防控压力超预期；新冠病毒变异导致疫苗效果低于预期；中美关系变化超预期。

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：
S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

相关报告

作为一场全球性的危机，新冠疫情对经济造成了巨大破坏，也将人类的生产生活推离了正常轨道。疫情像一面放大镜，照亮和放大了疫情前即存在的结构性矛盾，分配结构失衡、产业结构失衡、经济结构失衡等长期问题进一步恶化。疫情像一个加速器，加速实现了技术变革和制度变革的远期趋势。科技赋能的场景变革从远景走向现实，线上化、数字化、自动化的市场空间飞速扩容。疫情像一场没有硝烟的战争，人类对于个体认知的价值观一定程度上得以重塑，对清洁环境和健康生活的心理需求在疫后明显提升；安全稳定、自主可控对于产业链的重要性愈加凸显。

2021 年伴随疫苗的落地，全球经济将迎来加速复苏，但疫情对人类社会的影响远未结束。部分新兴需求可能昙花一现后迅速消散，相关行业的运转轨迹沿原有路径继续前行。但更多需求穿越疫情得以延续。受此影响，一些行业被永久性地推到了一条崭新的前行道路上，产业趋势出现了明显变化。

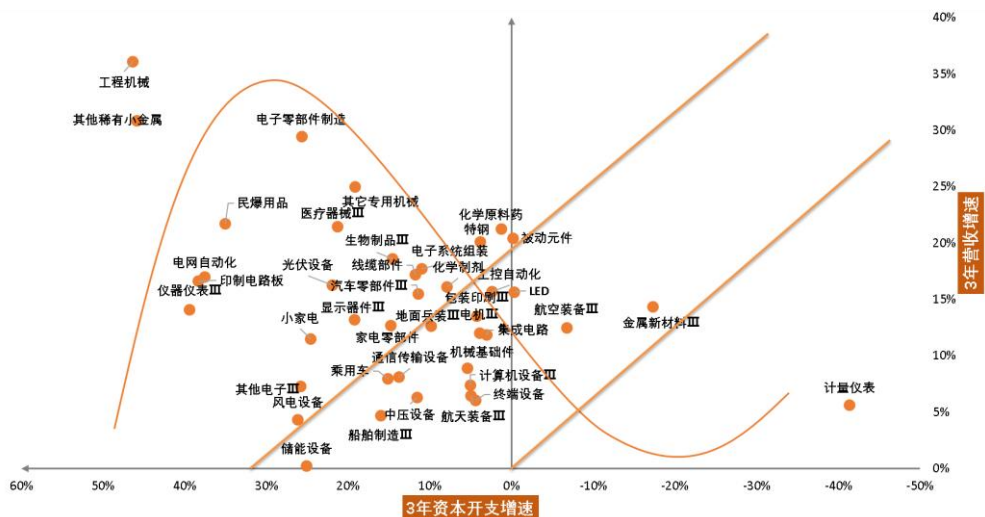
对于自下而上的投资而言，识别产业趋势的变动方向和速率至关重要。一个企业的价值，固然要靠自身的盈利能力（厚厚的雪），但也要考虑所处行业的发展空间（长长的坡）。雪厚坡长的企业能够兼具价值与成长，为投资者带来稳定和可持续的收益。

我们在 2018 年研究了中国制造细分行业的产业趋势（详见《中国制造的生命周期全景图：谁在成长，谁在成熟，谁在衰退》）。沿用前期理论再次计算，**2017-2019 年间处在成长期的行业主要包括：**工程机械、其他稀有小金属、电子零部件制造、其他专用机械、民爆用品、医疗器械、电网自动化、印刷电路板、仪器仪表、生物制品、光伏设备、电子系统组装、线缆部件、汽车零部件、显示器件、小家电、化学原料药、特钢、被动元件、化学制剂、家电零部件、其他电子、风电设备。

处在成熟期的行业主要包括：工控自动化、电机、中压设备、终端设备、储能设备、LED、包装印刷、集成电路、通信传输设备、计算机设备、地面兵装、航空装备、船舶制造、航天装备、机械基础件、乘用车、金属新材料。

处在衰退期的行业是计量仪表。

图 1：中国制造的生命周期（2017-2019 年）



资料来源：Wind，天风证券研究所

从上证指数看，2020 年 3 季度 A 股的基本面已基本恢复正常，收入增速和 ROE 基本回到了疫情前的水平。时间来到 2021 年初，经历一场新冠疫情之后，中国制造的产业趋势出现了哪些变化？

综合投资和收入两个维度，疫后产业趋势加速比较明显的行业主要分为以下几类：

（1）加速国产替代和全球市占率提升的电子产业链，包括 LED、被动元件、电子系统组装、显示器件、电子零部件制造、印刷电路板、集成电路、包装印刷（例如光学膜）等。

(2) 受益于线上化、数字化与工业自动化趋势的软硬件服务，包括工控自动化、计量仪表、电网自动化、计算机设备、机械基础件（例如减速机）等。

(3) 受益于环保政策和碳中和目标的绿色产业，包括风电设备、新能源汽车相关的电机、光伏设备及上游专用机械。

(4) 受益于下游产业升级和需求专业化提升的中上游产业，典型代表是受专业化外包占比提升和新兴行业对特种气体需求增长推动的工业气体。

(5) 国防军工，包括航空设备、航天设备、船舶制造及上游的金属新材料、机械基础件（例如涡轮风机叶片）等。

(6) 医药生物，包括医疗器械、生物制品和化学制剂等。

表 1：中国制造 2020Q3 生命周期系数及变动情况

行业	对应一级行业	生命周期系数 (2020Q3)	相对变动 (较2019年)	行业	对应一级行业	生命周期系数 (2020Q3)	相对变动 (较2019年)
LED	电子	0.71	0.64	电子零部件制造	电子	0.41	0.16
工控自动化	电气设备	0.71	0.64	医疗器械III	医药生物	0.35	0.16
计量仪表	电气设备	0.35	0.53	生物制品III	医药生物	0.31	0.16
被动元件	电子	0.46	0.38	风电设备	电气设备	0.29	0.15
包装印刷III	轻工制造	0.36	0.29	船舶制造III	国防军工	0.24	0.14
电网自动化	电气设备	0.54	0.28	航天装备III	国防军工	0.19	0.14
电子系统组装	电子	0.38	0.25	光伏设备	电气设备	0.26	0.09
航空装备III	国防军工	0.27	0.25	通信传输设备	通信	0.17	0.07
金属新材料III	有色金属	0.20	0.23	印制电路板	电子	0.30	0.04
其它专用机械	机械设备	0.41	0.21	民爆用品	化工	0.30	0.04
显示器件III	电子	0.35	0.20	化学制剂	医药生物	0.14	0.04
电机III	电气设备	0.27	0.20	集成电路	电子	0.09	0.03
机械基础件	机械设备	0.23	0.17	工程机械	机械设备	0.40	0.02
计算机设备III	计算机	0.22	0.17				

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
		强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪		

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18402



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn